



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO



ALVARO AUGUSTO SANTOS CALDAS GOUVEIA

**A ATUAÇÃO DAS AGÊNCIAS INTERNACIONAIS DE *RATING* COMO PARTE DO
DIREITO GLOBAL COSTUMEIRO:
uma possibilidade de *Lex Mercatoria*?**

Recife
2021

ALVARO AUGUSTO SANTOS CALDAS GOUVEIA

**A ATUAÇÃO DAS AGÊNCIAS INTERNACIONAIS DE *RATING* COMO PARTE DO
DIREITO GLOBAL COSTUMEIRO:
uma possibilidade de *Lex Mercatoria*?**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito do Recife do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal de Pernambuco.

Área de Concentração: Transformações do Direito Privado
Linha de Pesquisa Relações Contratuais Internacionais

Orientador: Prof^a. Dr^a. Eugênia Cristina Nilsen Ribeiro Barza

Recife
2021

ALVARO AUGUSTO SANTOS CALDAS GOUVEIA

**A ATUAÇÃO DAS AGÊNCIAS INTERNACIONAIS DE RATING COMO PARTE DO
DIREITO GLOBAL COSTUMEIRO: uma possibilidade de *Lex Mercatoria*?**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco, como parte dos requisitos parciais para obtenção do título de Doutor em Direito.

Aprovada em: 22/02/2021

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Aurélio Agostinho da Bôaviagem (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Marcelo de Almeida Medeiros (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Paul Hugo Weberbauer (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Valerio de Oliveira Mazzuoli (Examinador Externo)
Universidade Federal do Mato Grosso

Prof. Dr. Evandro de Menezes Carvalho (Examinador Externo)
Universidade Federal Fluminense

**Para meus pais, Angelo (*in memoriam*) e Lucila,
por todo seu apoio e carinho durante todos meus anos de vida.**

**Para Cícília,
por seu amor e paciência em nossa vida a dois.**

**Para Arthur,
por sua existência que me fez enxergar a vida de maneira mais doce e serena.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Prof. Dra. Eugênia Cristina Nilsen Ribeiro Barza, por sua amizade e orientação de grandes e fundamentais contribuições para a realização desta pesquisa.

De outro lado, mas não menos importantes, agradeço também ao meu grande amigo Luiz Edmundo Celso Borba pela apresentação da Análise Econômica do Direito.

Por fim, mas não menos importante, agradeço Sra. Maria do Carmo Mota de Aquino, mais conhecida carinhosamente por “Carminha”, por ter se mostrado sempre tão atenciosa e solícita com minhas preocupações de doutorando.

“[...] Long life to the Middle Ages and to the dreaming of them, provided that it is not the dream of reason. We have already generated too many monsters” (ECO, 1987, p. 239).

“Comment pouvez-vous dire des bêtises pareilles, vous qui devriez savoir les risques énormes que les capitaux courent dans l’industrie dans les mines par exemple? Une fosse tout équipée, aujourd’hui, coûte de quinze cent mille francs à deux millions; et que de peine avant de retirer un intérêt médiocre d’une telle somme englouties!” (ZOLA, 1906, p. 423)

RESUMO

As Agências de Classificação de Risco (Agências de *Rating*) criam relevante contribuição para o Direito Global, consistindo em entidades privadas de Direito Interno que conferem “classificações” ou “notas” (*ratings*) para empresas e Estados por elas estudados a fim de avaliar o risco de descumprimento de suas obrigações (*default*). Nesse sentido, as avaliações criadas por essas Agências interferem diretamente no ímpeto de investidores e, portanto, influenciam diretamente no desenvolvimento do comércio global. Tal comércio é tutelado por meio de normas que, nesse estudo, são denominadas ‘Direito Global’, cuja natureza é ampla e abrange as noções de Direito Internacional, seja em sua versão Pública ou Privada, e aspectos de Direito Interno que tenham relação com transações além-fronteiras. Inserida nesse ‘Direito Global’ encontra-se a *Lex Mercatoria* cuja existência e natureza são polêmicos e tratados no presente estudo, mas cuja eficácia é sentida na prática das relações comerciais globais por meio de sua utilização eminentemente realizada em procedimentos arbitrais extra-estatais de solução de controvérsias mercantis. Dessa forma, utilizou-se o arcabouço do “Direito e Economia” para promover o estudo da “Assimetria de Informação” e demonstrar a relevância da contribuição das Agências de *Rating* como meio eficaz para o desenvolvimento das transações além-fronteiras. A fim de demonstrar a pertinência da contribuição das Agências de *Rating* para *Lex Mercatoria* e, conseqüentemente, para a tutela do comércio Global, foi realizada uma pesquisa exploratória, com abordagem qualitativa, por meio de uma revisão bibliográfica e documental.

Palavras-chave: Direito Global. *Lex Mercatoria*. Agências de *Rating*. Assimetria de Informação. Eficiência.

ABSTRACT

The Credit Rating Agencies create a relevant contribution to Global Law, consisting of private entities of Internal Law that grant “ratings” or “notes” to companies and States studied by them in order to evaluate their default risk. In this sense, the evaluations created by these Agencies directly interfere in the impetus of investors and, therefore, directly influence the development of global trade. Such trade is protected by rules that, in this study, are called ‘Global Law’, whose nature is broad and encompasses the notions of International Law, whether in its Public or Private version, and aspects of Internal Law that are related to cross-borders transactions. Inserted in this ‘Global Law’ is *Lex Mercatoria* whose existence and nature are controversial and treated in the present study, but whose effectiveness is felt in the practice of global commercial relations through its eminently used in extra-state arbitration procedures for mercantile dispute settlement. Thus, the “Law and Economics” framework was used to promote the study of “Information Asymmetry” and demonstrate the relevance of the Credit Rating Agencies' contribution as an effective means for the development of cross-border transactions. In order to demonstrate the relevance of the contribution of the Credit Rating Agencies to *Lex Mercatoria* and, consequently, for the protection of Global trade, an exploratory research was carried out, with a qualitative approach, through a bibliographic and documentary review.

Keywords: Global Law. *Lex Mercatoria*. Credit Rating Agencies. Information Asymmetry. Efficiency.

RÉSUMÉ

Les agences de notation financière, entités privées de droit interne, créent une contribution pertinente au Droit Global, en établissant des “classements” ou en attribuant des «notes» (*ratings*) aux entreprises et aux États emprunteurs afin d'évaluer le risque de défaut de ces émetteurs de dettes, c'est à dire leur capacité à faire face à leurs engagements financiers. En ce sens, les évaluations créées par ces agences interfèrent directement dans la dynamique des investisseurs et, par conséquent, influencent directement le développement du commerce global. Ce commerce est protégé par des règles qui, dans cette étude, sont appelées «Droit Global», dont la nature est large et englobe les notions de droit international, public ou privé, et les aspects du droit interne qui sont liés aux transactions au-delà des frontières. Insérée dans cette «Droit Global» se trouve la *Lex Mercatoria* dont l'existence et la nature sont controversées et traitées dans la présente étude, mais dont l'efficacité se fait sentir dans la pratique des relations commerciales mondiales à travers son utilisation dans les procédures d'arbitrage extra-étatique pour le règlement des litiges commerciaux. Ainsi, le cadre «Droit et économie» a été utilisé pour promouvoir l'étude de «l'asymétrie d'information» et révéler la pertinence de l'apport des agences de notation en tant que moyen efficace de développement des transactions transfrontalières. Afin de démontrer la pertinence de la contribution de ces agences à la *Lex Mercatoria* et, par conséquent, à la protection du commerce mondial, une recherche exploratoire a été menée, avec une approche qualitative, à travers une recherche bibliographique et documentaire.

Mots-clés: Droit mondial. *Lex Mercatoria*. Agences de notation. Asymétrie de l'information. Efficacité.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CISG	United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods
CMC	Conduta majoritária congruente
CRA/ARC	Critical Reflective Attitude/Atitude Reflexiva Crítica
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Dep.	Deputado
DIP	Direito Internacional Público
DIPr	Direito Internacional Privado
ICC	International Chamber of Commerce
ICJ/CIJ	International Court of Justice/Corte Internacional de Justiça
ILA	International Law Association
INCOTERMS	International Commercial Terms
IOSCO	International Organization of Securities Comissions
LCIA	London Court of International Arbitration
NEI	Nova Economia Institucional
PECL	Principles of European Contract Law
PICC	Principles of International Commercial Contracts
PL	Projeto de Lei
OECD	Organization for Economic Co-Operation and Development
OMC	Organização Mundial do Comércio
S&P	Standard and Poor`s
SCC	Stockholm Chamber of Commerce
UCP	Uniform Customs and Practice for Documentary Credits
UN/ONU	United Nations/Organização das Nações Unidas
UNCTAD	United Nations Conference on Trade And Development
UNIDROIT	Institut International Pour L`unification du Droit Privé

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	SOBRE O RISCO E AS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO (AGÊNCIAS DE <i>RATING</i>)	16
2.1	OS RISCOS NA CONTEMPORANEIDADE	17
2.1.1	Noções propedêuticas sobre o risco	17
2.1.2	Breve tipologia dos riscos	22
2.1.3	Sobre os riscos econômicos	24
2.2	TEORIA GERAL DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO (AGÊNCIAS DE <i>RATING</i>)	29
2.2.1	Noções gerais sobre <i>Rating</i> e Agências de <i>Rating</i>	29
2.2.2	Procedimento de atuação: predição ou descrição da realidade?	32
2.2.3	Avaliação do risco soberano: atuação de <i>hard law</i> ou de <i>soft law</i> ?	38
2.2.4	Tutela das agências de <i>Rating</i> no ordenamento jurídico brasileiro	51
2.2.4.1	Instrução CVM nº 521/2012	51
2.2.4.2	Projeto de Lei nº 4.707/2012	54
3	ASPECTOS GERAIS DA <i>LEX MERCATORIA</i> E SUA PRESENÇA COMO UM FENÔMENO JURÍDICO NA ATUALIDADE	61
3.1	<i>LEX MERCATORIA</i> : DAS ORIGENS À ATUALIDADE	61
3.1.1	Histórico da <i>Lex Mercatoria</i>	62
3.1.2	“Pais fundadores” da <i>Lex Mercatoria</i>	71
3.1.2.1	Clive Schmitthoff	71
3.1.2.2	Berthold Goldman	74
3.1.3	Seguidores dos “pais fundadores” da <i>Lex Mercatoria</i>	79
3.1.3.1	Ole Lando	79

3.1.3.2	Roy Goode	82
3.1.4	Problemas e questionamentos da <i>Lex Mercatoria</i>	88
3.2	<i>LEX MERCATORIA</i> COMO FENÔMENO JURÍDICO	91
3.2.1	<i>Lex Mercatoria</i> como sistema normativo costumeiro comercial 'internacional' autônomo	91
3.2.2	<i>Lex Mercatoria</i> versus Direito Transnacional do Comércio	114
3.2.3	Reconhecimento das normas de <i>Lex Mercatoria</i>	121
4	A <i>LEX MERCATORIA</i> SOB A PERSPECTIVA DA MAXIMIZAÇÃO DA EFICIÊNCIA, FRENTE AOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO: UMA VISÃO DA ESCOLA DO “DIREITO E ECONOMIA”	125
4.1	FUNDAMENTOS DO DIREITO E ECONOMIA	126
4.1.1	Noções preliminares: conceito e premissas de estudo	126
4.1.2	Das Falhas de Mercado	131
4.1.3	Sobre o conceito de eficiência em Pareto e Kaldor-Hicks	145
4.2	TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO	153
4.2.1	Origem e fundamentos	153
4.2.2	Sobre o risco econômico oriundo da assimetria de informação nas transações globais (além-fronteiras ou transfronteiriças)	167
5	CONCLUSÕES	183
	REFERÊNCIAS	200

1 INTRODUÇÃO

Desde o último quartel do Século XX e início do Século XXI, a sociedade internacional atual ou contemporânea é caracterizada como aquela na qual barreiras são paulatinamente quebradas e, assim, o mundo se torna “plano”¹, observando-se a presença uma liberdade não antes vista nos âmbitos: econômico, comercial, social, jurídico, entre outros. A tal contexto, se pode dar o nome de Globalização.

Dessa forma, essa sociedade contemporânea tem que se adaptar a um mundo em que a velocidade da informação e da integração regional, amparada em questões econômicas com resultados sociais entre povos é tamanha que as demandas muitas vezes não são atendidas a contento por aquele que possui a pretensão de monopólio da produção de normas jurídicas no mundo a partir da modernidade, o Estado. Observe-se que este não produz todas as normas jurídicas, mas o que produz é Direito e também tolera a produção jurídica por outras fontes².

É preciso considerar que em tempos de globalização, não mais se levanta a retórica do perigo, mas já se fala amiúde em riscos e em sua predição. O futuro como objeto de previsões: tal atividade se mostra de primordial relevância por preparar os diversos agentes acerca dos diversos eventos a que estão sujeitos os diversos atores no mundo globalizado. Entretanto, muito constantemente, o Globalismo faz de tal predição uma dramaturgia, em que o foco recai sobre as ameaças em detrimento de fatos reais.

Tornando ainda mais delicado o contexto, nessa sociedade de risco as informações sobre bens e serviços são assimetricamente distribuídas pelos agentes econômicos e, tal custo de transação pode gerar consequências econômicas muito graves, senão a inviabilidade de certos agentes privados e até mesmo, soberanos.

Dessa forma, observa-se que em todo o mundo globalizado contemporâneo uma influência crescente das denominadas “Agências de Classificação de Risco” (ou, como mais conhecidas e como também serão mencionadas no presente trabalho, “Agências de *Rating*”), atores internacionais

¹ FRIEDMAN, Thomas L. **The World is Flat**: a brief history of the twenty-first century. 3rd ed., further updated and expanded. New York: Picador/Farrar, Straus and Giroux, 2007, p. 5-8.

² ADEODATO, João Maurício. **Ética e Retórica**: para uma teoria da dogmática jurídica. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 207, lembrando que para o mesmo autor “a modernidade representa o equivalente a um certo e inusitado grau de complexidade que a organização do direito adquiriu em algumas civilizações” (p. 205).

privados de grande poderio econômico-político, por sua capacidade de predizer o risco de *default* dos papéis de dívida de corporações e Estados, influenciando (in)diretamente nas decisões econômico-políticas de grandes corporações ou de Estados Nacionais, ao ponto de verdadeiramente serem dotadas de um *soft power* tão ou mais efetivo do que a política das canhoneiras típica dos Estados, haja vista que os reflexos das classificações de risco repercutem nas relações contratuais internacionais e na alocação de recursos e de investimentos públicos e privados. Observe-se que, no presente estudo, por uma questão ênfase na atuação além-fronteiras das três mais relevantes Agências de *Rating* (*The Big Three*), as mesmas foram denominadas 'internacionais' por ausência de uma expressão mais específica.

O tema ganha relevo na medida em que as classificações de risco (nota ou *rating*) realizadas por essas agências têm atualmente validade e eficácia global, de modo a condicionar as diversas legislações nacionais e, conseqüentemente, influenciar a alocação de investimentos estrangeiros e nacionais nos Estados e em empresas constituídas sob a égide jurídico-econômica estatal, constituindo-se verdadeiro alicerce para a destinação de investimentos no âmbito global.

Por outro lado, como um dos fenômenos jurídicos que tutelam o comércio global pós-Segunda Guerra Mundial, o regramento da *Lex Mercatoria* é também relevante no contexto da globalização uma vez que denota necessidades mercantis que não conseguem ser traduzidas juridicamente pelo Estado na velocidade desejada pelos comerciantes internacionais. Nesse sentido, é importante ressaltar que tal normatividade tem sua importância na medida em que se demonstra mais eficiente no atendimento dos desejos dos *players* do comércio internacional, sem o que se preferiria a segurança dos sistemas jurídicos nacionais.

Dessa forma, o estudo da eficiência do ponto de vista do Direito e Economia³ é imperioso a fim de determinar padrões seguros para a verificação da relevância jurídica da *Lex Mercatoria* como forma de tutela jurídica relevante das relações comerciais globais. Nesse sentido encaixa-se a atividade das Agências de *Rating* e sua contribuição para a diminuição na assimetria de informação ínsita às transações comerciais além-fronteiras.

³ No presente texto escolheu-se a utilização da expressão "Direito e Economia", a qual, na doutrina por vezes é também denominada de "Análise Econômica do Direito". No mesmo sentido, ver SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia**: textos escolhidos. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 10.

Assim, com o objetivo de estudar se atividade das Agências Classificadoras de Risco (Agências de *Rating*) como fenômeno jurídico, pergunta-se precipuamente nesse estudo: a atividade das Agências Classificadoras de Risco (Agências de *Rating*) pode ser considerada parte da *Lex Mercatoria* e, portanto, de um Direito Global Costumeyro? Para tal, o presente trabalho divide-se em três partes, aqui apresentadas como capítulos, cada uma correspondendo a um objetivo parcial e uma pergunta específica que contribuem para a resposta da pergunta retro-formulada.

No Capítulo 2, dividido em dois tópicos, respectivamente, a fim de tratar dos riscos e, posteriormente, das Agências que os estudam, pergunta-se: o que é risco? Quais são suas modalidades? E como atuam as Agências de Classificação de Risco? Assim, serão apresentados um conceito e uma tipologia dos riscos (dentre os quais se ressalta a importância dos riscos econômicos), bem se abordará a atuação das Agências de Classificação de Risco, sua atividade e sua tutela no ordenamento jurídico brasileiro.

No Capítulo 3, com o fito de contextualizar a *Lex Mercatoria* como expressão jurídica autônoma no âmbito de um Direito Global, no tópico 3.1 é feito um estudo da história da matéria e dos fundamentos desse fenômeno jurídico eminentemente transfronteiriço. Em seguida, no tópico 3.2, abordam-se os principais questionamentos que são feitos sobre sua existência e sua natureza jurídica autônoma e se apresenta um procedimento de reconhecimento jurídico de suas normas. Nesse sentido, tal como já observou Toth⁴, é preciso fazer três observações prévias: a) uma descrição clara da *Lex Mercatoria* deve distinguir a existência factual e o reconhecimento legal dos usos de comércio; b) para a compreensão de um Direito a-nacional é necessário adotar uma mudança de paradigma na compreensão do que se considera Direito, uma vez que atualmente é um fenômeno essencialmente nacional; c) não se furtando a abordar questões teóricas abstratas sobre a *Lex Mercatoria*, deve-se ter em mente que a *Lex Mercatoria* é um conceito eminentemente pragmático e instrumental para os interesses dos comerciantes envolvidos em transações além-fronteiras.

No último Capítulo do estudo, a fim de demonstrar a eficiência da atividade das Agências de Risco como parte da *Lex Mercatoria*, no tópico 4.1 são estudados prolegômenos do “Direito e Economia” (*Law and Economics*), com foco no conceito

⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 5.

de eficiência e, nesse sentido, apresentam-se a teoria das falhas de mercado, fruto da Escola Econômica Neoclássica e, já no tópico 4.2, a teoria dos custos de transação, criada pela Nova Economia Institucional, bem como o risco como custo de transação para que, com o arcabouço da “Direito e Economia” se consiga responder se a atividade das Agências Classificadoras de Risco (*Rating*) protege os comerciantes investidores evitando os possíveis custos de transação por meio da elaboração das avaliações de risco (*Ratings*) e resolve a questão prática da assimetria de informação desse mercado.

Para o desenvolvimento do presente estudo, promoveu-se uma pesquisa exploratória, com levantamento de informações e formulação de uma hipótese a partir do tratamento desses dados estudados; com abordagem qualitativa, uma vez que houve uma interpretação dos dados levantados na pesquisa; e cujo método foi revisão bibliográfica e documental, sendo abordadas as principais obras sobre a matéria, bem como alguns documentos normativos referentes ao tema.

2 SOBRE O RISCO E AS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO (AGÊNCIAS DE *RATING*)

Neste Capítulo do estudo, em um contexto pós-Segunda Guerra Mundial em um mundo considerado globalizado – no qual as relações sociais sofrem as consequências do advento de tecnologias avançadas – será encarada a questão do risco e seu significado.

Assim, a fim de saber no que consistem os riscos e a atividade das Agências que os estudam, no tópico 2.1 serão tratadas as questões basilares relativas à noção de risco, bem como será feita uma tipologia dos riscos (riscos ambientais, riscos industriais e tecnológicos, riscos econômicos e riscos sociais) e, finalmente, tratar-se-á com pormenores a noção do risco econômico.

Nesse contexto em que o risco é algo onipresente e relevante para a vida contemporânea em sociedade, no tópico 2.2 abordar-se-ão especificamente às Agências Classificadoras de Risco, também denominadas de Agências de *Rating*, abordando-se a sua criação e o que se pode entender como a atividade de *Rating*.

Dessa forma, será estudado seu procedimento de atuação, questionando-se se deve ser uma atividade de predição ou descrição dos riscos tratados e, nesse sentido, haverá a abordagem do conceito de “risco soberano”, abordando-se, nesse afã, a questão se tal atividade seria considerada jurídica (*hard law* ou *soft law*).

Em um último tópico, a título exemplificativo, será abordada como é tutelada a atividade das Agências de *Rating* no ordenamento jurídico brasileiro e promovendo-se uma comparação com outras tutelas (mormente a europeia e a norte-americana).

Tal abordagem visa propiciar respostas para as seguintes perguntas: o que são riscos? Quais são suas modalidades? Em que consiste a atividade das Agências de *Rating*?

2.1 OS RISCOS NA CONTEMPORANEIDADE

No presente capítulo, será tratada a questão do risco na sociedade globalizada do Século XXI, a fim de abordar dois tópicos relevantes para a resposta da pergunta principal: primeiramente, em que consistem os riscos e quais são eles?

2.1 Noções propedêuticas sobre o risco

A Globalização, fenômeno que tem como pressuposto a interdependência econômica e a diminuição do papel social do Estado, conforme Friedman pode ser dividida em três grandes eras: a) Globalização 1.0 (dos Estados), de 1492 – ano do embarque de Cristóvão Colombo em direção às Índias – até cerca de 1800, cuja características eram o envolvimento de Estados e músculos, a qual gerou a diminuição do mundo de grande para médio; b) Globalização 2.0 (das empresas), cuja duração foi de aproximadamente dois séculos (1800 a 2000), com interrupções pontuais pela Grande Depressão norte-americana e pelas duas Grandes Guerras Mundiais. Seu grande promotor foi a empresa multinacional, impulsionada pela busca incessante de mercados e mão-de-obra. Observou-se a diminuição do mundo de médio para pequeno, por meio da queda dos custos de transporte e comunicação, fazendo nascer uma economia e um mercado realmente global, ou seja, com movimentação de bens e informações entre os continentes em grande volume; c) Globalização 3.0, que acarreta a diminuição de um mundo pequeno para um mundo minúsculo, cuja força motriz é a capacidade dos indivíduos de colaborarem e concorrerem em âmbito mundial, com o achatamento e encolhimento do mundo por meio da aplicação da “plataforma do mundo plano” (formada pela convergência entre o computador pessoal, o cabo de fibra ótica e o aumento dos softwares de fluxo de trabalho), a qual impôs muito mais trabalho à humanidade e cuja ponta de lança pode ser qualquer pessoa física ou jurídica, ocidental ou não⁵.

Conforme Sassen, a Globalização abrange dois conjuntos distintos de dinâmicas: o primeiro envolve a formação de processos e instituições explicitamente globais, tais como a Organização Mundial do Comércio e os mercados financeiros globais; e o segundo abrange processos subnacionais, ou seja, que ocorrem dentro

⁵ FRIEDMAN, Thomas L. **The World is Flat**: a brief history of the twenty-first century. 3rd ed., further updated and expanded. New York: Picador/Farrar, Straus and Giroux, 2007, p. 9-11.

de territórios e domínios institucionais construídos dentro de Estados que seriam parte da Globalização porque envolvem redes e entidades transfronteiriças que conectam diversos processos e atores locais ou nacionais, tais como redes de ativistas envolvidos com agendas globais explícitas ou implícitas de direitos humanos ou de proteção ambiental⁶. Nesse sentido, as formações globais atuais abrangem formas sociais diversas, cada uma com sua respectiva ordem normativa, tal como o mercado global de capitais e o regime internacional de direitos humanos, muitas das quais consistem em ordens institucionais ou sistemas de relações parcial ou totalmente novos, com diferentes regras formais e informais, bem como atores sociais e lógica de poder distintas⁷.

Assim, Sassen afirma poder-se verificar que a partir da década de 1980 os fluxos transfronteiriços deixaram de ser organizados predominantemente pelos Estados (tal como o foram nos cem anos anteriores) em razão de privatizações, desregulamentações e da abertura de economias nacionais a empresas estrangeiras, gerando uma arquitetura organizacional cujos “principais articuladores não são apenas os Estados nacionais, mas empresas e mercados cujas operações globais são facilitadas por novas políticas e padrões internacionais produzidos por Estados dispostos e nem tão dispostos a isso”⁸. Assim, surgiria uma nova ordem institucional com autoridade normativa cujo cerne não seria o Estado, mas sim o poder privado⁹.

Nesse sentido, Arrighi e Silver afirmaram que a soberania estatal estaria em crise, pois “[...] a crise da soberania estatal não é uma novidade da nossa época. Pelo contrário, ela é um aspecto da destruição gradual do equilíbrio de poder que originalmente garantiu a igualdade soberana dos membros do sistema de Estados

⁶ SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007, p. 5-6. Observe-se que tal visão é complementar à visão de Berman sobre um Direito Mundial/Global abordada no tópico 4.2, *infra*.

⁷ SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007, p. 11.

⁸ SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007, p. 28, *in verbis*: “In the last hundred years the interstate system came to provide the dominant organizational form for cross-border flows in much of the world, with national states as the key actors. It is this condition that began to change dramatically in the 1980s and grew rapidly in the 1990s as a result of privatization, deregulation, the new information technologies, the opening up of national economies to foreign firms, and the growing participation of national economic actors in global markets. The organizational architecture for cross-border flows that emerges from these rescalings and articulations is only partially ensconced in, and at times increasingly diverges from, the interstate system. The key articulators now include not only national states but also firms and markets whose global operations are facilitated by new policies and cross-border standards produced by willing or not-so-willing states [...]”.

⁹ SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007, p. 40.

vestfaliano”¹⁰. Contribuindo para essa crise, a economia global se materializa nos territórios nacionais e exige um conjunto de negociações que deixam “inalterados os limites geográficos do território do Estado nacional, mas transforma [...] a jurisdição territorial do Estado ou, de maneira mais abstrata, sua territorialidade exclusiva”¹¹.

No mesmo contexto, Bauman afirma que o Estado-providência (*Welfare State*), modelo consagrado após a Segunda Guerra Mundial na Europa, progressivamente se esvazia e, nesse vácuo, emergem o mercado, os grupos e os indivíduos para gerir as preocupações sobre o futuro, em verdadeira “colonização da vida privada”¹². Nessa esteira, Turner indica que ao longo dos anos 1980 houve grandes mudanças na estrutura da economia dos governos, com privatizações e desregulamentação em decorrência da globalização da economia mundial, cujo efeito foi o advento do conceito de Sociedade de Risco “como resposta para o senso geral que o mundo moderno tornou-se mais incerto, contingente, flexível e arriscado”¹³.

Logo, no contexto da globalização da segunda metade do Século XX e do início do Século XXI, tratar sobre o risco e sua predição é algo essencial para os indivíduos, o Estado e o Mercado. Portanto, necessário se faz tratar sobre o risco e a retomada “Sociedade de Risco”.

O risco, tal como conhecido e experimentado no mundo pós-Revolução Industrial, é elemento essencial para entender a dinâmica da sociedade capitalista do século XXI. Entretanto, conforme assinalou Giddens, tal conceito era desconhecido

¹⁰ ARRIGHI, Giovanni; SILVER, Beverly J. **Chaos and Governance in the Modern World System**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1999, p. 94, *in verbis*: “In short, the crisis of national sovereignty is no novelty of our time. Rather, it is an aspect of the stepwise destruction of the balance of power that originally guaranteed the sovereign equality of the members of the Westphalian system of states.

¹¹ SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007, p. 74, *in verbis*: “[...] the global economy to a large extent materializes in national territories. [...] This movement requires a particular set of negotiations, one that has the effect of leaving the geographic boundaries of the national state’s territory unaltered but transforms [...] the state’s territorial jurisdiction or, more abstractly, its exclusive territoriality”.

¹² BAUMAN, Zygmunt. **Life in Fragments: essays in postmodern morality**. Cambridge: Polity Press, 1995, p. 173-174.

¹³ TURNER, Bryan S. From governmentality to risk: some reflections on Foucault’s contribution to medical sociology. In: PETERSEN, Alan; BUNTON, Robin. **Foucault, Health and Medicine**. London/New York: Routledge, 1997, p. xvii, *in verbis*: “Throughout the 1980s there were major changes in the structure of the economy and government, which in retrospect we can see as part of the Thatcherite revolution in the marketisation of social relations, including the marketisation of the provision of social services. Managerialism, privatisation and deregulation were dimensions of a profound globalisation of the world economy the effects of which were particularly visible in the areas of the service industries, tourism, consumerism and labour markets. We can see the current enthusiasm for the concept of ‘risk society’ as a response to this general sense that the modern world has become more uncertain, contingent, flexible and risky”.

até os séculos XVI e XVII, tendo sido originalmente elaborado por espanhóis ou portugueses para expressar a ideia de navegar em águas ainda não cartografadas (visão espacial de risco). Posteriormente, tal conceito foi alargado do espaço para o tempo, a fim de designar também o cálculo das prováveis consequências de decisões de investimento que se protraem no tempo (visão temporal de risco), por fim chegando a uma noção ampla de designação de incerteza¹⁴.

Assim, percebe-se que a utilização contemporânea (séculos XX e XXI) da palavra “risco”¹⁵ designa uma orientação para um futuro controlável (e afastando sua noção sobrenatural como destino, sorte ou vontade dos deuses) e quebrando uma cultura de foco nas experiências passadas, tornando-se verdadeira maneira de submissão do porvir à vontade do homem¹⁶. Dessa forma, o risco toma forma “concreta” de um evento futuro e incerto, porém previsível. Esse seria o estágio atual da sociedade contemporânea, uma “sociedade de risco” nos termos de Beck¹⁷:

Na sociedade de risco, o passado deixa de ter força determinante em relação ao presente. Em seu lugar, entra o futuro, algo todavia inexistente, construído e fictício como “causa” da vivência e da atuação presente. Tornamo-nos ativos hoje para evitar e mitigar problemas ou crises do amanhã ou do depois

¹⁴ GIDDENS, Anthony. **Runaway world**: how globalization is reshaping our lives. New York: Routledge, 2000, p. 39-40, *in verbis*: “[...] in the Middle Ages there was no concept of risk. Nor, so far as I have been able to find out, was there in most other traditional cultures. The idea of risk appears to have taken hold in the sixteenth and seventeenth centuries, and was first coined by Western explorers as the set off on their voyages across the world. The word ‘risk’ seems to have come into English through Spanish ou Portuguese where it was used to refer to sailing into uncharted waters. Originally, in other words, it had an orientation to space. Later, it became transferred to time, as use in banking and investment, to mean calculation of the probable consequences of investment decisions for borrowers and lenders. It subsequently came to refer to a wide range of other situations of uncertainty”.

¹⁵ Conforme Möller, existem hoje na ciência cinco acepções para a palavra risco: “1. Risco=um evento não desejado que pode ou não ocorrer; 2. Risco=a causa de um evento não desejado que pode ou não ocorrer; 3. Risco=a probabilidade de um evento não desejado que pode ou não ocorrer; 4. Risco=o fato que uma decisão é tomada sob condições de probabilidades conhecidas; 5. Risco=o valor da expectativa estatística de eventos não desejados que podem ou não ocorrer. [...] A terceira acepção seria a mais comum e se constitui não somente um mero sinônimo de probabilidade, mas é utilizado para marcar a indesejabilidade do resultado”. Para mais, ver MÖLLER, Niklas. The Concepts of Risk and Safety. In: ROESER, Sabine; HILLERBRAND, Rafaela; SANDIN, Per; PETERSON, Martin (eds.). **Handbook of Risk Theory**: Epistemology, Decision Theory, Ethics, and Social Implications of Risk, p. 58-59. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=3F9753B981548CA37D43A0FB70A62F52>. Acesso em: 03 ago. 2020, *in verbis*: “1. Risk = an unwanted event which may or may not occur (Rosa 1998); 2. Risk=the cause of an unwanted event which may or may not occur; 3. Risk=the probability of an unwanted event which may or may not occur (Graham and Weiner 1995); 4. Risk = the fact that a decision is made under conditions of known probabilities (Knight 1921; Douglas 1983); 5. Risk=the statistical expectation value of unwanted events which may or may not occur (Willis 2007; Campbell 2005). [...] The third meaning is perhaps the most common [...] “risk” in this sense is not merely a synonym of ‘probability’, but is used to mark the undesirability of the outcome [...]”.

¹⁶ GIDDENS, Anthony. **Runaway world**: how globalization is reshaping our lives. New York: Routledge, 2000, p. 40.

¹⁷ BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. São Paulo: Ed. 34, 2010, p. 40.

de amanhã, para tomar precauções em relação a eles – ou então justamente não.

Nesse diapasão, atualmente os riscos podem ser “externos” ou “manufaturados”, pois os primeiros se originam de fatores naturais (enchentes, pragas, entre outros), para os quais há larga experiência prévia de suas consequências, enquanto que os últimos referem-se a situações com pouca experiência histórica e são oriundos do crescente conhecimento do mundo pelo homem (risco tecnológico ao ambiente, entre outros), os quais possuiriam uma previsibilidade ainda mais complexa, ao ponto de “não sabermos qual é o nível de risco e, em muitos casos, não saberemos até ser tarde demais”¹⁸. Ou seja, à medida que o homem criou a ‘previsibilidade de controle’ do futuro, acabou por magnificar os seus próprios riscos por meio de sua tecnologia e conhecimento adquiridos ao longo do tempo.

Entretanto, em nossa sociedade contemporânea, as noções de risco e perigo são distintas. Sobre a diferença entre o uso das palavras ‘risco’ e ‘perigo’, Carapinheiro¹⁹ afirma que:

No seu uso original o risco é neutro, referindo-se à probabilidade matemática da ocorrência de um acontecimento, dependendo a filosofia e o discurso do risco do seu cálculo, da sua quantificação e da sua mensuração. Os analistas do risco falam da probabilidade matemática da ocorrência de um acontecimento e usam modelos matemáticos para apoiar o processo de decisão em diferentes sectores da atividade. Usar o termo “risco” em vez de “perigo” tem o efeito retórico de fornecer neutralidade, suportando-a com a aura de ciência e a pretensão de um possível cálculo preciso.

Dessa forma, as atuais estratégias governamentais para o desenvolvimento das sociedades poder-se-iam enquadrar em típicos “riscos manufaturados”, quer dizer, riscos criados pela própria atividade humana, haja vista serem elaboradas em razão de distintos fatores presentes e futuros (regime político, conjuntura econômica interna e internacional, entre outros), a fim de evitar a possibilidade de permanecer no estado atual não desejado (ex: baixa renda per capita, atendimento de saúde e educação insuficiente, entre outros) ou até mesmo

¹⁸ GIDDENS, Anthony. **Runaway world**: how globalization is reshaping our lives. New York: Routledge, 2000, p. 46, *in verbis*: “We simply don’t know what the level of risk is, and in many cases we won’t know for sure until it is too late”.

¹⁹ CARAPINHEIRO, Graça. A globalização do risco global. In: SANTOS, Boaventura de Souza (org.). **A globalização e as ciências sociais**. 2. ed. São Paulo: Cortez, 2002, p. 198.

‘desenvolver-se’ de forma maléfica (ex: alteração previdenciária que cause mais transtorno social que benefícios)²⁰. Assim, importante se faz tratar sobre quais são os riscos verificáveis na sociedade contemporânea, o que será feito no tópico a seguir.

2.1.2 Breve tipologia dos riscos

Sobre os riscos, Beck²¹ menciona que “quando falamos de riscos, discutimos algo que *não* ocorre mas que *pode* surgir se *não* for *imediatamente* alterada a direção do barco. Os riscos imaginários são o chicote que fazem (sic) andar o tempo presente”. Dessa forma, o autor cunha a expressão “dramaturgia do risco” para designar que as forças dominantes²² na sociedade contemporânea retiram seu poder de uma encenação de ameaça (com uma mínima parcela de fatos reais)²³:

Trata-se conseqüentemente, de uma sociedade *de risco* que confere poder às empresas transnacionais. Não é a “desgraça real” do *sucesso* da globalização econômica – como, por exemplo, o deslocamento de postos de trabalho para países com mão-de-obra barata –, mas sobretudo esta ameaça e sua difusão que atizam o medo, intimidam e terminam por obrigar os adversários políticos e sindicais a fazer aquilo que a “disponibilidade de investimentos” exige em nome de sua sobrevivência, para evitar algo mais danoso. A *hegemonia semântica*, a ideologia publicamente defendida pelo globalismo é uma fonte de poder a partir do qual as empresas adquirem seu potencial estratégico. (grifos no original)

Dentro dessa visão “globalista” (ou globalizante?) a predição dos riscos de não pagamento de empresas e Estados se inclui como fator de estabilidade ou desestabilização da economia mundial e, por isso, o estudo das estratégias ou tecnologias para tal antevisão são tão relevantes, dentre as quais se podem incluir as Agências de *Rating*.

²⁰ YWATA, Ricardo K. **Ordem mundial e agências de rating**: o Brasil e as agências na era global (1996-2010). São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012, p. 148.

²¹ BECK, Ulrich. **O que é globalização?** Equívocos do Globalismo. Respostas à Globalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999, p. 178.

²² Tais forças dominantes Beck denomina “Globalismo”. É importante salientar que Beck distingue “Globalismo” e “Globalização”. A “Globalização” designaria um conjunto de processos pelos quais os Estados nacionais sofrem uma interferência irreversível em sua identidade, comunicações e orientações a partir de atores internacionais. Já o “Globalismo” denotaria uma redução da globalização à sua dimensão econômica. Para mais, ver: BECK, Ulrich. **O que é globalização?** Equívocos do Globalismo. Respostas à Globalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999, p. 27; 30-34.

²³ BECK, Ulrich. **O que é globalização?** Equívocos do Globalismo. Respostas à Globalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999, p. 211.

Entretanto, os riscos podem ser de diversas naturezas, em razão do objeto em perspectiva: riscos ambientais, riscos industriais e tecnológicos, riscos econômicos e riscos sociais.

Conforme Veyret e Richemond, os riscos ambientais são consequência de riscos naturais e sua associação com riscos decorrentes de processos naturais agravados pela atividade humana e pela ocupação do território. Os primeiros, riscos naturais, são aqueles suportados por um grupo social ou indivíduo em razão de uma *álea*²⁴ natural, ou seja, de ordem litosférica (terremotos, erupções vulcânicas, entre outras), hidroclimáticas (chuvas fortes, nevascas, granizo, secas, entre outras). Tais riscos caracterizam-se por escapar à intervenção humana. Já os riscos naturais agravados ou provocados pelas atividades humanas são aqueles cujo impacto é magnificado pela ação do homem e ocupação do território, tais como (desertificação, incêndios, poluição – do ar, das águas, do solo)²⁵.

Os riscos industriais e tecnológicos têm como grandes representantes a poluição crônica e a poluição acidental, as quais se distinguem entre si em razão da primeira atuar de maneira recorrente e, em geral, difusa e lenta; na segunda a origem acidental é o seu traço distintivo. Tais riscos, conforme Veyret e Richemond podem ser de magnitude maior. Assim, no primeiro caso, riscos industriais maiores têm como fontes explosões, vazamentos de produtos tóxicos ou incêndios; enquanto que os riscos tecnológicos constituem-se na probabilidade de ocorrência de um fato extraordinário, inesperado e ligado à problemas em complexos sistemas técnicos, produzindo consequências de magnitude e extensão consideráveis e de difícil delimitação espacial e temporal, tais como casos de riscos oriundos de gestão de usinas nucleares²⁶.

²⁴ Ressalte-se que *álea* é um “acontecimento possível que pode ser um processo natural, tecnológico, social, econômico e sua probabilidade de realização. Se vários acontecimentos são possíveis, fala-se de um conjunto de *áleas*. O equivalente em inglês é *hazard* (para definir a *álea* natural). Alguns autores utilizam o termo ‘perigo’, especialmente quando se trata de riscos tecnológicos”, conforme VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. Le risque, les risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 16, *in verbis*: Aléa: Événement possible qui peut être un processus naturel, technologique, social, économique et sa probabilité de réalisation. Si plusieurs événements sont possibles, on parle d'ensemble d'aléas. L'équivalent en anglais est *hazard* (pour définir l'aléa naturel). Certains auteurs utilisent le terme de danger, notamment quand il s'agit des risques technologiques”.

²⁵ VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. De types de risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 47-52.

²⁶ VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. De types de risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 52-53.

Os riscos econômicos e sociais podem ser analisados, *a priori*, de forma conglobada uma vez que ambos acarretam insegurança popular, distúrbios e desemprego. Tais riscos são bastante ligados à globalização e à desregulamentação da vida econômica que se reforçou a partir dos anos 1980. Especificamente sobre os riscos sociais, dentre os quais podem-se citar a criminalidade urbana e a utilização de drogas, muitas vezes têm sua gênese em sentimentos de desigualdade ligados à ruptura de elos sociais criados em razão da existência de políticas públicas criadas pelos Estados de bem-estar social, gerando possíveis agressões frequente e erroneamente associadas à juventude e aos imigrantes. Ressalte-se que, apesar de propor uma categorização, Veyret já indicou que “parece bem difícil categorizar os riscos de maneira sistemática, pois sua interdependência se manifesta claramente por aspectos sociais que são com frequência um fator de vulnerabilidade amplificado das sociedades”²⁷.

Assim, os riscos econômicos, diretamente ligados ao cerne do presente estudo, serão abordados no próximo tópico.

2.1.3 Sobre os riscos econômicos

Como mencionado no tópico anterior, os riscos econômicos podem ser vistos como decorrência da globalização e, com o advento da internet, pôde-se falar em uma abolição do espaço e do tempo, com a unificação do campo financeiro em torno de uma língua (inglês), uma moeda (dólar) e um método (maximização dos lucros em curto prazo)²⁸.

Em adição a isso, Bost afirma todos os que fazem a economia estão sujeitos ao risco, uma vez que, por definição, “toda atividade econômica está assentada sobre um risco mais ou menos calculado e integrado em uma estratégia geral [...]”. Assim, riscos mal avaliados ou não considerados podem ter severas graves consequências sobre o destino de corporações. Por outro lado, o risco é também

²⁷ VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. De types de risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 54-55; 198, in verbis: “Il apparaît finalement bien difficile de catégoriser les risques de manière systématique, leur interdependance se manifeste clairement à travers ces aspects sociaux qui sont fréquemment un facteur de vulnérabilité accrue de la société”.

²⁸ VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. De types de risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 54.

recompensador, uma vez que o lucro – que é incerto, portanto, arriscado – é o que move a atividade empreendedorística²⁹.

Nesse sentido, pode-se falar em uma tipologia dos riscos econômicos, dividindo-os em microrriscos e macrorriscos.

Os microrriscos situam-se no âmbito microeconômico³⁰ e consistem nos empecilhos que surgem em todas as fases de uma operação econômica. Os mais complexos envolvem operações econômicas transnacionais e, via de regra, nelas existe a diversidade de ordenamentos que incidem sobre a operação. Logo, o gerenciamento dos riscos decorrentes dessas operações transnacionais é mais difícil do que a de operações que se cinjam a um único Estado.

Dentre esses riscos em transações entre exportador (vendedor) e importador (comprador), podem-se alinhar, dentre outros, os riscos: a) do exportador – relacionados ao câmbio (variação da moeda entre o momento da realização do pedido e a emissão da fatura); relacionados à prospecção (o vendedor não tem garantias de sucesso); de anulação do contrato (por qualquer razão que não seja de interesse do exportador); de extravio ou deterioração da carga (roubo, furto); de inadimplência; b) do importador (comprador): de não conformidade do produto com o pedido; de defeito da mercadoria; de não-entrega³¹.

Pode-se dizer que o comércio global, a despeito de todos esses microrriscos exemplificativamente retromencionados, ao utilizar sistemas de seguro das transações comerciais, promoveu uma delimitação e inventário dos microrriscos, os quais, assim, se tornaram mais previsíveis e, portanto, mais aceitáveis para as partes contratantes, o que permitiu a integração de mercados de países com

²⁹ BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 199-200.

³⁰ Conforme Cooter e Ulen, “a microeconomia diz respeito às decisões tomadas por indivíduos e pequenos grupos, como, por exemplo, famílias, clubes, firmas e órgãos governamentais”. Vide COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p. 11-12, *in verbis*: “Microeconomics concerns decision making by individuals and small groups, such as families, clubs, firms, and governmental agencies”. Assim, estuda as escolhas e demandas dos consumidores, bem como a forma como as firmas decidem quais bens e serviços irão produzir, o quanto irão produzir e por quanto irão vender o que produzirem. Além de estudar consumidor e firmas em separado, a microeconomia estuda também a relação entre as decisões de consumo e de produção.

³¹ BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 201.

economias menos estáveis e conhecidas, portanto, menos confiáveis, tais como os países sul-americanos (dentre os quais o Brasil)³².

Já os macrorriscos, que geram o que se pode denominar de “risco-país” (cuja delimitação é bem mais complexa), podem ser definidos como os “riscos de materialização de um sinistro resultante do contexto econômico e político do Estado no qual uma empresa desenvolve parte de suas atividades”³³, ou seja, o risco-país corresponde aos impactos diretos e indiretos que os macrorriscos acarretam sobre as operações internacionais das empresas. Esse conceito foi criado nos anos 1950 em virtude da ocorrência de acontecimentos de considerável alcance geopolítico (nacionalização do petróleo iraniano em 1951; nacionalização do Canal de Suez³⁴ em 1956 e seu fechamento em 1967 e 1975). Nas décadas seguintes, o conceito de risco-país tornou-se notório em razão da multiplicação de crises econômicas (México, 1982; Rússia, 1996; Ásia, 1997) e, portanto, parte do foco de análise para investimento dos atores econômicos globais³⁵

O conceito de risco-país alargou-se ao longo das décadas após sua elaboração. Primeiramente, falava-se somente em “risco político”, o qual se divide em dois elementos: o risco-soberano e o risco de não-conversibilidade ou de não-transferência. O risco-soberano consiste no risco de insolvência de um Estado, enquanto que o risco de não-conversibilidade trata-se de um risco suportado por uma entidade local para obter pagamentos em divisas estrangeiras, ou seja, em caso do Banco Central de um país hospedeiro de investimentos não dispor mais de reservas suficientes ou não haver mais os meios para transferir as divisas em meio de pagamento internacional. Nesse último caso, o que era somente um risco político gera repercussão sobre as relações microeconômicas entre as empresas que agem internacionalmente. Tanto é assim que os investidores que pretendem investir em um Estado, se concentram nas suas relações com os parceiros locais, que têm contato com as autoridades locais e na qualidade da mão-de-obra disponível. Tais vetores vão

³² BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 201.

³³ MAROIS, Bernard. **Le risque pays**. Paris: Presses Universitaires de France, 1990, p. 5, *in verbis*: “risque de matérialisation d’un sinistre, résultant du context économique et politique d’un État, dans lequel une entreprise effectue une partie de ses activités”.

³⁴ No que tange aos seus aspectos jurídicos, ver 3.1.2.2 *infra*, na visão de *Lex Mercatoria* de Berthold Goldman.

³⁵ BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 201-202.

muito além do aspecto macroeconômico, adentrando na microeconomia. Logo, atualmente, o risco-país engloba cada vez mais questões, tais os critérios anteriormente citados e outros tais como corrupção, não-independência dos tribunais nacionais, mudanças constantes no ordenamento jurídico, entre outros³⁶.

Os impactos sobre as operações internacionais das empresas podem ser reunidos em quatro categorias: perda de ativos reais ou financeiros (destruição de uma fábrica, nacionalização de uma filial, não pagamento de dívidas, discriminação fiscal, entre outros); custos de oportunidade (anulação de contratos por razões políticas, etc); ameaças sobre a vida das pessoas físicas (insegurança, sequestros, etc); perigos industriais (destruição e danos ao ferramental de produção, entre outros)³⁷.

O que pode gerar e/ou majorar o risco-país são fatores de ordem geopolítica ou de política interna (guerras, golpes de Estado, conflitos sociais como nacionalismo e/ou xenofobia, terrorismo, entre outros) e fatores econômico-financeiros (suspensão de pagamento de dívida externa, nacionalização repentina de ativos particulares, inflação muito acentuada, redução do crescimento econômico, desvalorização acentuada de moeda corrente, entre outros)³⁸.

Dessa forma, Floc'h propõe uma ampliação da visão clássica de risco-país como não mais risco político (o risco soberano e o risco de não-conversibilidade), mas um conceito que abranja também: a) o risco econômico, ou seja, conjunto dos riscos ligados à atividade econômica das empresas, considerando-se a conjuntura econômica, concorrência, a tecnologia, o setor de atividade; b) o risco sistêmico ("risco de ruptura dos serviços econômicos causada por uma degradação do todo ou de partes do sistema financeiro e que tem o potencial de gerar sérias consequências negativas para a economia real"³⁹), o qual pode ser dividido em risco sistêmico aos

³⁶ FLOC'H, Yann Le. **L'interntionalisation du risque pays**: un défi pour les entreprises multinationales ? Disponível em: https://pdfs.semanticscholar.org/75a0/d19b4576ee7d988f03c120d9fe56cabd376c.pdf?_ga=2.2987056.1632239570.1592546318-662240180.1592546318. Acesso em: 20 jun. 2020, p. 1-2.

³⁷ BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 202.

³⁸ BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 202.

³⁹ INTERNATIONAL MONETARY FUND; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS; FINANCIAL STABILITY BOARD. **Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments**: Initial Considerations./Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf>. Acesso em: 27 jun. 2020, p. 2, *in verbis*: "The paper defines systemic risk as a risk of disruption to financial services

mercados financeiros – que trata sobre a volatilidade do preço dos instrumentos financeiros, tais como taxa de câmbio, taxa de juros, preços de ações; preço da dívida soberana, o qual pode conduzir à desestabilização das contas de um Estado – e risco sistêmico de crédito, ou seja, o risco do conjunto dos devedores não pagarem suas dívidas na data do vencimento por razões diversas (guerra civil, variação de preço de matérias-primas, terremotos, etc); c) o risco ambiental (riscos oriundos dos maus-tratos com o ambiente que podem afetar a imagem tanto de Estados quanto de empresas públicas e/ou privadas)⁴⁰

Especificamente sobre os riscos financeiros, os quais oneram os títulos emitidos pelos Estados, sua apreciação é avaliada por Agências de Classificação de Risco (Agências de *Rating*), cuja atuação é essencial para a compra ou desestímulo à compra desses títulos de dívida pública, vez que tais agências conferem notas de curto e médio prazo para cada Estado e, exemplificativamente, tais notas amiúde acabam por condicionar os prêmios de seguros contra os riscos impostos aos exportadores que negociam com importadores que se situam nos Estados avaliados conforme a classificação do risco que esse Estado oferece e a natureza da operação mercantil em tela, o que, portanto, interfere diretamente no comércio global. Tais avaliações consideram (ou devem considerar) todas as nuances do risco-país tratadas anteriormente (na visão de Floc'h) e que serão abordadas no próximo tópico.

that is (i) caused by an impairment of all or parts of the financial system and (ii) has the potential to have serious negative consequences for the real economy”.

⁴⁰ FLOC'H, Yann Le. **L'interntionalisation du risque pays: un défi pour les entreprises multinationales** ? Disponível em: https://pdfs.semanticscholar.org/75a0/d19b4576ee7d988f03c120d9fe56cabd376c.pdf?_ga=2.2987056.1632239570.1592546318-662240180.1592546318. Acesso em: 20 jun. 2020, p. 3-5.

2.2 TEORIA GERAL DAS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO (AGÊNCIAS DE *RATING*)

No presente tópico, a fim de investigar as Agências de Classificação de Risco e saber em que consistem e qual é a sua atividade, serão abordados o conceito de *Rating* e das Agências que os elaboram, bem como a forma ou procedimento de atuação de tais Agências. Por outro lado, serão feitos comentários transversais, jurídico-econômicos, acerca das avaliações de risco soberano e, por fim, a fim de demonstrar a tutela de tais Agências e importância de sua atividade em âmbito estatal, tratar-se-á da tutela existente da atividade das Agências de *Rating* no Brasil.

2.2.1 Noções gerais sobre *Rating* e Agências de *Rating*

O vocábulo *Rating* é de origem inglesa e significa classificação, opinião, avaliação. Em ‘tempos de riscos’, tal como o globalizado Século XXI, a atividade de predição de riscos e, especificamente (numa visão puramente globalista⁴¹) de riscos econômicos, é algo muito bem aceito e até estimulado, pois antever problemas econômicos de credores (públicos ou privados) é importante para uma alocação eficiente⁴² de recursos.

Assim, a atividade de *Rating* na área de créditos (*Credit Rating*) consiste em “uma avaliação da capacidade (e vontade) de pagamento de uma empresa ou país nas condições e prazos pactuados”⁴³. O resultado dessa atividade de avaliação é uma nota (índice ou *Rating*) que denota o risco do inadimplemento de obrigações (*default*)⁴⁴ contraídas por corporações privadas ou Estados nacionais.

Essa avaliação é periodicamente monitorada e revista, a fim de permanecer a mais fidedigna possível com as condições atuais do avaliado. Sua elaboração está

⁴¹ Adotou-se aqui a distinção entre Globalização e Globalismo, nos termos de Beck. Para mais, ver nota de rodapé 24, *supra*.

⁴² Sobre o conceito de eficiência, seja na visão de Pareto, seja de Kaldor-Hicks, ver 4.1.3, *infra*.

⁴³ YWATA, Ricardo K. **Ordem mundial e agências de rating: o Brasil e as agências na era global (1996-2010)**. São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012, p. 115.

⁴⁴ De acordo com Gaillard, *default* é a ausência (ou atraso) de pagamentos de capital ou juros, ou uma modificação de termos de contratação que levem o mutuário a reduzir o valor dos títulos emitidos, a estender seu prazo ou a reduzir a taxa de juros. Vide GAILLARD, Norbert. **A Century of Sovereign Ratings**. New York: Springer, 2012, p. 13.

a cargo de Agências de *Rating* (em inglês, *Credit Rating Agencies*, simplesmente, CRA's), em português denominadas Agências de Classificação de Risco⁴⁵.

As Agências de Classificação de Risco surgiram da atividade precursora das agências norte-americanas de crédito mercantil do Século XIX e se estabeleceram a partir de 1909, quando John Moody começou a classificar títulos de companhias ferroviárias norte-americanas⁴⁶. Assim, de uma classificação de instrumentos de dívida bem específicos, a atividade se expandiu até os dias atuais em que se classificam diversos títulos complexos, tais como os oriundos de operações de finanças estruturadas, os quais são tipicamente dependentes dos *Ratings*⁴⁷:

Transações de finanças estruturadas são tipicamente dirigidas por *ratings*: a maioria das transações são estruturadas precisamente para alcançar um *rating* específico (alto). De fato, uma transação de finanças estruturadas quase nunca irá prosperar a não ser que alguns dos papéis vendidos na transação alcancem uma classificação de grau de investimento elevada.

Assim, observa-se que a partir do mencionado passo seminal de Moody, a atividade classificação de risco se disseminou e é vista no Século XXI como essencial para a alocação de investimentos em papéis de dívida diversos, sejam de corporações privadas, sejam de entes estatais.

Todavia, no jargão econômico, qual é a grande função das Agências de *Rating*? Diminuir a “Assimetria de Informação”⁴⁸ para investidores e emissores de ativos de débito. O que seria isso? Conforme a Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commission* – IOSCO) seu papel é fornecer informações oriundas de uma variedade de fontes sobre o emitente de um papel, bem como sobre o mercado no qual o emitente opera e uma visão geral da economia e a natureza do ativo. Por causa da possibilidade dos emitentes de ativos poderem emitir diferentes ativos (de longo ou de curto prazo, por

⁴⁵ Ao longo do presente estudo serão utilizadas, indistintamente, as denominações Agências de Classificação de Risco e Agências de *Rating*. No que tange às três maiores Agências de *Rating*, em razão de sua abrangência, elas também serão denominadas Agências Internacionais de *Rating*.

⁴⁶ CANTOR, Richard; PACKER, Frank. The Credit Rating Industry. **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, n. 2, 1994, p. 1-2. Disponível em: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/quarterly_review/1994v19/v19n2article1.pdf. Acesso em: 26 fev. 2017.

⁴⁷ HILL, Claire A. Regulating the Rating Agencies. **Washington University Law Review**, v. 82, 2004, p. 49. *in verbis*: “Structured finance transactions are typically ratings-driven: most transactions are structured precisely to achieve a particular (high) rating. Indeed, a structured finance transaction will almost never go forward unless some of the securities sold in the transaction achieve a high investment grade rating”.

⁴⁸ Sobre “Assimetria de Informação”, vide 4.2.2, *infra*.

exemplo), diferentes ativos do mesmo emissor podem ser classificados de forma distinta, conforme a diferença de seus riscos. Assim, em resumo “as avaliações das agências de rating ajudam os investidores a entender os riscos e incertezas que eles encaram quando investem em um dado ativo de débito, enquanto diminuem os custos do levantamento de capital para os emitentes”⁴⁹.

Por outro lado, continua a IOSCO, as Agências de *Rating* não se confundem com *bureaus* (públicos ou privados) de crédito, pois ao contrário destes as Agências se propõem a fazer análises prospectivas de risco – a partir de diversas fontes – e por isso, exercem um importante papel no relacionamento entre investidores (inclusive credores institucionais – ex: fundos de pensão) e emissores, contribuindo para um entendimento geral do mercado do vasto volume de dados ‘crus’ que os investidores precisam processar para tomar decisões racionais⁵⁰.

Observe-se que as Agências de Classificação de Risco não opinam sobre compra, venda ou permanência de determinado ativo, pois apenas opinam sobre a probabilidade (e a vontade) de um emissor de cumprir a obrigação disposta no papel no prazo assinalado ou a condição econômica de um ente particular ou público (quando a avaliação se destina à situação geral do emissor). Todavia, apesar de não ser uma característica geral, muitas vezes seus relatórios e consequente classificação sobre empresas ou Estados constituem-se condição vinculante para a alocação de investimentos por expressa disposição contratual de fundos privados ou públicos⁵¹, o

⁴⁹ International Organization of Securities Comissions (IOSCO). **Report on the activities of credit rating agencies**, p. 3. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD153.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2017, *in verbis*: “[...] CRA ratings help investors better understand the risks and uncertainties they face when investing in a given debt security, while lowering the costs of raising capital for issuers”.

⁵⁰ *Ibidem*, p. 3.

⁵¹ Exemplificativamente, considere-se o Regulamento sobre Investimentos de Ativos de Fundos de Pensão, editado pela Comissão Nacional de Pensões da Nigéria em fevereiro de 2019, que prevê em seu tópico 5.1.2, seja para a alocação de ativos pelos fundos de pensão nigerianos, da necessidade de “uma classificação de crédito mínima de ‘A’ emitida por, pelo menos, duas agências de classificação de risco, uma das quais tem que ser uma agência incorporada na Nigéria e registrada na Comissão de Valores Mobiliários da Nigéria”. Vide, NIGERIA. NATIONAL PENSION COMMISSION. **Regulation on Investment of Pension Fund Assets**. [S.l.: S.n], 2019, p. 12. Disponível em: <https://www.pencom.gov.ng/wp-content/uploads/2019/01/AMENDED-INVESTMENT-REGULATION-FEBRUARY-2019-.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2021, *in verbis*: “Bonds [...] issued by States, Local Governments, Corporate Entities as well as Infrastructure Bonds and other allowable debt instruments in which pension fund assets are to be invested, shall have a minimum credit rating of ‘A’ issued by, at least, two rating agencies, one of which must be a rating agency incorporated in Nigeria and registered with SEC”. A OECD mantém, desde 2001, uma pesquisa anual sobre a regulação dos investimentos por fundos de pensão e, em sua versão de 2019, se pode observar como critério de investimento, alguma menção à obediência a avaliações de risco nos seguintes Estados: Bulgária, Eslovênia, Estônia, Geórgia, Hong Kong (China), Kazaquistão, Lituânia, México, Nigéria (já citada acima), Rússia, Sérvia, Tailândia e Uruguai. Vide ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND

que faz com que se torne relevante estudar as classificações elaboradas pelas Agências de *Rating* procurando determinar sua natureza jurídica.

Existem diversas Agências de Avaliação de Risco operando em diversos Estados, diferindo entre si por diversas razões (tamanho, foco e metodologias). Algumas são especializadas em determinados mercados (ex: seguros, bancário, etc). Entretanto, atualmente, as três maiores agências internacionais de *Rating* (*The Big Three*) são as norte-americanas Moody's, Standard and Poor's (S&P) e Fitch Ratings, as quais oferecem *Ratings* em um amplo leque, que abordam desde ativos específicos, bem como a situação geral de grandes corporações globais e até emissores soberanos (Estados).

A seguir, cumpre descrever como procedem as Agências de *Rating* na elaboração de suas avaliações bem como abordar a finalidade preditiva ou descritiva da realidade de tais avaliações de risco, procurando estabelecer as nuances jurídicas.

2.2.2 Procedimento de atuação: predição ou descrição da realidade?

O processo de elaboração de uma avaliação de risco por uma Agência de *Rating* pode ser brevemente descrito em três fases: recolhimento de informações, avaliação dessas informações colhidas, divulgação da nota⁵².

Na primeira fase, a Agência irá indicar um analista principal para preparar a avaliação de risco, o qual irá requerer informações ao emissor (inclusive com visita ao emissor, quer seja público, quer seja privado) e pesquisará em outras fontes para um melhor entendimento do emissor e seu ramo. Após isso, o analista irá preparar um relatório com sua recomendação sobre o emissor e/ou seus ativos.

Em uma segunda fase, esse relatório será avaliado por um comitê, o qual irá estipular o *Rating* (avaliação de risco) do ativo ou do próprio emissor, conforme uma notação previamente conhecida pelo mercado. Esse comitê irá fornecer ao emissor um resumo para possível verificação dos dados pelo mesmo (inclusive para que este possa designar quais informações ele deseja que permaneçam confidenciais). Se houver discordância com a avaliação proposta, poderá haver um

DEVELOPMENT (OECD). **Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds**. 2019. Disponível em: https://qdd.oecd.org/DATA/IRPF_YEAR_COUNTRY_RESTRICTION_ASSET/..2019.?Page=1. Acesso em: 25 jan. 2021.

⁵² DOTTA NETO, Milton. **Responsabilidade civil das agências de Rating**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris: 2016, p. 14-15.

pedido de reconsideração, mas em geral não há modificação nas conclusões sem que haja novos fatos que justifiquem tal alteração.

Na última fase, haverá a publicação do *Rating* e das razões para essa avaliação. Geralmente, essa avaliação é continuada, com o monitoramento do emissor e/ou ativo ao longo do tempo⁵³.

No que diz respeito ao seu financiamento, conforme Cantor e Packer, até a década de 1970 as Agências de *Rating* eram financiadas por avaliações sobre emitentes de títulos de dívidas, cujos custos eram rateados pelos vários analistas financeiros (*investors*). Todavia, com o aumento da quantidade de informações públicas e da difusão das mesmas pelos meios virtuais, a demanda por tais avaliações declinou e atualmente as Agências de *Rating* basicamente se financiam cobrando as indicações de *Rating* dos próprios emitentes (*issuers*) de títulos de dívida⁵⁴.

Sobre as notações propostas pelas Agências de *Rating*, abaixo está disposta uma tabela com os *ratings* utilizados pelas *Big Three*:

⁵³ INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Report on the activities of credit rating agencies**, p. 5. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD153.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2017.

⁵⁴ CANTOR, Richard; PACKER, Frank. The Credit Rating Industry. **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, n. 2, 1994, p. 4. Ressalte-se que a forma de remuneração das Agências de *Rating* pode causar conflitos de interesses classificáveis, como uma “captura do regulador”, em analogia ao conceito criado para tratar sobre as agências reguladoras que poderiam ter sua atividade regulatória, cuja finalidade é a busca do interesse público (da coletividade), “capturada” pelos interesses econômico e/ou políticos da empresa que deveria ser regulamentada pela Agência Reguladora. No caso das Agências de *Rating*, como sua finalidade é indicar o risco de *default* do avaliado, o financiamento de sua atividade por meio de valores pagos pelos próprios avaliados traz a tona o risco da “captura” de sua atividade. Observe-se que a “captura do regulador” é considerada uma das “Falhas de Governo”, cujo conceito foi disposto na nota 464, *infra*. Para mais sobre a teoria econômica da “captura do regulador”, vide o texto seminal de STIGLER, George J. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <https://scihub.do/10.2307/3003160>. Acesso em: 15 jan. 2021 e o texto de LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 106, n. 4, p. 1089-1127, nov., 1991. Disponível em: <https://scihub.do/10.2307/2937958>. Acesso em: 15 jan. 2021.

Quadro: Como funciona a Classificação de Risco e suas notas

Moody's		S&P		Fitch			
Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime	
Aa1		AA+		AA+		Grau elevado	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	A-1	AA-	F1	Grau médio elevado	
A1		A+		A+			
A2		A		A			
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	Grau médio baixo	
Baa1		BBB+		BBB+			
Baa2		BBB		BBB			
Baa3	P-3	BBB-	A-3	BBB-	F3	Grau de não-investimento especulativo	
Ba1		BB+		B			BB+
Ba2		BB					BB
Ba3		BB-					BB-
B1		B+					B+
B2		B					B
B3	B-	B-					
Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Risco substancial	
Caa2		CCC				Extremamente especulativo	
Caa3		CCC-				Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação	
Ca		CC					
		C					
C							
/	D	/	/	DDD	/	Em moratória	
/				DD			
/				D			

Fonte: Clube dos Poupadores⁵⁵

Como se pode perceber da tabela acima, existem *Ratings* de curso prazo (vencimento não superior a um ano de duração) e de longo prazo (a partir de um ano de duração)⁵⁶ e, com enfoque nestes últimos, pode-se observar que o escalonamento dos *Ratings* propostos pela S&P e pela Fitch são praticamente idênticos, enquanto que as notas estipuladas pela Moody's tem caracteres próprios.

Entretanto, nem sempre tais notações foram tão uniformes e proporcionais assim. Gaillard afirma que até a fusão da Standard Statistics com a Poor's em 1941 a distinção entre os *Ratings* das quatro principais Agências de Classificação de Risco daquele momento (Moody's, Fitch, Standard Statistics, Poor's) poderia ser resumida em dois pontos: primeiro, havia muita diferença entre as escalas de classificação de risco de uma agência para a outra e, por isso, os *ratings* não eram estritamente comparáveis; em segundo, a ausência de estrita correspondência implicava que

⁵⁵ CLUBE DOS POUPADORES. **Como funciona a Classificação de Risco e suas notas**. Disponível em: <http://www.clubedospoupadores.com/investimentos/como-funciona-classificacao-de-risco.html>. Acesso em: 18 set. 2015.

⁵⁶ DOTTA NETO, Milton. **Responsabilidade civil das agências de Rating**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris: 2016, p. 13.

melhoras ou piores de *Ratings* não eram equivalentes de uma agência para outra. Com a mencionada fusão, a S&P adotou a escala de *Ratings* da Fitch. No Século XXI, os “sistemas de rating da Fitch, Moody’s, e S&P proporcionam comparações globais dos ativos classificados, independentemente do tipo de entidade classificada, sua origem geográfica, ou da moeda que denomina a obrigação”⁵⁷.

Essa uniformização facilitou bastante a distinção dos ativos e emissores em uma classificação muito cara aos investidores: uns são grau de investimento (*investment grade*), outros são apenas grau especulativo (*speculative grade*). Segundo Gaillard, essa distinção remonta a duas normas regulatórias norte-americanas de 1931 e 1936 que criaram tal distinção, estabelecendo bons ativos (os que se encontram nas quatro primeiras classificações) e os demais (que seriam de risco, ou especulativos). Assim, quando se lançou a primeira norma regulatória, a Moody’s rapidamente criou sua linha de distinção Baa/Ba, ao que foi seguida pela pelas demais a partir de 1937 e, com a uniformização entre Fitch e S&P, atualmente essa distinção se baseia nos *investment grades* correspondendo às quatro primeiras categorias de uma escala (Moody’s: Aaa, Aa, A, Baa; S&P e Fitch: AAA, AA, A, BBB) e as demais categorias se incluíam nos *speculative grades*⁵⁸.

Por fim, se observa que os *Ratings* podem vir acompanhados de perspectivas (*outlooks*), que podem ser “negativa”, “positiva”, “estável”, “em desenvolvimento” e designam a opinião da Agência de Classificação de Risco sobre o rumo provável do *Rating* em um prazo de um a três anos. Dessa forma, quando há uma mudança provável na classificação de um ativo ou ente (privado ou público), seja uma elevação (*upgrade*), seja um rebaixamento (*downgrade*), as *Big Three* colocam esses ativos ou entes em listas (Moody’s – *Watchlist*; S&P – *CreditWatch*; Fitch – *RatingAlert*)⁵⁹.

Por outro lado, uma questão relevante é tratar sobre o poder das Agências de Classificação de Risco, ou seja, se atualmente agem da forma para a qual foram

⁵⁷ GAILLARD, Norbert. **A Century of Sovereign Ratings**. New York: Springer, 2012, p. 16, *in verbis*: “Today, the rating systems of Fitch, Moody’s and S&P enable global comparisons of rated securities, regardless of the type of rated entity, its geographical origin, or the obligation’s denomination currency”.

⁵⁸ GAILLARD, Norbert. **A Century of Sovereign Ratings**. New York: Springer, 2012, p. 17.

⁵⁹ CANUTO, Otaviano; SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. **Risco-Soberano e Prêmios de Risco em Economias Emergentes**. BRASIL (Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais). Temas de Economia Internacional. Brasília: [s.n], 2003, p. 10. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/canuto_o._e_santos_p._risco_soberano_e_premios_de_risco_2003.pdf. Acesso em: 22 set. 2015.

criadas ou se, ao longo do tempo, sua atuação sofreu uma modificação que coloca sua importância em questionamento. Diga-se: no Século XXI, as Agências de *Rating* atuam predizendo os riscos ou apenas os descrevem?

A fim de responder a pergunta posta e abordar o poder das Agências de *Rating* convém, em primeiro lugar, conceituar a palavra 'poder', o que será feito conforme o pensamento de Max Weber: "*Poder* significa toda a probabilidade de, dentro de uma relação social, impor a vontade própria mesmo contra a resistência, seja qual for o fundamento dessa probabilidade"⁶⁰ (grifo no original).

Segundo Ywata, a doutrina sobre a matéria pode ser dividida em dois grupos: no primeiro, aqueles que defendem a existência de um efetivo poder das agências sobre mercados e Estados; no segundo, aqueles que acreditam que as agências não fazem nada mais que confirmar o que o mercado já anteviu⁶¹.

Como representantes do primeiro grupo, Raisen e Maltzan, tratando especificamente sobre *Ratings* soberanos (*vide* 2.2.3, *infra*), afirmam que: a) as alterações de *Ratings* anunciadas simultaneamente pelas *Big Three* podem produzir efeitos mais significativos sobre o rendimento das obrigações na direção esperada, do que quando tais alterações são anunciadas em separado; b) os anúncios de rebaixamento (*downgrade*) provocam mais impacto do que os anúncios de promoção (*upgrade*)⁶². Ainda no mesmo sentido, Sweeting e outros afirmam que o rebaixamento de um ativo abaixo do grau de investimento pode gerar a obrigação de venda do mesmo ativo por investidores que não são autorizados a manter títulos de grau especulativo. Ademais, até mesmo os investidores que não são forçados a vender podem se sentir desencorajados em manter os ativos quando estes são retirados de seu rol de foco⁶³. Em adição e considerando o período pós-crise asiática de 1997, Kräussl conclui que:

⁶⁰ WEBER, Max. **Conceitos Sociológicos Fundamentais**. Covilha: LusoSofia Press, 2010, p. 102. Disponível em: http://www.lusosofia.net/textos/weber_max_conceitos_sociologicos_fundamentais.pdf. Acesso em: 27 fev. 2017.

⁶¹ YWATA, Ricardo K. **Ordem mundial e agências de rating: o Brasil e as agências na era global (1996-2010)**. São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012, p. 251-258.

⁶² REISEN, Helmut; MALTZAN, Julia Von. **Boom and Bust and Sovereign Ratings**, p. 14. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/251521656447.pdf?expires=1488238350&id=id&accname=guest&checksum=5B29355406A2DA21BFBFF41343B31B7B>. Acesso em: 27 fev. 2017.

⁶³ SWEETING, Paul; CHRISTIANSEN, Colette; DYER, David; HARBORD, Paul; JOUBERT, Phil; MARKOU, Emiliós; MURRAY, Colin; NG, Hui In; PROCTER, Kerrigan; TAY, Annie. **An Analysis and Critique of the Methods used by Rating Agencies**, p.5. Disponível em:

[...] as agências de rating têm uma substancial influência no tamanho e volatilidade dos empréstimos a mercados emergentes. Os resultados empíricos são significativamente mais fortes no caso de rebaixamentos soberanos [...] do que as ajustes positivos pelas agências de classificação de risco [...]. Outro resultado substancial da análise empírica é que economias emergentes de mercado que são grau especulativo são mais vulneráveis às mudanças nas taxas de juros nos centros financeiros.⁶⁴

No segundo grupo, os autores se reúnem ao redor da ideia de um comportamento pró-cíclico das Agências de Classificação de Risco, pois sempre seguiriam o mercado (e não exerceriam sua função anticíclica de influenciá-lo): em conjunturas econômico-sociais favoráveis haveria promoções de *Ratings* e em tempos de turbulência, rebaixamentos (Ferri, Liu e Stiglitz; Lordon, Pastré e Silvestre).

Além da questão relativa à atuação pró ou anticíclica das Agências de Classificação de Risco, a doutrina também faz diversas críticas a sua atuação. Essas críticas podem ser divididas em duas “ondas”: a primeira foi gerada pela crise asiática (1997); e a segunda em meio à crise do *subprime* (2007-2008)⁶⁵.

Em ambas as “ondas”, as críticas que se demonstraram mais relevantes, são as seguintes: a) as classificações de risco são pagas pelos emissores e não pelos investidores, dando azo a possíveis conflitos de interesses (“captura” da Agência); b) os possíveis erros de avaliação não são sancionados por qualquer entidade estatal (ex: escândalos financeiros de empresas como Enron, Parmalat, etc); c) falta de transparência dos critérios de avaliação das Agências de *Rating*; d) como os

<https://www.actuaries.org.uk/search/site/an%20analysis%20and%20critique%20of%20the%20methods%20used%20by%20rating%20agencies>. Acesso em: 27 fev. 2017.

⁶⁴ KRÄUSSL, Roman. **Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?**, p. 34. Disponível em: https://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/wp/03_18.pdf. Acesso em: 27 fev. 2017, *in verbis*: “[...] credit rating agencies have a substantial influence on the size and volatility of emerging markets lending. The empirical results are significantly stronger in the case of government’s downgrades [...] than positive adjustments by the credit rating agencies [...]. Another substantial result of the empirical analysis is that speculative-grade rated emerging market economies are more vulnerable to interest rate changes in financial centers”.

⁶⁵ A crise do *subprime* consistiu em um abalo econômico global que adveio no segundo semestre de 2007 surpreendendo os mercados financeiros com a verificação de perdas relacionadas ao financiamento de imóveis nos Estados Unidos (EUA), cuja dimensão não era necessariamente muito elevada, mas que, em razão de sua concentração, consistia em uma ameaça à existência de diversos bancos e fundos de investimento. Houve uma corrida de investidores para se desfazerem de seus créditos hipotecários, o que afetou o funcionamento desse filão econômico em diversos Estados. Como consequência dessa crise para alguns bancos, no âmbito interbancário, como os bancos estavam reticentes em desfazer-se de suas posições e emprestar dinheiro entre si, as taxas de juros começaram a subir, o que fez com que os Bancos Centrais tivessem que intervir e injetar mais liquidez no mercado. Essa conjuntura evoluiu em 2008 afetando empresas e instituições financeiras, havendo intervenção governamental para amenizar essa situação em todo o globo. Para mais, ver BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Analisando a Crise do Subprime**. **Revista do BNDES**, v. 15, n. 30, 2008, p. 130-134.

instrumentos não são transparentes e não existem órgãos sancionadores, não há padronização nos critérios de avaliação dos ativos e entidades públicas ou particulares⁶⁶.

Assim, após duas grandes ocasiões em que as Agências de *Rating* se demonstraram não tão imparciais assim, verificou-se que tal enviesamento era oriundo de sua condição de sociedades privadas, com ações cotadas em bolsa e, por isso, visarem ao lucro. Para tal, tendem a agradar seus clientes (emissores de ativos) e oferecer-lhes melhores notas e, amiúde, consultorias para chegar a essas notas melhores⁶⁷. Além disso, o setor de avaliação de risco é altamente concentrado: como exemplo disso, pode-se citar que as três maiores agências internacionais de *Rating* concentraram o mercado de tal forma que sua atuação chegou a 92,85% do mercado de avaliação de riscos na Europa no ano de 2016⁶⁸ e 95,3% do mercado total nos Estados Unidos no ano de 2019⁶⁹.

Dessa forma, a despeito da forma preditiva ou descritiva de atuação das Agências de Classificação de Risco, é importante ressaltar que existe uma relação entre as avaliações de risco das Agências de *Rating* e as intenções de compra e venda de ativos, o que pode ou não estimular investimentos privados ou públicos. Assim, a seguir, será abordada a específica avaliação de risco de crédito dos entes soberanos e sua complexidade e relevância para a contemporaneidade.

2.2.3 Avaliação do Risco-Soberano: atuação de *hard law* ou de *soft law*?

Dentre os diversos riscos de crédito avaliados pelas Agências de *Rating*, situam-se o denominado Risco-Soberano, “o risco de crédito associado a operações de crédito concedido a Estados soberanos”⁷⁰. Como nessas relações de crédito, os

⁶⁶ YWATA, Ricardo K. **Ordem mundial e agências de rating: o Brasil e as agências na era global (1996-2010)**. São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012, p. 264-265.

⁶⁷ Ibidem, p. 266.

⁶⁸ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. **Competition and choice in the credit rating industry: market share calculation required by Article 8d of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended**, p. 6. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-cra-market-share-calculation>. Acesso em: 26 fev. 2017.

⁶⁹ U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations: As Required by Section 6 of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006**. [S.l.: S.n.], 2020, p. 11. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/2019-annual-report-on-nrsros.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

⁷⁰ CANUTO, Otaviano; SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. **Risco-Soberano e Prêmios de Risco em Economias Emergentes**. BRASIL (Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais). Temas de Economia Internacional. Brasília: [s.n.], 2003, p. 8. Disponível em:

volumes financeiros são bem mais vultosos e não há instituições garantidoras do cumprimento das obrigações, daí o risco mais elevado de um choque em todo o sistema financeiro mundial nessas concessões de crédito⁷¹, a depender do ativo avaliado.

Saliente-se que as classificações de Risco-Soberano restringem-se à avaliação da capacidade e disposição do governo central adimplir suas obrigações com credores privados, não se referindo aos créditos com entidades multilaterais (Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial) ou a governos estaduais ou municipais, empresas estatais ou privadas⁷².

A classificação de Risco-Soberano iniciou-se em 1919 com as primeiras avaliações feitas pela Moody's. Essas avaliações tornaram-se mais relevantes a partir do final dos anos 1980 quando governos "com baixa credibilidade encontraram condições favoráveis para emitir débitos no mercado internacional"⁷³ e, como buscavam o mercado norte-americano, depararam-se com a exigência de prévias avaliações de risco de seus ativos para emitir títulos de dívida válidos nesse mercado⁷⁴.

Para a avaliação do Risco-soberano considera-se a capacidade e a disposição do governo nacional em honrar suas dívidas em moeda doméstica e estrangeira (considerando um horizonte de cinco anos futuros e utilizando-se o pior dos cenários econômico-sociais), considerando-se variáveis qualitativas (estabilidade e legitimidade das instituições políticas; participação popular nos processos políticos; transparência nas decisões e objetivos da política econômica; risco geopolítico, entre outros) e quantitativas (medidas de desempenho econômico e financeiro, como flexibilidade fiscal; endividamento do governo; estabilidade monetária; entre outros). Em face das variáveis quantitativas, observa-se um alto grau de subjetividade na

http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/canuto_o._e_santos_p._risco_soberano_e_premios_de_risco_2003.pdf. Acesso em: 22 set. 2015.

⁷¹ NOGUEIRA, Rodrigo de Souza. **Risco soberano**: regulação das agências de classificação de risco e governança democrática. Arraes Editores, 2011, p. 15-16.

⁷² BHATIA, Ashok Vir. **Sovereign Credit Ratings Methodology**: An Evaluation (IMF Working Paper n. 02/170), p. 4. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2017.

⁷³ NOGUEIRA, Rodrigo de Souza. **Risco soberano**: regulação das agências de classificação de risco e governança democrática. Arraes Editores, 2011, p. 13.

⁷⁴ PARTNOY, Frank. The Siskel and Ebert of Financial Markets? Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies. **Washington University Law Quarterly**, v. 77, n. 3, 1999, p. 619-714.

avaliação do *rating* soberano, pois não se divulgam os pesos de cada componente na avaliação do mesmo⁷⁵.

A título comparativo, por outro lado, o *Rating* corporativo consiste em uma opinião sobre a capacidade de pagamento de empresas que emitem títulos de dívidas, o que também envolve variáveis quantitativas (análises financeiras constantes de Balanços Patrimoniais e Demonstrações Financeiras) e qualitativas (perspectivas de crescimento; vulnerabilidade frente às mudanças tecnológicas; ações regulatórias; entre outros). Esse processo é feito mediante um método denominado *bottom-up*, ou seja, considerando-se primeiro a análise macroeconômica (base da pirâmide), depois a análise do setor (meio da pirâmide) e, por fim, a posição da empresa no mercado global (topo da pirâmide), nesse último levando-se em conta indicadores quantitativos (cobertura financeira, estrutura de capital) e indicadores qualitativos (coerência administrativa e avaliação do controle do âmbito externo)⁷⁶.

Dessa forma, por envolver variáveis qualitativas (subjetivas) massivas, as classificações de Risco-Soberano transparecem mais claramente a questão da “Assimetria de Informação”⁷⁷ e, por isso, releva-se a atividade das Agências de *Rating* em sua avaliação. Todavia, a avaliação do Risco-Soberano não esgota sua importância na verificação da figura Estatal soberana, pois como afirmaram Cantor e Packer⁷⁸:

Os ratings soberanos recebem atenção considerável não só porque alguns dos maiores emissores dos mercados internacionais de capitais são governos nacionais, mas também porque essas avaliações afetam os ratings de um grande número de outros mutuários da mesma nacionalidade. As agências geralmente não atribuem ratings a emissores do setor público ou privado que sejam superiores à classificação soberana do seu país de origem; Portanto, os ratings soberanos influenciam as classificações atribuídas aos municípios

⁷⁵ BONE, Rosemarie Bröker. *Ratings soberanos e corporativos: mecanismos, fundamentos e análise crítica. Perspectiva Econômica*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2006. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4374. Acesso em: 15 set. 2015, p. 48-52.

⁷⁶ BONE, Rosemarie Bröker. *Ratings soberanos e corporativos: mecanismos, fundamentos e análise crítica. Perspectiva Econômica*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2006. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4374. Acesso em: 15 set. 2015, p. 53-54.

⁷⁷ Sobre a “Assimetria de Informação”, vide 6.2, *infra*.

⁷⁸ CANTOR, Richard; PACKER, Frank. Sovereign Credit Ratings. **Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance**, New York, v. 1, n. 3, jun. 1995, p. 2. Disponível em: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci1-3.pdf. Acesso em: 28 fev. 2017, *in verbis*: “Sovereign ratings are accorded considerable attention not only because some of the largest issuers on the international capital markets are national governments, but also because these assessments affect the ratings of a large number of other borrowers of the same nationality. The agencies generally do not assign ratings to public or private sector issuers that are higher than their home country’s sovereign rating; therefore, sovereign ratings influence the ratings given local municipalities, provincial governments, and private companies headquartered within the same country”.

locais, aos governos provinciais e às empresas privadas com sede no mesmo país.

Esse limite que as avaliações de Risco-Soberano acarretam sobre as avaliações de crédito de entes subnacionais ligados ao Estado (estados federados, municípios, entidades da administração indireta de direito público ou privado), bem como de corporações privadas situadas no Estado avaliado, a doutrina denomina “Teto Soberano” (*Sovereign Ceiling*). Assim, em geral, as Agências de Classificação de Risco não avaliam as empresas nacionais de um determinado Estado com notas (*Ratings*) superiores ao do próprio Estado, pois quando o Estado está em situação de insolvência (*default*), a probabilidade de aumento da insolvência das corporações também aumenta⁷⁹. Dessa forma, observa-se que as notas de Estados e empresas neles sediadas encontram-se interligadas.

Todavia, esse teto não é uma regra imutável, pois as próprias Agências de *Rating* não assim o consideram, tal como se pode entender nas palavras da Standard & Poor's⁸⁰:

A visão da Standard & Poor's é que nem todos os ratings precisam ser limitados no nível do rating soberano. Evidência dos últimos 20 anos de crises e defaults soberanos (veja Apêndice II) suporta duas noções-chave que são reafirmadas em nosso critério: (1) um default soberano não implica que todas as entidades do país entrarão em default, mas (2) o estresse econômico que acompanha historicamente um default soberano seria considerado grave e levaria a um aumento significativo de defaults não soberanos.

Assim, Frascaroli, Silva e Silva Filho⁸¹ observam que, no mercado contemporâneo, a medida que o risco aumenta para os investidores de algum título emitido por um governo soberano, diminui a capacidade deste governo de atrair os investidores estrangeiros e isso faz com que, para atrair esses investidores os Estados tenham que aumentar o prêmio aos investidores (juros) para compensá-los por assumir esse risco.

⁷⁹ BONE, Rosemarie Bröker. *Ratings soberanos e corporativos: mecanismos, fundamentos e análise crítica. Perspectiva Econômica*, v. 2, n. 1, jan./jun. 2006. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4374. Acesso em: 15 set. 2015, p. 54-55.

⁸⁰ STANDARD & POOR'S. **Ratings Acima do Soberano**: Ratings Corporativos e de Governo – Metodologia e Premissas, p. 2. Disponível em: http://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF?articleId=1661622&type=COMMENTS&subType=CRITERIA. Acesso em: 28 fev. 2017.

⁸¹ FRASCAROLI, Bruno Ferreira; SILVA, Luciano da Costa; SILVA FILHO, Osvaldo Cândido da. Os *Ratings* de Risco Soberano e os Fundamentos Macroeconômicos dos Países: Um Estudo Utilizando Redes Neurais Artificiais. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, 2009, p. 75-76.

Nesse sentido, Cantor e Packer⁸² afirmam a existência de uma correlação inversa entre as atribuições de *Ratings* realizadas pelas agências e o *spread* de prêmios (diferença dos juros) pagos entre títulos dos governos soberanos avaliados e os títulos do governo norte-americano, isto é, quanto menor o *Rating* atribuído por uma Agência maior será a remuneração paga pelo título (juro), embora a capacidade dos *Ratings* para explicar *spreads* relativos não pode ser completamente atribuída à correlação mútua com indicadores de risco soberanos.

Desse modo, observa-se a importância da atividade de *Rating* para o comércio internacional uma vez que ao avaliar os Estados e corporações privadas, lhes propicia a possibilidade de emissão títulos de dívidas mais rentáveis (menor juro) a fim de se capitalizarem, possivelmente influenciando a atuação estatal e corporativa, a ponto de, quanto aos Estados, motivar até mesmo a alteração da legislação interna para a adequação aos parâmetros indicados pelas Agências de *Rating* e esperados pelo mercado internacional.

Nesse sentido, no que tange à atuação das Agências de *Rating* no âmbito da classificação dos riscos soberanos, é importante ressaltar que se trata de uma atividade na qual particulares, as Agências de Classificação de Risco, avaliam Estados e seus riscos de inadimplemento de obrigações, gerando no mercado de títulos global o interesse (ou não) nos títulos de dívida desses Estados. Dessa forma, em razão das consequências geradas, questiona-se: seriam tais avaliações de risco exemplos de normas jurídicas? Se o forem, precisam ser emanadas de estruturas dotadas de personalidade jurídica internacional, uma vez que estão a qualificar entidades estatais sem necessariamente se submeterem às normas do Estado qualificado, o que configuraria uma relação classicamente regida pelo “Direito Internacional”, mas que nesse texto se prefere denominar “Direito Global”⁸³. Por fim, se a atividade das Agências de *Rating* forem normas, utilizando-se de uma dicotomia de Direito Internacional Público, seriam normas de *Soft Law*⁸⁴ ou de *Hard Law*?

⁸² CANTOR, Richard; PACKER, Frank. Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. FRBNY **Economic Policy Review**, v. 2, n. 2, out. 1996, p. 43-44. Disponível em: <http://www.ny.frb.org/research/epr/96v02n2/9610cant.pdf>. Acesso em: 15 set. 2015.

⁸³ Vide 3.2.2, *infra*.

⁸⁴ Nasser afirma que a expressão inglesa *Soft Law*, ou direito *soft*, pode ser diversos significados, tais como mole, maleável, plástico, flexível, tenro, macio, suave, doce leve ou, até mesmo verde (não maduro). Em razão do adjetivo usado para traduzir *Soft*, as expressões obtidas poderiam variar bastante e se chegar a resultados bastante distintos. Logo, em razão da impossibilidade de se encontrar em português uma expressão totalmente equivalente, preferiu denominá-lo de *Soft Law*. Da mesma forma será o fenômeno tratado no presente estudo. Para mais, ver: NASSER, Salem Hikmat. **Fontes e normas do Direito Internacional**: um estudo sobre a *soft law*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 24.

Assim, em primeiro lugar, para que uma Agência de *Rating* seja dotada de personalidade jurídica internacional⁸⁵ e conseqüentemente possa criar normas internacionais, conforme Soares, deve ser reconhecida pelo sistema jurídico internacional conforme “critérios determinados exclusivamente pelo próprio sistema jurídico que, além de definir quais fenômenos constituem um sujeito de direito, ainda fixa-lhes os conteúdos e a extensão dos respectivos direitos e obrigações”⁸⁶. Nesse sentido, Din, Dailler e Pellet afirmam que “[...] só podem ser considerados membros da comunidade internacional as entidades que são os destinatários *directos* das normas internacionais. Um membro da comunidade internacional é um sujeito de direito internacional, e inversamente” (grifos no original)⁸⁷.

No mesmo diapasão, tratando sobre a personalidade jurídica no plano internacional como decorrência da condição de sujeito de Direito Internacional, Mazzuoli afirma que tal se entende como “a capacidade para agir internacionalmente”, mas que para ser sujeito alguns requisitos precisam ser observados:

a) só são sujeitos do Direito Internacional aqueles que estão em relação direta e imediata com a norma internacional e que não necessitam de qualquer intermediação estatal para que os efeitos da norma se projetem em sua esfera jurídica (pois é evidente que o Direito Internacional afeta os sujeitos do Direito interno – *v.g.*, uma empresa, ou uma pessoa jurídica de direito público interno, como um município etc. – , mas só por meio das medidas tomadas pelo respectivo Estado); b) a personalidade jurídica internacional pode ter vários graus de capacidade (que pode ser mais ampla, como no caso do Estado, ou menos ampla, como no caso dos indivíduos); c) a personalidade jurídica de Direito Internacional nem sempre coincide com a de Direito interno, podendo uma pessoa jurídica de Direito interno não ter (ou não poder ter) personalidade jurídica internacional, ou, pelo menos, a capacidade que o Direito interno atribui a uma pessoa pode ser diferente da que o Direito Internacional lhe reconhece (como é o caso dos indivíduos [...])⁸⁸.

É preciso observar que as Agências de Classificação de Risco foram fundadas à luz de normas de ordenamentos estatais⁸⁹ e as maiores (*Big Three*⁹⁰) atuam em todo o mundo (ou em larga parte dele). Como em sua atividade visam ao

⁸⁵ Não se pretende aqui abranger todas as questões sobre a personalidade jurídica em Direito Internacional Público, o que foge ao escopo do presente estudo, mas somente, verificar a condição jurídica internacional das empresas que agem além do território de um único Estado (multinacionais ou transnacionais), tal como as Agências de *Rating*.

⁸⁶ SOARES, Guido Fernando Silva. **Curso de Direito Internacional Público**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004, p. 141-142.

⁸⁷ DINH, Nguyen Quoc; DAILLER, Patrick; PELLET, Alain. **Direito Internacional Público**. 2 ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2003, p. 413.

⁸⁸ MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. **Curso de Direito Internacional Público**. 11 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 352.

⁸⁹ Ver 2.2.2, *supra*.

⁹⁰ Ver 2.2.1, *supra*.

lucro, podem ser classificadas como empresas multinacionais ou transnacionais, pois “procura(m) otimizar os seus lucros por operações com ou no estrangeiro, e submetida(s) a influências nacionais diversas” (sem grifos no original)⁹¹.

Do ponto de vista das Relações Internacionais, as Agências de *Rating* se encaixam no conceito de “atores internacionais”, cuja extensão é mais ampla do que a dos sujeitos do direito internacional, todavia, conforme Soares⁹², com importância inexistente no Direito Internacional, “da mesma forma que os partidos políticos ou as empresas multinacionais” (das quais essas Agências fazem parte).

Entretanto, a despeito do que parece ser uma negativa de personalidade jurídica internacional (haja vista não ter a mencionada relação direta e imediata com Direito Internacional), ainda subsiste a normatividade das avaliações de risco emanadas pelas Agências de *Rating*, pois, como já frisado, em caso de Avaliações de Risco Soberano, criadas por entidades subestatais particulares, pode haver o condicionamento do acesso de Estados a crédito no âmbito global.

Dessa forma, percebe-se em caso de elaboração de uma Avaliação de Risco Soberano que há: uma atuação normativa, pois gera uma expectativa de cumprimento pelo mercado de tais Avaliações; e de âmbito global, uma vez que essas avaliações voltam-se a atender uma demanda por informações de investidores localizados em diversos Estados.

Entretanto, o último questionamento feito, se se constituem as Avaliações de Risco Soberano caso de *Hard Law* ou de *Soft Law*, demandará um pouco mais de cuidado, uma vez que as próprias categorias são objeto de discussão não só no Direito Internacional, como também no estudo das Relações Internacionais, podendo-se falar em três posições sobre tal dicotomia: positivista, construtivista e institucionalista.

A primeira posição, positivista, associa *Hard Law* e *Soft Law* à distinção entre vinculabilidade e não-vinculabilidade, portanto a *Soft Law* seria “um instrumento codificado que é publicizado, emitido por um processo institucionalizado, com o objetivo de exercer uma forma de autoridade ou persuasão, mesmo que o instrumento

⁹¹ DINH, Nguyen Quoc; DAILLER, Patrick; PELLET, Alain. **Direito Internacional Público**. 2 ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2003, p. 662-663.

⁹² SOARES, Guido Fernando Silva. **Curso de Direito Internacional Público**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004, p. 141-142.

não seja formal e juridicamente vinculante”⁹³. Nesse sentido, Guzman definiu *Soft Law* como um acordo que não é um tratado formal⁹⁴.

A segunda posição, construtivista, considera a pretensa dureza (*hardness*) ou suavidade (*softness*) do Direito algo secundário em relação aos seus efeitos sociais e, por isso, foca menos nos aspectos formais do Direito (ex: promulgação, ratificação de tratados), do que na visão do Direito como “parte de uma interação social que pode moldar entendimentos sociais compartilhados de comportamento apropriado”. Assim, a caracterização de uma norma como *hard* ou *soft* seria restritiva e impossibilitaria a demonstração da atuação jurídica como parte de um processo interacional ao longo do tempo. Dessa forma, nessa visão, “a criação de uma *soft law* pode não refletir uma ‘escolha’, mas o acúmulo e o efeito transformador gradual de entendimentos compartilhados e práticas estatais ao longo do tempo”⁹⁵.

A terceira posição, racional-institucionalista, vê de forma multidimensional e contínua a questão entre *Hard Law* e *Soft Law*, inclusive questionando sobre a natureza vinculante do Direito Internacional, uma vez que “a expressão ‘acordo vinculante’ em relações internacionais é uma hipérbole enganosa” sendo também enganoso “entender os tratados (como juristas internacionais tipicamente o fazem) em termos puramente jurídico-formais, como instrumentos que de alguma forma vincula Estados às suas promessas”⁹⁶ e que “algumas instituições internacionais e áreas

⁹³ SHAFFER, Gregory; POLLACK, Mark A. Hard and Soft Law. In: DUNOFF, Jeffrey L.; POLLACK, Mark A. (eds.). **Interdisciplinary Perspectives on International Law and International Relations: The State of the Art**. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 198, *in verbis*: “[...] we might conceive of soft law in positivist terms as a codified instrument that is publicized, issued through an institutionalized process, with the aim of exercising a form of authority or persuasion, even though the instrument is not formally legally binding”.

⁹⁴ GUZMAN, Andrew T. The Design of International Agreements. **The European Journal of International Law**, v. 16, n. 4, 2005. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1093/ejil/chi134>. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 591, nota de rodapé 56: “This article uses a definition of ‘soft law’ that turns entirely on questions of form – an agreement is soft if it is not a formal treaty”.

⁹⁵ SHAFFER, Gregory; POLLACK, Mark A. Hard and Soft Law. In: DUNOFF, Jeffrey L.; POLLACK, Mark A. (eds.). **Interdisciplinary Perspectives on International Law and International Relations: The State of the Art**. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 199, *in verbis*: “[...] for constructivists, the creation of soft law might not reflect a “choice” at all, but the accumulation and gradual transformative effect of shared understandings and state practices over time”.

⁹⁶ LIPSON, Charles. Why are Some International Agreements Informal? **International Organization**, v. 45, n. 4, 1991, p. 495-538. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/2706946>. Acesso em: 05 jul. 2020, *in verbis*: In international affairs, then, the term “binding agreement” is a misleading hyperbole. To enforce their bargains, states must act for themselves. This limitation is crucial: it is a recognition that international politics is a realm of contesting sovereign powers. For that reason, it is misleading to understand treaties (as international lawyers typically do) in purely formal, legal terms, as instruments that somehow bind states to their promises. It is quite true that treaties incorporate the language of formal obligation, chiefly phrases such as “we shall” and “we undertake”, together with specific commitments. Such conventional diplomatic language is a defining feature of modern treaties. But that language cannot accomplish its ambitious task of binding states to their promises. This inability is an

temáticas abordam o ideal teórico da legalização rígida (*hard*), as a maioria do Direito Internacional é 'flexível' (*soft*) de maneiras distintas"⁹⁷ (sem grifos no original) em comparação a maioria do Direito interno.

Ainda na visão racional-institucionalista, para explicar uma visão de continuidade entre *Hard Law* e *Soft Law* e, portanto, evitar a visão positivista estanque (vinculante/não vinculante) da relação entre ambas, Abbott e Snidal formulam uma definição do que seria *Hard Law* como “obrigações vinculantes que são precisas (ou que podem se tornar precisas por meio decisões judiciais ou emissão de regulamentos detalhados) e que delegam autoridade para interpretar e implementar o Direito”⁹⁸. Assim, seriam consideradas *Soft Law* os arranjos jurídicos ‘fracos’ (incompletos) quanto a uma ou mais das seguintes dimensões: obrigatoriedade, precisão de suas normas ou delegação para um terceiro-decisor que não seja parte da controvérsia.

Essas definições são baseadas em um conceito de “Legalização” proposto por Abbott, Keohane, Moravcsik, Slaughter e Snidal, formulado nos seguintes termos:

"Legalização" refere-se a um conjunto específico de características que as instituições podem (ou não) possuir. Essas características são definidas em três dimensões: obrigação, precisão e delegação. *Obrigação* significa que os estados ou outros atores estão vinculados por uma regra ou compromisso ou por um conjunto de regras ou compromissos. Especificamente, isso significa que eles estão *legalmente* vinculados por uma regra ou compromisso, no sentido de que seu comportamento está sujeito a um exame minucioso sob as regras gerais, procedimentos e discursos do direito internacional e, muitas vezes, também do direito interno. *Precisão* significa que as regras definem inequivocamente a conduta elas exigem, autorizem ou proibam. *Delegação* significa que terceiros receberam autoridade para implementar, interpretar e aplicar as regras; resolver disputas; e (possivelmente) para fazer mais regras⁹⁹.

inherent limitation on bargaining for international cooperation. It means that treaties, like all international agreements, must be enforced endogenously.

⁹⁷ ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. *Hard and Soft Law in International Governance. International Organization*, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 421. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551280>. Acesso em: 05 jul. 2020, *in verbis*: Contemporary international relations are legalized to an impressive extent, yet international legalization displays great variety. A few international institutions and issue areas approach the theoretical ideal of hard legalization, but most international law is "soft" in distinctive ways.

⁹⁸ ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. *Hard and Soft Law in International Governance. International Organization*, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 421. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551280>. Acesso em: 05 jul. 2020, *in verbis*: “[...] The term *hard law* as used in this special issue refers to legally binding obligations that are precise (or can be made precise through adjudication or the issuance of detailed regulations) and that delegate authority for interpreting and implementing the law”.

⁹⁹ ABBOTT, Kenneth W.; KEOHANE, Robert O.; MORAVCSIK, Andrew; SLAUGHTER, Anne-Marie; SNIDAL, Duncan. The Concept of Legalization. *International Organization*, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 401. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551271>. Acesso em: 06 jul. 2020, *in verbis*: ““Legalization” refers to a particular set of characteristics that institutions may (or may not) possess. These characteristics are defined along three dimensions: obligation, precision, and delegation. *Obligation* means that states or other actors are bound by a rule or commitment or by a set of rules or

Nesse sentido, o uso da expressão *Soft Law* é amplo e abrange “uma ampla classe de afastamentos do conceito de *Hard Law* – e, no outro extremo, de acordos puramente políticos nos quais a legalização é amplamente ausente”¹⁰⁰. Assim, haveria *Soft Law*:

[...] se um acordo não é formalmente vinculante, ele é soft quanto à primeira dimensão. Se um acordo é formalmente vinculante mas seu conteúdo é vago, então o acordo deixa discricão quase completa para as partes quanto à sua implementação, então o acordo é soft quanto à segunda dimensão. Finalmente, se um acordo não delega qualquer autoridade para uma terceira parte para monitorar sua implementação ou para interpretá-lo e impô-lo, então o acordo novamente pode ser soft (em razão da terceira dimensão) porque não é terceiros fornecendo um ponto focal em torno do qual as partes podem reavaliar suas posições¹⁰¹.

Portanto, para racionais-institucionalistas, a diferença entre *Hard Law* e *Soft Law* residiria no ponto em que a norma se situaria no contínuo do processo de legalização: se já perfeitas as fases de obrigatoriedade, precisão e delegação, ter-se-ia uma norma de *Hard Law*; por outro lado, se incompleta qualquer dessas fases, se trataria de norma de *Soft Law*¹⁰².

Em razão desse contínuo da legalização racional-insitucionalista, a *Soft Law* poderia abranger diversas hipóteses, tais como citou Chinkin¹⁰³:

commitments. Specifically, it means that they are *legally* bound by a rule or commitment in the sense that their behavior thereunder is subject to scrutiny under the general rules, procedures, and discourse of international law, and often of domestic law as well. *Precision* means that rules unambiguously define the conduct they require, authorize, or proscribe. *Delegation* means that third parties have been granted authority to implement, interpret, and apply the rules; to resolve disputes; and (possibly) to make further rules”.

¹⁰⁰ ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. *Hard and Soft Law in International Governance. International Organization*, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 422. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551280>. Acesso em: 05 jul. 2020, *in verbis*: “We use the shorthand term *soft law* to distinguish this broad class of deviations from hard law—and, at the other extreme, from purely political arrangements in which legalization is largely absent”.

¹⁰¹ SHAFFER, Gregory; POLLACK, Mark A. *Hard and Soft Law*. In: DUNOFF, Jeffrey L.; POLLACK, Mark A. (eds.). *Interdisciplinary Perspectives on International Law and International Relations: The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 200, *in verbis*: “[...] if an agreement is not formally binding, it is soft along one dimension. Similarly, if an agreement is formally binding but its content is vague, so that the agreement leaves almost complete discretion to the parties as to its implementation, then the agreement is soft along a second dimension. Finally, if an agreement does not delegate any authority to a third party to monitor its implementation or to interpret and enforce it, then the agreement again can be soft (along a third dimension) because there is no third party providing a focal point around which parties can reassess their positions [...]”.

¹⁰² Todavia, deve-se frisar, que em muitos casos a distinção entre *Hard Law* e *Soft Law* é difícil de identificar. Nesse sentido, SHELTON, Dinah. *International law and ‘relative normativity’*. In: EVANS, Malcolm D. *International Law*. 4th ed. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 160, *in verbis*: “In many cases, hard law instruments can be distinguished from soft law by internal provisions and final clauses, although the characteristics of each are increasingly difficult to identify”.

¹⁰³ CHINKIN, Christine Mary. *The Challenge of Soft Law: Development and Change in International Law. The International and Comparative Law Quarterly*, v. 38, n. 4, out. 1989. Disponível em:

Instrumentos de Soft Law abrangem desde tratados, mas os que incluem apenas obrigações brandas (“soft law legal”), até resoluções não vinculantes ou voluntárias e códigos de conduta formulados e aceitos por organizações internacionais e regionais (“soft law não legal”), a declarações preparadas por indivíduos em uma capacidade não-governamental, mas que pretendem estabelecer princípios internacionais.

No mesmo diapasão, Nasser afirmou que se entenderia por *Soft Law*:

1. normas, jurídicas ou não, dotadas de linguagem vaga, ou de noções com conteúdo variável ou aberto, ou que apresentem caráter de generalidade ou principiológico que impossibilite a identificação de regras específicas e claras;
2. normas que preveem, para os casos de descumprimento, ou para a resolução de litígios delas resultantes, mecanismos de conciliação, mediação, ou outros, à exceção da adjudicação;
3. atos concertados, produção dos Estados, que não se pretende sejam obrigatórios. Sob diversas formas e nomenclaturas, esses instrumentos têm em comum uma característica negativa: em princípio todos eles não são tratados;
4. as resoluções e decisões dos órgãos das organizações internacionais, ou outros instrumentos por elas produzidos, e que não são obrigatórios;
5. instrumentos preparados por entes não estatais, com a pretensão de estabelecer princípios orientadores do comportamento dos Estados e de outros entes, e tendendo ao estabelecimento de novas normas jurídicas¹⁰⁴.

Valendo-se da visão racional-institucionalista de Abbott e Snidal e sua definição de “legalização”, pode-se observar que as hipóteses de *Soft Law* elencadas por Nasser trazem imperfeições, respectivamente, na precisão (1), na delegação (2), obrigatoriedade (3, 4 e 5).

No que tange à atividade de Avaliação de Risco soberano, observa-se que elas se encaixam no conceito da hipótese 5 de *Soft Law* de Nasser, pois são elaboradas por entes não-estatais, as Agências de *Rating*, com o fito orientar o comportamento dos investidores quanto a aquisição de instrumentos de dívida dos Estados e o risco atrelado de um possível inadimplemento em razão da conjuntura que envolve tal ente estatal.

Por fim, tendo-se verificado a condição de *Soft Law* das Avaliações de Risco Soberano conforme o conceito de “Legalização” racional-institucionalista, é relevante tratar sobre as finalidades das normas de *Soft Law* já identificadas pela

<https://sci-hub.tw/10.2307/759917>. Acesso em: 29 jun. 2020, p. 851, *in verbis*: Soft Law instruments range from treaties, but which include only soft obligations (“legal soft law”), to non-binding or voluntary resolutions and codes of conduct formulated and accepted by international and regional organizations (“non-legal soft law”), to statements prepared by individuals in a non-governmental capacity, but which purport to lay down international principles.

¹⁰⁴ NASSER, Salem Hikmat. **Fontes e normas do Direito Internacional**: um estudo sobre a soft law. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 25.

doutrina, a fim de confirmar se as mencionadas avaliações nelas se enquadram.

Nesse sentido, Shelton elenca as funções da *Soft Law*:

Apesar de seu limitado efeito jurídico, os instrumentos não vinculativos têm um papel essencial e crescente nas relações internacionais e no desenvolvimento do direito internacional. Tais instrumentos podem (1) preceder e ajudar a formar o direito internacional consuetudinário e o direito dos tratados; (2) preencher lacunas nos instrumentos jurídicos internacionais e ainda definir os costumes existentes; (3) fazer parte da prática subsequente dos Estados que pode ser utilizada para interpretar tratados; e (4) substituir a obrigação legal quando as relações em andamento tornam os tratados formais muito caros e demorados ou desnecessários. Nas três primeiras categorias, os instrumentos não vinculativos são frequentemente vinculados de uma maneira ou de outra a instrumentos vinculativos. A última categoria é talvez a mais interessante, porque a extensão em que os membros da comunidade internacional estão dispostos a aceitar compromissos informais e expressões não vinculantes do comportamento esperado em suas relações com os outros pode refletir um amadurecimento do sistema jurídico e da sociedade internacional¹⁰⁵.

É exatamente nessa última função ou categoria que se enquadram as Avaliações de Risco Soberano, uma vez que não há norma convencional internacional que preveja essa atividade, estando a cargo de particulares (Agências de *Rating*) a sua elaboração, mesmo que influenciem ou condicionem a atuação dos Estados ao acesso a crédito no plano global.

É preciso enfatizar que apesar de *Soft*, esse fenômeno continua sendo Direito (*Law*), apenas diverso do que usualmente se experimenta no plano interno ou internacional, tal como ressaltou Nasser¹⁰⁶:

A adjetivação desse direito, qualificado como *soft*, indica, ao menos de início, tratar-se de um direito diferente, mas ainda assim direito. Pode, no entanto, o uso do *soft* também indicar que se trata de algo diverso daquilo usualmente entendido como sendo direito.

Não se pode negar que o direito, seja ele interno, internacional ou transnacional, integra a dimensão normativa das relações internacionais, a

¹⁰⁵ SHELTON, Dinah. International law and 'relative normativity'. In: EVANS, Malcolm D. **International Law**. 4th ed. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 161, *in verbis*: "Despite their limited juridical effect, non-binding instruments have an essential and growing role in international relations and in the development of international law. Such instruments may (1) precede and help form international customary and treaty law; (2) fill in gaps in international legal instruments and further define existing custom; (3) form part of the subsequent State practice that can be utilized to interpret treaties; and (4) substitute for legal obligation when on-going relations make formal treaties too costly and time-consuming or otherwise unnecessary. In the first three categories, non-binding instruments' are often linked in one way or another to binding ones. The last category is perhaps the most interesting, because the extent to which members of the international community are willing to accept informal commitments and non-binding expressions of expected behaviour in their relations with others may reflect a maturing of the legal system and international society". Ademais, Boyle afirmou também que a "soft law facilita a progressiva evolução do Direito Internacional costumeiro". Vide BOYLE, Alan. Soft law in international law-making. In: EVANS, Malcolm D. **International Law**. 4th ed. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 133, *in verbis*: "soft law facilitates progressive evolution of customary international law".

¹⁰⁶ NASSER, Salem Hikmat. **Fontes e normas do Direito Internacional**: um estudo sobre a soft law. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 26.

qual abarcando a juridicidade, vai além dela. Tampouco é possível negar que os fenômenos usualmente designados por *soft law* se destinam à regulação dos comportamentos dos entes da sociedade internacional e, portanto, pertencem ao mesmo universo normativo.

Prosseguindo em sua análise, Nasser ainda aduz que a preocupação da doutrina que trata da *soft law*, de Direito Internacional ou de Relações Internacionais, não é somente com as formas regulatórias estatais, mas com uma noção genérica de governança:

Em alguns casos, há uma preocupação com o conjunto amplo de normas ou técnicas regulatórias, incluindo aquelas produzidas pelos Estados e também todas aquelas devidas à ação dos demais atores sociais, ou seja, com a noção genérica de governança.

Em outros casos, a atenção está voltada mais claramente para o comportamento dos Estados, mas com a consideração subjacente de que analisar a regulação produzida por estes em termos de uma dicotomia direito/não direito é insuficiente para explicar a realidade social e a riqueza regulatória¹⁰⁷.

Assim, tal como mencionado por Nasser, é perceptível a influência do conceito de governança global (*global governance*) de Morais no pensamento acima, elaborado nos seguintes termos:

O termo 'governança global' é utilizado aqui em um sentido amplo significando o conjunto 'formal e informal' de regras, papéis e relacionamentos que define e regula as práticas de atores estatais e não-estatais nos assuntos internacionais¹⁰⁸.

Assim, é em um contexto de "governança global" que se pode vislumbar a atuação normativa das Agências de *Rating* ao elaborarem suas avaliações de risco soberano, as quais funcionam como padrões (*standards*) de conduta para autoridades nacionais ou empresas com atuação global.

Isso posto, tratar-se-á a seguir sobre a tutela das Agências de Classificação de Risco no Direito brasileiro, a fim de exemplificativamente demonstrar algumas características da tutela dessas entidades e de sua atividade no âmbito interno dos Estados-nacionais.

¹⁰⁷ NASSER, Salem Hikmat. **Fontes e normas do Direito Internacional**: um estudo sobre a soft law. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006, p. 27.

¹⁰⁸ MORAIS, Herbert V. The Quest for International Standards: Global Governance vs. Sovereignty. **Kansas Law Review**, v. 50, n. 4, 2002, p. 780, *in verbis*: "The term 'global governance' is used here in a broad sense to mean 'the formal and informal' bundle of rules, roles and relationships that define and regulate the social practices of state and non-state actors in international affairs".

2.2.4 Tutela das Agências de *Rating* no ordenamento jurídico brasileiro

2.2.4.1 Instrução CVM nº 521/2012¹⁰⁹

A atividade de Classificação de Risco no mercado de valores mobiliário brasileiro foi pioneiramente regulamentada por meio da Instrução nº 521 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de 25 de abril de 2012. A CVM tem a natureza jurídica de entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, conforme prevê o art. 5º da Lei nº 6.385/1976¹¹⁰.

Anteriormente à Instrução CVM nº 521/2012, não havia norma brasileira que regesse a matéria, o que era deixado ao alvedrio do próprio mercado (auto-regulação)¹¹¹. Assim, as Agências de Classificação de Risco se autorregulavam desde 2003 ao observar voluntariamente o Código de Conduta Fundamental para as Agências de Rating da IOSCO (*Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*), o qual dispunha quatro princípios básicos: a) qualidade e integridade no processo de avaliação de risco; b) gestão de conflitos de interesses; c) transparência; d) sigilo de informações confidenciais¹¹².

Todavia, após a crise do *subprime*¹¹³, na esteira da regulamentação criada pelos Estados Unidos da América (*Credit Rating Agency Reform Act of 2006* e *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Act of 2010*)¹¹⁴ e União Europeia

¹⁰⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução nº 521**, de 25 de abril de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst521.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2017.

¹¹⁰ BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em: 24 fev. 2017.

¹¹¹ Pode-se falar que a auto-regulação tem vantagens e desvantagens: dentre suas vantagens pode-se citar que os auto-regulados teriam melhor conhecimento técnico e prático para produzir normas mais adequadas para responder aos problemas do mercado; tais normas podem ser revistas mais rapidamente; os agentes do mercado sentem-se moralmente constrangidos a observá-las, gerando custos de fiscalização muito menores do que os das normas reguladoras estatalmente dispostas. Por outro lado, sua aplicação pode gerar desvantagens nos conflitos de interesse das categorias e decorrente corporativismo, o que pode acarretar uma casuística diminuição de exigências ou até mesmo a não aplicação de sanções para casos em que seriam aplicáveis. Vide TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Auto-Regulação no Brasil e a Crise Internacional**. Disponível em: <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/BSM-Artigo-MarceloTrindade-e-AlineMenezesSantos.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017, p. 13-14.

¹¹² INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Report on the activities of credit rating agencies**. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2017. p.3.

¹¹³ Ver nota de rodapé 67, *supra*.

¹¹⁴ Para acesso ao seus textos completos, vide UNITED STATES OF AMÉRICA. **Credit Rating Agency Reform Act of 2006**. Disponível em: <https://www.sec.gov/ocr/cra-reform-act-2006.pdf>. Acesso em: 16

(Regulamento 1.060/2009 e Regulamento 462/2013)¹¹⁵, no Brasil finalmente foi criada uma legislação própria sobre a matéria (Instrução CVM nº 521/2012).

A Instrução CVM nº 521/2012 foi tomada após audiência pública em que a maioria das Agências de *Rating* que atuam no mercado brasileiro se pronunciaram¹¹⁶, e seu texto expôs explicitamente que só se aplicaria às “classificações de risco de crédito destinadas à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes” (art. 1º, parágrafo único). O mesmo artigo conceitua as Agências de *Rating* e a atividade de classificação de risco, determinando que para o exercício dessa atividade é privativo da Agência registrada (com domicílio no Brasil) ou reconhecida (domiciliada no exterior) pela CVM.

Os art. 3º da Instrução prevê os requisitos para o registro e sua manutenção junto à CVM, dentre os quais se destaca a indicação de dois administradores distintos (um para cumprimento das normas da Instrução na atividade-fim da Agência e outro encarregado do cumprimento das regras sobre controle interno).

Em seu Capítulo IV, a Instrução trata sobre a prestação de informações pelas Agências de *Rating*, prevendo (entre outras obrigações): a manutenção pelas Agências de *site* na *internet* veiculando seu código de conduta, mecanismos de controle internos, metodologias atualizadas (art. 12); assim como um relatório de classificação de risco, contendo (entre outras informações) a designação do analista responsável pelo relatório e dos membros do comitê de classificação de risco de crédito; a designação das fontes de informação e metodologia utilizada para a determinação do *Rating*; outros serviços prestados à entidade avaliada nos últimos 12 meses e situações que evidenciem potenciais conflitos de interesse (art. 16). Vale observar que há no texto da Instrução a distinção entre os relatórios de classificação

jan. 2021 e. UNITED STATES OF AMERICA. **Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer Protection Act**. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-9515/pdf/COMPS-9515.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

¹¹⁵ Vide UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (CE) nº 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho**. Disponível em: http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/DirectivasComunitarias/agencias_rating/Documents/RegulamentoCE_1060_2009.pdf. Acesso em: 16 jan. 2021 e UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) nº 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462&from=BG>. Acesso em: 16 jan. 2021.

¹¹⁶ Atualmente, no Brasil encontram-se com cadastro ativo junto à CVM para atuação no mercado de Classificação de Risco as seguintes Agências: Austin Rating, Fitch Ratings, Liberum Ratings, Moody's, SR Rating e Standard & Poor's (S&P). Vide COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Dados Cadastrais**: resultado da pesquisa. Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br/?CadGeral>. Acesso em: 16 jan. 2021.

de riscos em geral e os relatórios de classificação de risco de produtos financeiros estruturados (os quais foram o estopim da crise do *subprime* norte-americano), dispondo um rol exemplificativo destes no art. 17, §1º e, inclusive prevendo uma diferenciação, por meio de símbolos, entre as classificações emitidas para produtos financeiros estruturados e aquelas destinadas aos demais ativos financeiros.

No seu Capítulo V há disposições sobre regras de conduta dos analistas das Agências de *Rating* (art. 21) e da própria Agência de Classificação de Risco (art. 19), bem como a previsão da elaboração pela Agência de um Código de Conduta com requisitos obrigatórios mínimos (art. 20). Em sua Seção II há a disposição das vedações para as Agências. No art. 22, chamam a atenção para as proibições à Agência de: a) permissão que os analistas de classificação de risco de crédito participem do processo de negociação dos termos de contratação da Agência; b) condicionamento da remuneração e avaliação do desempenho dos analistas de classificação de risco à receita oriunda de entidade avaliada ou de parte a ela relacionada; c) fornecer para a entidade avaliada ou para parte a ela relacionada serviços de consultoria ou quaisquer outros serviços que possam comprometer a independência do trabalho da agência. No que diz respeito aos analistas, o art. 23 proíbe que participem de avaliação de risco de entidade avaliada da qual: 1) detenham, direta ou indiretamente, ativos financeiros da entidade avaliada ou entidade a ela relacionada; 2) tenham mantido qualquer relação com a entidade avaliada ou parte a ela relacionada que possa causar conflito de interesses.

O capítulo VI determina as regras, procedimentos e controles internos das Agências de Classificação de Risco. Observe-se que, para tal afã, as Agências devem indicar um administrador específico, tal como previsto no art. 3º). Em sua Seção II, há a previsão de regras de política de remuneração, das quais se ressalta que a remuneração do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos não pode estar associada ao desempenho comercial da agência (art. 27, parágrafo único).

Por fim, ressalte-se que no anexo 13 da Instrução há a previsão do conteúdo de um Formulário de Referência o qual deve ser enviado completamente preenchido até 31 de março de cada ano via *internet* e que trazem todos os dados relevantes sobre a Agência de Classificação de risco: seus responsáveis; suas ligações com possíveis grupos econômicos; suas regras, procedimentos e controles

internos; remuneração de seus analistas; regras de gerenciamento de conflitos de interesses; metodologias de classificação de risco.

O objetivo da Instrução CVM nº 521/2012 foi dispor uma regulação que coibisse os vieses mais comumente encontrados na atividade de *rating* em que os emissores são os responsáveis pela remuneração das Agências, afastando possíveis conflitos de interesses entre as mesmas, seus analistas e os classificados.

2.2.4.2 Projeto de Lei (PL) nº 4.707/2012

No mesmo ano de 2012, iniciou-se o trâmite do projeto de Lei nº 4.707 de autoria do Deputado Eduardo da Fonte que visa regulamentar “o funcionamento das Agências Classificadoras de Risco (Agências de *Rating*) no Brasil e estabelece a responsabilidade civil e penal pela emissão de classificação de riscos”¹¹⁷.

Tal projeto ainda se encontra tramitando na Câmara dos Deputados e, portanto ainda não se configura norma impositiva para as Agências de Classificação de Risco no Brasil. Tal trâmite naquela casa legislativa envolve a apreciação das Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços; Finanças e Tributação; Constituição e Justiça e de Cidadania, para depois ser apreciada pelo Plenário da Câmara e, só então, passar para o Senado Federal (casa revisora)¹¹⁸.

De todos esses passos na casa iniciadora, o projeto já passou pelas duas primeiras comissões (Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; Finanças e Tributação), na primeira comissão o parecer do relator Dep. João Maia (2013) foi pela rejeição do projeto, pois não haveria necessidade de se criar lei para a matéria, uma vez que já existe a Instrução CVM nº 521/2012 e “nesse contexto, uma solução infralegal como a Instrução CVM nos parece um instrumento mais ágil para este objetivo”¹¹⁹, ao que foi seguido pela Comissão de Desenvolvimento Econômico,

¹¹⁷ BRASIL. **Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=367A27304130ED44F467B06D6A5F2BD3.proposicoesWebExterno1?codteor=1038822&filename=PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020.

¹¹⁸ BRASIL. CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Tramitação do PL 4707/2012 (Projeto de Lei)**. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=559600>. Acesso em: 30 jun. 2020.

¹¹⁹ BRASIL. COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado João Maia sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em:

Indústria e Comércio em 14 de maio de 2014¹²⁰. Após arquivamento pela Mesa Diretora da Câmara dos Deputados (09/02/2015), a pedido do Relator do Projeto, a própria Mesa da Câmara dos Deputados desarquivou o PL em 11 de fevereiro de 2015 e o enviou à Comissão de Finanças e Tributação. Nessa Comissão, ao contrário da anterior, houve o parecer pela aprovação do projeto de lei e foi ressaltado que apesar de a autorregulação da IOSCO resguardar “os princípios essenciais ao bom funcionamento do setor [...] isso não significa, entretanto, que o setor deva passar ao largo da intervenção normativa estatal” em linha com a tutela de Estados Unidos e União Europeia¹²¹. Logo, prossegue o relator Dep. Manoel Júnior:

Em descompasso com essa tendência, frisamos inexistir no Brasil legislação específica que incorpore os princípios internacionais de boa conduta para o setor e que os adapte à nossa realidade institucional. O projeto de lei tem, portanto, o mérito de sanar esse vácuo normativo.

Não acreditamos ser suficiente que um setor dessa magnitude e importância seja exclusivamente regido por uma Instrução da CVM. Antes, trata-se de uma conjuntura grave deixar a cargo de uma autarquia, com diretores nomeados pelo Poder Executivo e de mandato breve, a responsabilidade por estabelecer tanto regras gerais quanto as específicas do mercado. Afora o risco de captura do regulador (fenômeno fartamente explorado pela literatura econômica), a situação gera elevada insegurança jurídica para os regulados, dado que instruções e demais normativos infralegais podem ser modificados e revogados com facilidade e à revelia de um processo participativo e transparente¹²².

Assim, em 11 de julho de 2018, em razão da existência de dois pareceres pela aprovação do projeto de lei nº 4.707/2012, a Comissão de Finanças e Tributação apreciou e aprovou não o parecer do Dep. Manoel Junior, mas o parecer do novo Relator, o Dep. Lucas Vergílio, o qual ressaltou que o projeto “não tem repercussão direta nos Orçamentos da União, eis que se reveste de caráter meramente normativo, sem impacto quantitativo financeiro ou orçamentário públicos”¹²³.

http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1248267&filename=PRL+1+CDEICS+%3D%3E+PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 7.

¹²⁰ BRASIL. CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Tramitação do PL 4707/2012 (Projeto de Lei)**. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=559600>. Acesso em: 30 jun. 2020.

¹²¹ Vide notas 116 e 117, *supra*.

¹²² BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Manoel Junior sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1376127&filename=PRL+1+CFT+%253D%253E+PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 4.

¹²³ BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Lucas Vergílio sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=66BBCBF72D43EBBDC80088AF309D6073.proposicoesWebExterno1?codteor=1661615&filename=Parecer-CFT-21-05-2018.

E o Dep. Lucas Vergílio prossegue citando o parecer do Dep. Manoel Junior, o qual não foi apreciado em tempo regimentalmente hábil pela Comissão de Finanças e Tributação, o que fez com que o Dep. Lucas Vergílio apresentasse parecer sobre a matéria aproveitando parte de seu texto do parecer de seu antecessor e ressaltando que o texto do projeto em comento é “fruto de longas e proveitosas conversas com reguladores, parlamentares e *stakeholders* do setor e que trata de simplificar o projeto originalmente apresentado, com o intuito de evitar repetição, em sede legal, de normas já positivadas a contento pela CVM”¹²⁴. E prossegue o novo relator frisando que:

Trata-se de um dos mais relevantes setores da economia mundial, sendo as agências que nele operam responsáveis por avaliar o risco de inadimplência de empresas e países, influenciando, assim, a possibilidade de que estes contratem créditos, recebam investimentos e, também, disciplinem os termos em que esses incentivos serão concedidos.

Dada a supranacionalidade das operações de tais agências, a atuação da IOSCO tem tido o mérito de incentivar as melhores práticas por parte de regulados e de garantir uma maior uniformidade na atuação dos reguladores. [...]

Percebe-se, assim, que a autorregulação é um valor primordial do setor e que as agências que nele operam, ciosas por sua reputação, buscam seguir o Código de Conduta formulado pela IOSCO. Isso não significa, entretanto, que o setor deva passar ao largo da intervenção normativa estatal.

Antes, e de acordo com informações da própria IOSCO, como resultado da crise de crédito de 2008, chegou-se ao consenso global de que uma maior intervenção regulatória seria necessária por parte dos Estados.

Nesse contexto, Estados Unidos, União Europeia, Japão, e México, dentre outros, aprovaram leis ou modificaram a legislação vigente de modo a aumentar a abrangência dos mecanismos de controle das autoridades competentes para regular e fiscalizar as agências de rating em operação em seus territórios.

Em descompasso com essa tendência, friso inexistir no Brasil legislação específica que incorpore os princípios internacionais de boa conduta para o setor e que os adapte à nossa realidade institucional. O projeto de lei tem, portanto, o mérito de sanar esse vácuo normativo.

Não acreditamos ser suficiente que um setor dessa magnitude e importância seja exclusivamente regido por uma Instrução da CVM. Antes, trata-se de uma conjuntura grave deixar a cargo de uma autarquia, com diretores nomeados pelo Poder Executivo e de mandato breve, a responsabilidade por estabelecer tanto regras gerais quanto as específicas do mercado. Afora o risco de captura do regulador (fenômeno fartamente explorado pela literatura econômica), a situação gera elevada insegurança jurídica para os regulados, dado que instruções e demais normativos infralegais podem ser modificados e revogados com facilidade e à revelia de um processo participativo e transparente¹²⁵.

Acesso em: 30 jun. 2020. Observe-se que tal parecer não é numerado, sendo esta a razão para a ausência de menção às suas páginas.

¹²⁴ *Ibidem*.

¹²⁵ BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Vergílio Junior sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0ajqohj3tm4ki1cxjnjs

Assim, o Dep. Vergílio Junior apresentou substitutivo para o original do projeto de lei nº 4.707/2012, o qual será abordado conjuntamente com o original.

Primeiramente, acerca do projeto de lei original, o Dep. Eduardo da Fonte, em sua justificativa para a criação de uma lei que tutele a atividade das Agências de *Rating*, houve por ressaltar os principais pontos do PL por ele apresentado¹²⁶:

- a) exigir que as agências classificadoras de risco sejam registradas na CVM, que será responsável por fiscalizar e baixar normas específicas para o desempenho desta atividade;
- b) obrigar as agências a adotar todas as medidas necessárias para evitar conflitos de interesses reais, potenciais ou por relações comerciais que envolvam a agência e seus funcionários;
- c) obrigar as agências a assegurar que os analistas que irão realizar a classificação de risco não participem de qualquer forma em negociações sobre honorários ou pagamentos com qualquer pessoa jurídica objeto de análise;
- d) estabelecer que a agência, seus controladores, diretores ou administradores e os analistas responsáveis respondam solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de classificação de risco;
- e) criar o crime de manipulação do mercado em caso de emissão fraudulenta de classificação de risco, com pena de um a oito anos.

Observa-se uma grande coincidência entre os ditames da Instrução CVM nº 521/2012 e do original do Projeto de Lei nº 4.707/2012 e que, por isso, os denominados principais pontos do projeto de Lei dispostos nas letras “a”, “b” e “c” retromencionadas, respectivamente, já encontram tutela praticamente idêntica nos arts. 2º; 22, II; e 22, III da Instrução CVM. Entretanto, isso não afasta a consistência do argumento dos Deputados Manoel Junior e Vergílio Junior sobre a possibilidade de captura do regulador, o que seria (em tese) afastado pela edição de uma lei.

Por outro lado, as grandes inovações do Projeto de Lei nº 4.707/2012 são:

- a) a previsão, em linha com o Regulamento 462/2013 que emendou o Regulamento 1.060/2009 da União Europeia, em seu art. 14 de responsabilidade solidária por prejuízos causados a terceiros, de forma culposa ou dolosa, na emissão de avaliações de risco:

rfzdz3929.node0?codteor=1569501&filename=EMR+1+CFT+%3D%3E+PL+4707/2012. Acesso em: 17 jan. 2021.

¹²⁶ BRASIL. **Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=367A27304130ED44F467B06D6A5F2BD3.proposicoesWebExterno1?codteor=1038822&filename=PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020.

Art. 14. A agência de classificação de risco e seus controladores, diretores e os analistas de classificadora de risco responderão solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações de risco.

- b) A criação do crime de manipulação do mercado em caso de emissão fraudulenta de classificação de risco, com a modificação do art. 27-C da Lei nº 6.385/1976:

Manipulação do Mercado

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, inclusive a emissão ou divulgação de análise e classificação de risco, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Ressalte-se, todavia, que o substitutivo ao Projeto de Lei nº 4.707/2012 proposto pelo Dep. Vergílio Junior é bem mais sucinto do que o PL original tendo apenas 14 artigos no total e não abordou ambas as inovações acima indicadas, a despeito de sua mencionada importância para a garantia das informações prestadas e segurança do mercado (inclusive ressaltadas pelo próprio Dep. Vergílio Junior). Como exemplo disso, o projeto previu a responsabilização única das agências de classificação de risco de crédito, sem envolver a responsabilidade solidária de seus controladores, diretores e analistas nos seguintes termos:

Art. 12. A agência de classificação de risco de crédito responderá civilmente pelos prejuízos causados a terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações e classificações de risco.

§ 1º Os investidores podem exigir indenização da agência classificadora de risco de crédito se provarem que se basearam, razoavelmente ou com a devida cautela, na classificação de risco para decidir investir, continuar a deter ou alienar um ativo financeiro abrangido pela classificação de risco.

§ 2º Os emitentes de valores mobiliários podem exigir indenização se provarem que seu ativo financeiro é abrangido pela classificação de risco e que a infração não foi provocada por informações enganosas ou incorretas por ele fornecidas à agência classificadora de risco, diretamente ou por meio de divulgação pública.

§ 3º Excetuadas as hipóteses em que configurada relação consumerista, incumbe ao investidor ou emitente apresentar informações exatas e pormenorizadas contendo indícios de que a agência classificadora de risco

de crédito tenha cometido uma infração às leis que regem o mercado de valores mobiliários e que a referida infração possa ter afetado a classificação de risco emitida¹²⁷.

Assim, observa-se que o Projeto de Lei nº 4.707/2012 pendia de correções, todavia tinha os seus méritos (assim como seu substitutivo), dos quais, o maior é alinhar a tutela jurídica brasileira com ordenamentos mais avançados na proteção do mercado à possível atuação inescrupulosa de Agências de Classificação de Risco e seus agentes, responsabilizando-os por danos causados aos investidores. Entretanto, parte desse mérito se perdeu com o advento do substitutivo proposto pelo Dep. Vergílio Junior aprovado por unanimidade na Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados brasileira e agora pendente de apreciação pela Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania antes de sua apreciação pelo plenário daquela Casa.

Por tudo o que foi tratado nessa parte do presente estudo, as Agências de *Rating*, ao tratar sobre os riscos a que estão sujeitos os entes privados e, até mesmo, os estatais, realizam atividade cuja classificação é ainda não encarada, mas que é uma demanda real no campo dos investimentos internacionais, trazendo informações relevantes para aqueles que desejam empenhar suas economias em títulos, sejam ações ou de dívida pública.

Em geral, as avaliações são amplas e abrangem riscos diversos – naturais, sociais, econômicos, entre outros – e tais avaliações são colocadas em questionamento uma vez que, em muitos casos, a predição necessária deu lugar à descrição do que já se passava, o que faz inútil tal atividade. Em razão dessa desnaturação é que a autorregulação dessa atividade, em diversos Estados, começou a ser objeto de legislação, tal como no Brasil se tenciona implementar como lei.

Assim, a fim de se perquirir sobre a natureza jurídica das avaliações de risco elaboradas pelas Agências de *Rating*, no próximo capítulo será abordado o

¹²⁷ BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Lucas Vergílio sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=66BBCBF72D43EBBDC80088AF309D6073.proposicoesWebExterno1?codteor=1661615&filename=Parecer-CFT-21-05-2018. Acesso em: 30 jun. 2020.

fenômeno da *Lex Mercatoria*, situando-o no campo jurídico global, conforme o estado da arte na matéria.

3 ASPECTOS GERAIS DA *LEX MERCATORIA* E SUA PRESENÇA COMO UM FENÔMENO JURÍDICO NA ATUALIDADE

Para efeitos propedêuticos, é necessário criar um ponto de partida conceitual a fim de demonstrar as diversas visões sobre a *Lex Mercatoria* e, conseqüentemente, posicionar o estudo alinhado com alguma ou nenhuma dessas posições já existentes. Para tal, considerar-se-á o conceito de *Lex Mercatoria* de Irineu Strenger: “conjunto de procedimentos que possibilita adequadas soluções para as expectativas do comércio internacional, sem conexões necessárias com os sistemas nacionais e de forma juridicamente eficaz”¹²⁸. Necessariamente, se tomará tal conceito como ponto de partida, a fim de se chegar ao desiderato do presente estudo.

Neste segundo capítulo, pretende-se tratar sobre a *Lex Mercatoria* e sua posição no mundo jurídico e, para o alcançar-se tal objetivo, o presente Capítulo foi dividido em dois tópicos (3.1 e 3.2) nos quais, respectivamente: abordar-se-ão possíveis versões de seu histórico, passando por autores que são considerados fundamentais para sua conceituação e configuração no Século XXI e as dificuldades para tratar sobre uma matéria ainda hoje objeto de muitos questionamentos; e se tratará a *Lex Mercatoria* como um fenômeno jurídico questionando-se sobre a fonte de suas normas, o âmbito espacial de aplicação de suas normas e, inclusive, a nomenclatura mais adequada para se tratar a matéria.

Assim, após tais considerações, pretende-se responder a seguinte pergunta neste Capítulo 2: pode-se considerar a *Lex Mercatoria* um sistema jurídico autônomo?

3.1 *LEX MERCATORIA*: DAS ORIGENS À ATUALIDADE

Neste tópico visar-se-á perquirir sobre o conteúdo da *Lex Mercatoria* e, para tal, serão traçadas noções gerais sobre o que assim é denominado, abordando o histórico da matéria e indicando suas fronteiras – natureza, alcance e conceito. Para

¹²⁸ STRENGER, Irineu. **Direito do Comércio Internacional e Lex Mercatoria**. São Paulo: LTr, 1996, p. 78.

tanto, descrever-se-ão as posições dos autores mais influentes sobre a matéria, Berthold Goldman e Clive Schmitthoff, os quais foram denominados “pais fundadores”¹²⁹ da matéria – bem como de dois de seus seguidores mais relevantes para o presente estudo – e, em seguida, serão tratados os mais comuns questionamentos que dificultam o estudo da *Lex Mercatoria*.

3.1.1 Histórico da *Lex Mercatoria*

No que tange às origens da *Lex Mercatoria* existem basicamente duas posições: a que a liga a fenômenos jurídicos históricos e outra que afirma que sua expressão jurídica não têm raízes históricas¹³⁰.

Começando com os “pais fundadores” da matéria, tanto Goldman quanto Schmitthoff indicam sua ligação com um Direito dos mercadores medieval¹³¹ (*Law*

¹²⁹ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p 539-562, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

¹³⁰ Considerando que a *Lex Mercatoria* possui raízes históricas, ver BERMAN, Harold J. **Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 333-356 e TRAKMAN, Leon E. **The Law Merchant: The Evolution of Commercial Law**. Fred B. Rothman & Co.: Littleton: 1983. No sentido contrário, ver os trabalhos de Emily Kadens, tais como: The Myth of the Customary Law Merchant. **Texas Law Review**, v. 90, n. 1153, p. 1153-1206, 2012. Disponível em:

<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=509005100118098008025117111001094101062011084076070069105104080101120098072089002104001126060041109056096072065102011086084002029022075093060099013005003066095088052035024091093098087065011025107003110070030013101004100030098067090005021064114089025&EXT=pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019.; The Medieval Law Merchant: The Tyranny of a Construct. **Journal of Legal Analysis**, v. 7, n. 2, 251-289, Winter 2015. Disponível em: <https://academic.oup.com/jla/article/7/2/251/1751833>. Acesso em: 25 jul. 2019.

¹³¹ No presente trabalho, utilizar-se-ão duas expressões para distinguir o conjunto normativo que rege relações comerciais com caracteres não somente locais (nacionalidade ou domicílio das partes, por exemplo): referente ao fenômeno medieval, será utilizada a expressão inglesa *Law Merchant*; enquanto que, para designar a expressão contemporânea (Séculos XX-XXI) será utilizada a expressão *Lex Mercatoria*. Entretanto, ressalte-se que tais expressões são denominações comumente tratadas como sinônimas, e que, durante o Medievo só não abrangeriam os comerciantes locais (*local retailers*), ficando restritas àqueles que exerciam o comércio supra-local (regional ou internacional), denominados de mercadores (*merchants*), tal como se pode denotar em KADENS, Emily. Order Within Law, Variety Within Custom: The Character of the Medieval Merchant Law. **Chicago Journal of International Law**, v. 5, n. 1, p. 44-55, 2004. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/6ab6/5c31975691fdd0135a655296cc3d4205845b.pdf>. Acesso em: 07 ago. 2019; bem como a mesma autora deixa claro que autores modernos utilizam a expressão *Lex Mercatoria* para denotar o mesmo sentido das normas que regem os envolvidos no comércio à longa distância (ver KADENS, Emily. The Myth of the Customary Law Merchant. **Texas Law Review**, v. 90, n. 1153, p. 1171 (nota de rodapé 52), 2012. Disponível em: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=509005100118098008025117111001094101062011084076070069105104080101120098072089002104001126060041109056096072065102011086084002>

Merchant), mas que na visão do primeiro autor, haveria uma origem ainda mais remota no *ius gentium* do Direito romano¹³², pois afirmou que a *Lex Mercatoria* teria origens ainda mais remotas que a Idade Média uma vez que “não foi, evidentemente, uma descoberta, mas um renascimento, porque esse Direito costumeiro transnacional poderia encontrar um antepassado ilustre no *ius gentium* de Roma”¹³³.

Na visão de Goldman a *Lex Mercatoria* seria, metaforicamente, uma pessoa, com “identidade tangível e personalidade”¹³⁴, tanto que seria uma “velha senhora venerável que desapareceu duas vezes da face da terra e duas vezes ressuscitou”¹³⁵, referindo-se à primeira existência da *Lex Mercatoria* no mundo antigo (ligada ao *ius gentium*), sua segunda existência durante a Idade Média e, por fim, a sua fase atual na sociedade pós-Segunda Guerra Mundial¹³⁶.

Por outro lado, ao tratar sobre a matéria, Schmitthoff prefere o uso da expressão Direito do Comércio Internacional (*Law of International Trade*) e afirma que tal possui uma história que pode ser dividida em três estágios:

o primeiro aconteceu na Idade Média na forma do Direito dos Mercadores, que seria um corpo de normas costumeiras verdadeiramente internacionais que regeu a comunidade cosmopolita de comerciantes internacionais que viajavam pelo mundo civilizado de porto para porto e feira para feira. A segunda fase começou com a incorporação do Direito dos Mercadores nos sistemas jurídicos nacionais, um processo que, apesar de universal, foi levado a cabo em vários países em épocas distintas e por diferentes razões. A terceira fase é contemporânea; visa à unificação do Direito do Comércio Internacional em nível internacional e fez surgir um novo

029022075093060099013005003066095088052035024091093098087065011025107003110070030013101004100030098067090005021064114089025&EXT=pdf. Acesso em: 25 jul. 2019.

¹³² E que essa ligação histórica seria para Goldman, um *revival* e para Schmitthoff apenas uma ligação, uma vez que haveria diferenças fundamentais entre a experiência jurídica medieval e a atual *Lex Mercatoria*, vide LY, Filip De. **International Business Law and Lex Mercatoria**. Bingley: Emerald, 1992, p. 8.

¹³³ GOLDMAN, Berthold. La lex mercatoria dans les contrats et l'arbitrage internationaux: réalité et perspectives. In: **Droit international privé: travaux du Comité français de droit international privé**, 2e année, 1977, p. 221. Disponível em: https://www.persee.fr/doc/tcfdi_1140-5082_1980_num_2_1977_1843. Acesso em: 16 jun. 2019, *in verbis*: “Ce ne fut pas, bien sûr, une découverte, mais une renaissance, car ce droit coutumier transnational pouvait trouver un illustre ancêtre dans le *ius gentium* de Rome” (grifos no original).

¹³⁴ HATZIMIHAL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019, p. 184.

¹³⁵ GOLDMAN, Berthold. **Lex Mercatoria**. Forum Internationale n. 3. Deventer: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1983, p. 3, *in verbis*: “Lex Mercatoria is a venerable old lady who has twice disappeared from the face of the earth and twice been resuscitated”.

¹³⁶ Sobre as existências da *Lex Mercatoria* na visão de Goldman, ver HATZIMIHAL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019, p. 184-189.

Direito dos Mercadores que reflete o espírito internacional do nosso tempo nas esferas política e econômica¹³⁷.

Após breve tratamento da visão histórica dos “pais fundadores” da *Lex Mercatoria* nos dias atuais, passar-se-á a tratar sobre argumentos dos defensores da existência de uma *Law Merchant*. Nessa visão, a *Law Merchant* se desenvolveu na Idade Média (“Idade das Trevas”), quando o comércio reuniu novamente mercadores de diversas partes¹³⁸. Nesse sentido, poder-se-ia dividir a Idade Média em duas fases para melhor abordar tal existência: séculos X-XI e séculos XII-XIII. Essa divisão encontra respaldo nas palavras de Harold J. Berman que afirma que:

Tal como com os Direitos Feudal e Senhorial, também com o Direito Mercantil o período crucial de mudança foi o final do Século XI e Século XII. Foi então que os básicos conceitos e instituições do moderno Direito Mercantil ocidental – *Lex Mercatoria* (“o Direito dos Mercadores”) – foram formados, e, ainda mais importante, foi então que o Direito Mercantil no ocidente pela primeira vez foi visto como um sistema jurídico integrado e desenvolvido [...] o Direitos dos Mercadores regia não somente as vendas, em sentido estrito, mas também outro aspectos das transações comerciais, incluindo transporte, seguros, e financiamento¹³⁹.

¹³⁷ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Unification of the Law of International Trade. *Journal of Business Law*, 1968, p. 105-119. In: CHENG, Chia-Jui (ed). **Clive M. Schmitthoff's Select Essays on International Trade Law**. Dordrecht/Boston/London: Martinus Nijhoff Publishers/Graham & Trotman, 1988, p. 206-207. Disponível em: https://books.google.com.br/books?id=ieD5nT0ndHcC&pg=PA96&lpg=PA96&dq=Clive+Schmitthoff&source=bl&ots=k4jAb_X_M_&sig=ACfU3U16LledYqJ3K1pnfz1YY0VlpMwqBg&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKewiLqYLrrNDjAhW5HrkGHUR8AtAQ6AEwEXoECAoQAQ#v=onepage&q=Clive%20Schmitthoff&f=false. Acesso em: 25 jul. 2019, *in verbis*: “It arose in the Middle Ages in the form of the law merchant, a body of truly international customary rules governing the cosmopolitan community of international merchants who traveled through the civilized world from port to port and fair to fair. The second phase began with the incorporation of the law merchant into the national systems of law, a process which, though universal, was carried out in the various countries at different times and for different reasons. The third phase is contemporary; it aims at the unification of international trade law on an international level and has given rise to a new law merchant which reflects the international spirit of our time in the political and economic sphere”.

¹³⁸ JUENGER, Friedrich K. The *lex mercatoria* and private international law. **Louisiana Law Review**, v. 60, n. 4, p. 1134, 2000. Disponível em: <https://digitalcommons.law.lsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=5845&context=lairev>. Acesso em: 13 ago. 2019.

¹³⁹ BERMAN, Harold J. **Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 333-334, *in verbis*: “As with feudal and manorial Law, the crucial period of change was the late eleventh and twelfth centuries. It was then that the basic concepts and institutions of modern Western mercantile law – *lex mercatoria* ('the law merchant') – were formed, and even more important, it was then that mercantile law in the West first came to be viewed as an integrated, developing system, a *body of law* [...] “The law merchant governed not only the sale, in the strict sense, but also other aspects of commercial transactions, including transportation, insurance, and financing”.

A fim de tratar sobre as fases medievais da *Lex Mercatoria* acima mencionadas é preciso mencionar o que já existia em termos de comércio. Segundo Volckart e Mangels¹⁴⁰, nos Séculos VIII a X o comércio era muito incipiente, pois: a) os mercadores eram itinerantes e viajavam carregados de produtos; b) as vendas eram muito arriscadas em razão de informações incompletas ou inexistentes sobre os compradores; c) para amenizar os riscos das viagens, os comerciantes não podiam se especializar em determinados produtos; d) em razão dos custos dos mercadores serem muito altos, a maior parte dos bens transportados era de luxo; e) as transações eram concluídas em feiras anuais ou em localidades onde comerciantes se encontravam constantemente (p. ex.: cidades portuárias) ou acidentalmente (p. ex.: cruzamento de rios). Assim, em razão das características mencionadas e da situação política instável, a probabilidade de comerciantes encontrarem-se em prazos determinados antecipadamente era baixa e, por isso, as transações comerciais não simultâneas eram raras, quiçá inexistentes, uma vez que se evitariam, entre outras questões, discussões sobre data de pagamento, condições de entrega, incidência de leis aplicáveis. Por fim, a mudança da situação dos mercadores – de agentes não-livres, de lordes seculares ou eclesiásticos, para independentes – provavelmente pela falta de condição dos lordes de controlar a ação dos seus agentes viajantes fez surgir as condições para que entre os Séculos X e XI houvesse o surgimento das Guildas, associações de mercadores, para resolver um problema bem específico dessa classe: os ataques de saqueadores.

Quando surgiram, tais Guildas visavam somente proteger os direitos de propriedade de seus membros em face de não-membros (por meio da prestação de um auxílio mútuo), o que acabou estimulando o comércio em razão da diminuição dos riscos oriundos da atividade mercantil já mencionados. Por outro lado, as Guildas contribuíram para o surgimento de relações comerciais não simultâneas, pois, dentre outras razões: a) esse auxílio mútuo evoluiu ao ponto de se estimular relações creditícias *interna corporis*; b) a prestação de segurança física para os seus membros permitiu que muitos deles conseguissem visitar as feiras então existentes de forma regular e manter um cronograma profissional. Por fim, ressalte-se que o não

¹⁴⁰ VOLCKART, Oliver; MANGELS, Antje. Are the Roots of the Modern Lex Mercatoria Really Medieval? **Southern Economic Journal**, v. 65, n. 3, p. 436-440, Jan. 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1060808>. Acesso em: 28 jul. 2019.

cumprimento das normas internas¹⁴¹ de uma Guilda geraria uma perda de confiança no membro e adicionalmente a exclusão do mesmo.

Entretanto, com o surgimento das cidades, no final do século XI e início do século XII, houve o surgimento de um Direito urbano¹⁴² que criou espaços protegidos para a realização do comércio (mercados) e criou o estímulo para que os comerciantes permanecessem mais tempo nas cidades. Além disso, tal Direito urbano garantia aos comerciantes já estabelecidos em determinada cidade um conjunto de direitos denominado *ius mercatorum* (*Law Merchant*), o qual tutelava distintamente os comerciantes do resto da população. Conseqüentemente, ao final do Século XII, quando as cidades se tornam livres dos Senhores Feudais, aquelas que adotaram o *ius mercatorum* como a base de seu Direito urbano tornaram-se grandes centros e comércio (ex: Lübeck, na Alemanha), mas por outro lado, tal adoção fez surgir um Direito urbano discriminatório dos mercadores não-locais em benefício dos locais, o que, de certa forma diminuiu os custos das transações comerciais não-simultâneas em geral (entre membros de uma mesma Guilda, entre membros de Guildas distintas e entre um membro e um não-comerciante) em razão da imposição de normas locais da cidade¹⁴³, inclusive com a criação de cortes especiais urbanas para resolver disputas comerciais entre comerciantes não-locais e locais (*Piepowder Courts*, como eram chamadas na Inglaterra), as quais tinham sua jurisdição limitada aos casos em que ambas as partes estivesse fisicamente presentes na mesma cidade.

Entretanto, tais cortes que teriam sido criadas para resolver o problema que as Guildas não resolveram, qual seja, a solução de controvérsias em relações comerciais não-simultâneas entre comerciantes ligados a Guildas distintas, comumente julgavam tendenciosamente a favor de comerciante locais (uma vez que os julgadores também eram comerciantes locais), numa expressão de verdadeiro ‘espírito de corpo’, o que fez confrontar os comerciantes com o fenômeno da

¹⁴¹ Exemplificativamente: não prestar auxílio a outro membro em caso de ataque de salteadores; não cumprir com os termos de um empréstimo ou acordo comercial com outro membro, etc.

¹⁴² Para mais sobre o Direito Urbano no contexto da Idade Média, ver BERMAN, Harold J. **Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 357-403.

¹⁴³ Uma possível origem do princípio de Direito Internacional Privado da *Locus Regit Actum*, ou seja, aplicação da lei do local da realização do ato para a solução de possíveis controvérsias em razão do não cumprimento dos termos acertados – como se pode observar, essencial em caso de transações comerciais não-simultâneas.

territorialidade das instituições¹⁴⁴, que consistia em uma das razões para a criação do Direito Internacional Privado (que em língua inglesa denomina-se *Conflict of Laws*, ou seja, Conflito de Legislações).

Ademais, Berman afirma que a *Law Merchant* não somente regia uma classe especial de pessoas (mercadores) em lugares especiais (feiras, mercados, e portos marítimos); mas também regia relações mercantis em cidades médias e grandes. E definiu as características dessa *Law Merchant*: objetividade (diminuição da arbitrariedade com a crescente disposição de normas escritas de Direito Mercantil, associada com uma ênfase no julgamento imparcial de disputas comerciais e surgimento de novas formas de cortes mercantis); universalidade (direitos e obrigações mercantis tornaram-se mais uniformes e menos diversas, mais gerais e menos discriminatórias em sua aplicação local, em razão da natureza cosmopolita e transnacional do comércio a partir do Século XII); reciprocidade (igualdade de encargos e/ou benefícios entre as partes na transação comercial, que poderia ser dividida em reciprocidade procedimental – a troca deveria ser feita sem fraude ou outro abuso de vontade ou conhecimento de ambas as partes – e reciprocidade substantiva – uma transação não pode impor às partes, nem a terceiros ou à sociedade, custos excessivamente desproporcionais aos benefícios obtidos); julgamentos participativos (em comparação com as cortes urbanas e reais, as cortes mercantis tinham processos marcadamente céleres e informais, tal como nas *Piepowder Courts* inglesas); integração (o Direito Mercantil ocidental caracterizava-se por ser um sistema integrado de princípios, conceitos, normas e procedimentos, conscientemente interpretada como um sistema jurídico completo, a *Law Merchant*); e crescimento (as características dessa *Law Merchant* tornaram-se também tendências e se espalharam para outras searas jurídicas do Direito ocidental)¹⁴⁵.

Por outro lado, a visão dos negadores de uma origem medieval da *Lex Mercatoria* pode ser exemplificada com o posicionamento de Emily Kadens, cujos estudos visam desconstituir a existência de uma *Law Merchant* universal e

¹⁴⁴ VOLCKART, Oliver; MANGELS, Antje. Are the Roots of the Modern *Lex Mercatoria* Really Medieval? *Southern Economic Journal*, v. 65, n. 3, p. 442-446, Jan. 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1060808>. Acesso em: 28 jul. 2019. Observe-se que os autores, apesar de ressaltarem a ligação das instituições medievais com a *Lex Mercatoria* atual, não afirmam existir uma ligação direta entre uma *Law Merchant* e a *Lex Mercatoria* atual.

¹⁴⁵ BERMAN, Harold J. *Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition*. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 341-356.

costumeira, bem como a necessidade dos mercadores de sua existência. Para tal, ela critica a origem costumeira da *Law Merchant* ao afirmar que na medida em que os mercadores inventaram um conjunto especial de normas uniformes e universais para regular o comércio de longa-distância através da Europa, essas normas legais usualmente surgiram de contratos e legislação ao invés do costume, o qual se realmente existiu, era primariamente local. Isso se deu em razão da alta improbabilidade de que os comerciantes tivessem criado, transmitido e mantido um conjunto de costumes comerciais que permanecessem uniformes além das fronteiras de uma cidade, uma vez que os “transplantes legais” são mais provavelmente bem sucedidos quando feitos em bases legais, em razão da facilidade de identificação dos limites de seu conteúdo¹⁴⁶.

E, prosseguindo em sua crítica, Kadens parte do pensamento de Bártolo de Sassoferrato e relembra suas três acepções de costume: individual (hábito), prática que um grupo de pessoas segue (usos) e um comportamento repetitivo a cuja maioria relevante da comunidade tacitamente consentiu estar vinculado a realizar (costume jurídico). Assim, Kadens afirma que para um uso se torne um costume precisa deixar de ser permissivo e passar a ser obrigatório, uma vez que o traço distintivo deste era a existência do consentimento tácito da maioria da comunidade, o qual, na Idade Média, só poderia ser demonstrado por meio de seu descumprimento e consequente aplicação de sanção correlata no contexto de um processo legal. Ou seja, enquanto a prática era somente um uso a comunidade que a praticava o fazia porque sentia que deveria fazê-lo, mas quando provada processualmente ser um costume, a prática era juridicamente obrigatória. Em razão disso, afirma que os mercadores medievais não elaboraram normas jurídicas, mas sim técnicas de negócios (ex: letras de câmbio) insertas em cláusulas contratuais ou presentes como usos, e, portanto, não foram criados realmente costumes jurídicos que inovassem no Direito comercial no sentido acima mencionado com as palavras de Sassoferrato¹⁴⁷. Todavia, ela não afirma

¹⁴⁶ KADENS, Emily. The Myth of the Customary Law Merchant. *Texas Law Review*, v. 90, n. 1153, p. 1153-1206, 2012. Disponível em: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=509005100118098008025117111001094101062011084076070069105104080101120098072089002104001126060041109056096072065102011086084002029022075093060099013005003066095088052035024091093098087065011025107003110070030013101004100030098067090005021064114089025&EXT=pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019, p. 1153 e 1158-1159.

¹⁴⁷ Ibidem, p. 1164-1167.

inexistirem costumes comerciais na Idade Média, apenas restringe sua atuação à função de preencher lacunas de outras normas, geralmente contratuais¹⁴⁸.

No que tange à universalidade da *Law Merchant*, Kadens afirma que não existiu, pois os costumes substantivos (criadores de direitos) eram eminentemente locais, confinados a uma rede particular de mercadores, uma vez que os mercadores acreditavam serem os costumes pessoais e não internacionais¹⁴⁹. Assim, quando os mercadores necessitavam normas estáveis eles recorriam à criação à autoridade de uma instituição (ex: tribunais, legisladores) para a criação de leis em nível local. Portanto, critica a visão dos que afirmam que o advento da legislação comercial estatal suprimira a vontade dos mercadores e as normas espontânea da *Law Merchant*, pois, em muitos casos, tais leis advieram de pedidos dos próprios mercadores que demandavam mais segurança em suas relações profissionais¹⁵⁰.

Por fim, a necessidade da *Law Merchant* é atacada por Kadens ao afirmar que tal não existia por quatro razões: primeiro, porque os contratos mercantis eram eminentemente realizados de forma presencial, tornando claro quais normas regulavam o contrato; segundo, porque as cidades (e posteriormente os Estados) desenvolveram sistemas de solução de conflitos normativos no Espaço; terceiro, os árbitros que solucionavam as disputas mercantis eram comumente selecionados localmente e, conseqüentemente, poderiam aplicar os costumes locais se necessário; e, finalmente, quarto, os mercadores utilizavam os serviços de corretores e outros intermediários que conheciam as leis das cidades onde iriam comerciar¹⁵¹.

Após a apreciação da visão sobre as teorias favoráveis e contrárias sobre a existência de uma *Law Merchant* e sua relação com a *Lex Mercatoria*, há que se ressaltar as visões de Nikitas Hatzimihail e de Ralf Michaels que veem a *Law Merchant* de forma bastante crítica e instrumental em relação à *Lex Mercatoria*.

Na visão de Hatzimihail, o que conta para o debate do histórico da *Lex Mercatoria* “não é tanto o que realmente aconteceu, mas que projeções do passado melhor se alinham com as circunstâncias presentes e que construções do passado usadas para justificar explicações do presente” e, assim, alinha duas razões para se

¹⁴⁸ Ibidem, p. 1176.

¹⁴⁹ Ibidem, p. 1181.

¹⁵⁰ Ibidem, p. 1197.

¹⁵¹ Ibidem, p. 1200.

estudar esse histórico: “primeiro, imaginário histórico sobre um antigo Direito de Mercadores é empregado para legitimar noções modernas tal como a governança das transações comerciais internacionais deve ser. Segundo, tal imaginário histórico é quase tão diverso como as divergentes concepções e agendas dentro da coalizão mercatorista”¹⁵².

No mesmo sentido e considerando os argumentos de Emily Kadens em seu artigo mais incisivo sobre a inexistência de uma *Lex Mercatoria Medieval*¹⁵³, Michaels afirma que os proponentes da *Lex Mercatoria* medieval quando a invocam não o fazem em bases realmente empíricas, mas para estabelecer um lugar comum (um mito de fundação, conforme Nicholas Foster¹⁵⁴) e como um experimento mental, visando imaginar como as coisas poderiam ter sido (e não como realmente foram) na Idade Média. Nesse sentido, traz à tona uma possível razão para tal o uso da ideia de uma *Lex Mercatoria* medieval, ou seja, a criação de um Direito para a globalização após o Estado-Nação, o que demandaria procurar por modelos do tempo anterior ao próprio Estado-Nação¹⁵⁵, ou seja, a Idade Média.

Entretanto, Michaels atenta que a utilização da Idade Média como parâmetro para os dias atuais é inadequada em razão da existência de apenas uma similaridade entre as condições do Medievo e as atuais, uma vez que política, sociedade, espiritualidade e o Direito de ambas as eras são bastante diferentes e que também é bastante diferente a situação em que os Estados existem, mesmo que não

¹⁵² HATZIMIHAL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019, p. 173, *in verbis*: “is not so much what actually happened, but what projections into the past align best with present circumstances and what constructions of the past are used to justify explanations of the present”. [...] “First, far from being an extrinsic display of erudition, historical imagery about the ancient law merchant is employed to legitimate modern notions as to what the governance of international business transactions should be. Second, such historical imagery is almost as diverse as the divergent conceptions and agendas within the mercatorist coalition”.

¹⁵³ KADENS, Emily. The Myth of the Customary Law Merchant. **Texas Law Review**, v. 90, n. 1153, p. 1153-1206, 2012. Disponível em: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=509005100118098008025117111001094101062011084076070069105104080101120098072089002104001126060041109056096072065102011086084002029022075093060099013005003066095088052035024091093098087065011025107003110070030013101004100030098067090005021064114089025&EXT=pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019

¹⁵⁴ FOSTER, Nicholas H.D. Foundation Myth as Legal Formant: The Medieval Law Merchant and the New Lex Mercatoria, **Forum Historiae Iuris**, März, 2005. Disponível em: <http://www.forhisiur.de/zitat/0503foster.htm>. Acesso em: 26 jul. 2019.

¹⁵⁵ Criado, conforme a doutrina majoritária, pela Paz de Westfália de 1648. Sobre tal, ver GROSS, Leo. The Peace of Westphalia, 1648-1948. **The American Journal of International Law**, v. 42, n. 1, p. 20-41, Jan. 1948. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2193560>. Acesso em: 27 jul. 2019.

se constituam na única fonte de autoridade (dias atuais), da situação em que os Estados não existem (Idade Média). Assim, Michaels fala que a imagem da *Lex Mercatoria* medieval seria um sonho que faria parte de uma nostalgia romântica da Idade Média (o que na visão utópica de Umberto Eco seria denominado de Neo-Medievalismo¹⁵⁶, um verdadeiro sonho de um mundo melhor). Portanto, como os historiadores visam mostrar como as coisas realmente aconteceram no passado e os proponentes da *Lex Mercatoria* medieval visam invocar utopias de uma Idade Média idealizada para mostrar como as coisas poderiam e deveriam ser no presente, haveria uma diferença relevante entre a Idade Média sobre a qual Kadens escreve (como historiadora que é) e a Idade Média dos proponentes da *Lex Mercatoria*: “não porque ela sabe sobre história e eles não (apesar de isso ser verdade, também), mas porque ela se importa sobre fatos reais e eles se importam com um sonho”¹⁵⁷.

Dessa forma, serão abordadas a seguir as visões dos “pais fundadores” da *Lex Mercatoria* considerando-se suas similitudes e distinções a fim de se demonstrar as características desse fenômeno.

3.1.2 “Pais fundadores” da *Lex Mercatoria*

No presente tópico serão estudadas as visões dos autores considerados criadores da *Lex Mercatoria* contemporânea, vivenciada em um mundo globalizado, tal como visto a partir da segunda metade do Século XX, quais sejam eles: Clive Schmitthoff e Berthold Goldman.

3.1.2.1 Clive Schmitthoff

Clive M. Schmitthoff (1903-1990) foi um jurista alemão que migrou para a Inglaterra na década de 1930 e voltou-se para o ramo do Direito Comercial, destacando-se internacionalmente por sua participação em arbitragens internacionais

¹⁵⁶ ECO, Umberto. Dreaming of the Middle Ages. In: ECO, Umberto. **Travels in Hyperreality**. New York: Harcourt, 1986, p. 131-139.

¹⁵⁷ MICHAELS, Ralf. Legal Medievalism in Lex Mercatoria Scholarship. **Texas Law Review See Also**. v. 90, p. 259-268, 2012. Disponível em: https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5259&context=faculty_scholarship. Acesso em: 25 jul. 2019, p. 264-268.

comerciais. Ele foi o principal redator do relatório do Secretário-Geral da ONU à Assembleia-Geral sobre o desenvolvimento progressivo do Direito do Comércio Internacional, o qual desencadeou a criação da Comissão das Nações Unidas sobre Direito do Comércio Internacional (UNCITRAL)¹⁵⁸.

Preocupado com o contexto do comércio nas relações Leste-Oeste (Socialistas x Capitalistas) e como a diferença política entre o Leste e o Oeste influenciava os Direitos comerciais nacionais, Schmitthoff acreditava que a construção da *Lex Mercatoria* (que ele denominou “Direito do Comércio Internacional”) seria uma ponte para ultrapassar a mencionada diferença política, uma vez que a *Lex Mercatoria* seria produto de um Direito Comparado, tendo diversas fontes nacionais, e consistiria no núcleo comum dessas tutelas legais. Ele também afirmava que o Direito do Comércio Internacional teria duas grandes fontes: a legislação internacional e o costume comercial internacional (representado por “usos e práticas comerciais que são tão amplamente aceitas que seria possível formulá-los como textos impositivos”)¹⁵⁹.

A expressão “legislação internacional” para Schmitthoff era considerada equívoca, uma vez que afirmava que o poder de criar normas em um determinado território somente poderia ser exercitado pela autoridade de uma soberania nacional, todavia, tal expressão indicaria normas criadas internacionalmente e então introduzidas no Direito nacional por critérios desse próprio Direito. Assim, a legislação internacional poderia ser criada por dois métodos: a adoção de convenções internacionais multilaterais pelos Estados ou a formulação de um Direito-modelo uniforme que pode ser adotado pelos Estados unilateralmente¹⁶⁰.

¹⁵⁸ HATZIMIHAL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019, p. 175.

¹⁵⁹ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Unification of the Law of International Trade. *Journal of Business Law*, 1968, p. 105-119. In: CHENG, Chia-Jui (ed). **Clive M. Schmitthoff's Select Essays on International Trade Law**. Dordrecht/Boston/London: Martinus Nijhoff Publishers/Graham & Trotman, 1988, p. 210-211. Disponível em: https://books.google.com.br/books?id=ieD5nT0ndHcC&pg=PA96&lpg=PA96&dq=Clive+Schmitthoff&source=bl&ots=k4jAb_X_M_&sig=ACfU3U16LledYqJ3K1pnfz1YY0VLpMwqBg&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKÉwiLqYLrrNDjAhW5HrkGHUR8AtAQ6AEwEXoECAoQAAQ#v=onepage&q=Clive%20Schmitthoff&f=false. Acesso em: 25 jul. 2019.

¹⁶⁰ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade: with special reference to East-West Trade**. London: Stevens & Sons, 1964, p. 16.

Já os costumes comerciais internacionais seriam criados como decorrência de um processo gradual: começando como um procedimento em uma área de negócios restrita a poucos empreendedores e baseado em um paralelismo de ações; após isso, evoluiria como um uso comercial; e, por fim, adquiriria um grau de certeza e *status* legal de costume. É importante assinalar que, para Schmitthoff, somente se poderia falar em costume comercial internacional se tal fosse formulado por agências internacionais¹⁶¹. Por outro lado, denominar-se-iam usos ou práticas comerciais (*usances*) aquelas formas de proceder comerciais, guiadas por um paralelismo de ações, que não são formuladas por tais agências, constituindo-se em verdadeiros costumes “*in status nascendi*”¹⁶².

É importante ressaltar que, para Schmitthoff, a legislação internacional e o costume comercial internacional originam-se de fontes distintas, haja vista a primeira, surgir como consequência de uma discussão predominantemente acadêmica, visando a uma uniformidade do tratamento do comércio internacional, e o segundo, para o qual visando somente uma similaridade de conduta, ser derivado da prática empírica dos comerciantes internacionais. Todavia, entre a legislação internacional e os costumes comerciais internacionais não existiria uma fonte mais importante do que a outra, mas uma relação de complementaridade, uma vez que a legislação seria utilizada com a finalidade de unificar questões de caráter imperativo e que são tratadas de forma distinta nos diversos direitos nacionais (ex: prazos prescricionais), além do que não requereriam aceitação por comerciantes internacionais no caso de celebração de um contrato, tal como seria exigível para a aplicação de costumes internacionais comerciais (ex: contratos-modelo)¹⁶³.

Quanto à relação do moderno Direito do Comércio Internacional com a *Law Merchant* (que ele denomina de *Lex Mercatoria*), Schmitthoff afirma que a tutela

¹⁶¹ Observe-se que Schmitthoff considera agências internacionais entidades bastante distintas, tais como a Câmara Internacional de Comércio, a Comissão das Nações Unidas para a Europa e as diversas associações comerciais de específicos ramos do comércio, como se denota em SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. *The Unification or Harmonization of Law by means of Standard Contracts and General Conditions*. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 17, n. 3, p. 555, July, 1968. Disponível em: <http://185.39.10.101/scimag/ads.php?doi=10.1093/iclqaj/17.3.551>. Acesso em: 13 jul. 2019.

¹⁶² SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. *The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation*. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade: with special reference to East-West Trade**. London: Stevens & Sons, 1964, p. 16.

¹⁶³ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. *The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation*. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade: with special reference to East-West Trade**. London: Stevens & Sons, 1964, p. 19-21.

moderna do comércio tem uma desvantagem, qual seja, a necessidade de ultrapassar as barreiras criadas pelos ordenamentos dos Estados Nacionais; e uma vantagem, que é a presença de um mecanismo de formulação muito mais desenvolvido do que a regulação comercial medieval, ou seja, a atividade legiferante das agências internacionais.

Schmitthoff ainda dispôs que uma das características do Direito do Comércio Internacional seria sua tendência à autonomia em relação aos ordenamentos jurídicos nacionais, paulatinamente deixando de ser formada por princípios dos Direitos nacionais¹⁶⁴, mas que seu avanço como um Direito do Comércio Internacional autônomo dependeria da vontade das agências internacionais de cooperarem, em benefício de todas as nações comerciantes¹⁶⁵.

3.1.2.2 Berthold Goldman

Berthold Goldman (1913-1993) nasceu na Romênia mas estudou Direito na França, obtendo seu doutorado em Direito Civil e exercendo a advocacia na área do Direito Internacional Privado. Foi também diretor do *Journal du Droit International*, também conhecido como *Clunet*, revista que tratava sobre assuntos relevantes de Direito Internacional Público e Privado. Todavia, o grande interesse de Goldman era a arbitragem comercial internacional, na qual era visto como um personagem influente. Ao contrário de Schmitthoff, que eminentemente se preocupava com as questões entre o Leste e o Oeste, a Goldman eram caras as questões sobre controvérsias pós-coloniais entre o Norte e Sul acerca de investimentos de empresas de países ricos contra países hospedeiros de seus investimentos¹⁶⁶.

Com o afã de estudar a existência de normas jurídicas que regessem as relações comerciais internacionais de forma especial, ele orientou uma série de

¹⁶⁴ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade**: with special reference to East-West Trade. London: Stevens & Sons, 1964, p. 5.

¹⁶⁵ SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade**: with special reference to East-West Trade. London: Stevens & Sons, 1964, p. 37-38.

¹⁶⁶ HATZIMIHAIL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019, p. 181-182.

estudos sobre a *Lex Mercatoria* realizados entre 1956 e 1964 na Faculdade de Direito de Dijon, no que foi denominado por Kahn de origem da “Escola de Dijon”¹⁶⁷.

As primeiras reflexões sobre a matéria feitas por Goldman foram expostas em um artigo publicado no jornal *Le Monde*, de 4 de outubro de 1956, em que tencionou demonstrar que nenhum dos elementos de conexão usualmente utilizados pelos diferentes sistemas jurídicos nacionais conduziram a atribuição de nacionalidade egípcia à Companhia de Suez, nem a qualquer outra nacionalidade seja francesa ou anglo-francesa. Dessa forma, Goldman concluiu pela sujeição direta da Companhia ao Direito Internacional, considerando-se seu objeto e impacto de sua atividade¹⁶⁸.

A síntese e o aprofundamento do pensamento da Escola de Dijon foi feito por Goldman em seu *Frontières du droit et lex mercatoria*, no qual, tratando sobre sua própria pesquisa sobre empresas com atuação internacional e considerando os trabalhos de seus pupilos, ele tratou sobre o fenômeno da *Lex Mercatoria*, ao dispor que o conjunto das relações econômicas internacionais englobam:

relações internacionais de câmbio nas quais participe ao menos uma empresa privada (ou uma empresa pública que não faça uso das prerrogativas das quais ela está investida como tal) – e a outra participante, podendo ser ou uma empresa de mesma natureza, ou uma pessoa moral de direito público, como uma organização internacional, ou mais praticamente um Estado ou uma coletividade pública subordinada (portanto, na hipótese frequente, e de grande interesse, dos investimentos em países em vias de desenvolvimento). [...] essas relações parecem escapar da influência de um Direito estatal e até mesmo de um direito uniforme integrado às legislações dos Estados que a ele aderiram, a ser desenvolvido e reguladas por normas de origem profissional ou normas costumeiras e por princípios que as sentenças arbitrais revelam, a menos que os elaborem.¹⁶⁹

¹⁶⁷ As teses de Jean Stoufflet (sobre créditos documentários), de Philippe Kahn (sobre compra e venda internacional) e de Philippe Fouchard (sobre arbitragem comercial internacional) toda foram orientadas por Berthold Goldman, conforme KAHN, Philippe. *Vers la Quête de la Lex Mercatoria: L’apport de L’école de Dijon, 1957-1964*. In: BERGER, Klaus Peter. **The Creeping Codification of the New Lex Mercatoria**. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2010, p. 357-362.

¹⁶⁸ Vide GOLDMAN, Berthold. **La Compagnie de Suez: société internationale**. Disponível em: www.trans-lex.org/img/monde.jpg. Acesso em: 28 ago. 2019, *in verbis*: “la Compagnie du canal, qui n’est pas égyptienne, n’est pas davantage française ou franco-anglaise. Elle est, par la composition de son capital et de ses organes de gestion, comme par l’objet et les résonances de son activité, une société internationale, relevant directement de l’ordre juridique international [...] Leur statut juridique, même s’il est matériellement conforme aux lois d’un ou plusieurs pays déterminés don’t il emprunte les dispositions, est de source et de nature essentiellement internationales, résultant de conventions conclues par l’Etat territorial avec des organismes publics internationaux [...]”.

¹⁶⁹ GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 211-212, jul./set. 2009, *in verbis*: “les rapports internationaux d’échange auxquels participe au moins une entreprise privée (ou une entreprise publique n’y faisant point usage des prérogatives dont elle est investie comme telle) – l’autre participant pouvant être, soit une entreprise de même nature,

Goldman prossegue tratando em seu texto sobre os contratos internacionais de venda, de crédito (ao qual ele se reporta ao tipo específico dos créditos documentários), de transporte e também trata sobre a presença de sociedades internacionais (como já mencionado no caso Suez), os quais indicariam “a existência da nova *lex mercatoria* a reger a sociedade internacional dos comerciantes”¹⁷⁰.

A *Lex Mercatoria*, quando colocada à prova em razão de controvérsias na execução desses contratos comerciais internacionais, seria reforçada por meio da utilização de árbitros designados no âmbito dos grandes organismos de arbitragem internacionais (tais como a Câmara de Comércio Internacional ou a Corte Arbitragem de Londres) ou árbitros *ad hoc*. Esses árbitros resolveriam as controvérsias referindo-se primeiramente às normas diretamente ligadas com o contrato ou aos envolvidos (utilizando nessa busca contratos-tipo, usos comerciais já codificados ou os próprios estatutos sociais das empresas em litígio), mas que na prática arbitral tais normas não seriam leis estatais nem tratados internacionais, “mas um ‘direito costumeiro’ do comércio internacional – *lex mercatoria* – sendo inútil perquirir se os árbitros a constatarem ou a elaboram, pois os dois procedimentos são intimamente entrelaçados”¹⁷¹.

A partir das premissas anteriores – existência de uma *Lex Mercatoria* para reger a sociedade internacional dos comerciantes e da utilização desse corpo normativo por autoridades específicas (árbitros) em caso de controvérsias, Goldman passa a tratar sobre a natureza jurídica da *Lex Mercatoria*. Para tal, inicia afirmando

soit une personne morale de droit public, comme une organisation internationale, ou plus pratiquement un Etat ou une collectivité publique subordonnée (ainsi dans l'hypothèse fréquente, et de grand intérêt, des investissements dans les pays en voie de développement). [...] ces relations paraissent échapper à l'emprise d'un droit étatique, voire d'un droit uniforme intégré dans la législation des Etats qui y ont adhéré, pour être aménagées et gouvernées selon des normes d'origine professionnelle, ou des règles coutumières et des principes que des sentences arbitrales révèlent, à moins qu'elles ne les élaborent”.

¹⁷⁰ MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. *Lex Mercatoria e comércio internacional: unidade ou pluralismo de ordens jurídicas? A concepção de Berthold Goldman*. **Revista Jurídica UNIGRAN**, v. 4, n. 8, p. 79, jul./dez. 2002.

¹⁷¹ GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 219, jul./set. 2009, *in verbis*: “s'ils se referent d'abord aux normes spécifiques ayant directement trait au contrat ou à la société en litige (contrats-type, usages codifiés, statuts sociaux), ne peuvent pas toujours s'y limiter: un arrière-plan de règles générales leur est souvent indispensable, encore qu'ils n'y fassent pas toujours appel explicitement. Or, l'expérience atteste que fréquemment, ils ne le chercheront pas dans une loi étatique, ni dans un traité international, mais dans un “droit coutumier” du commerce international – *lex mercatoria* – dont il serait vain de chercher s'ils la constatent ou l'élaborent, car les deux démarches sont intimement mêlées, comme chaque fois qu'un juge exerce une telle activité”.

que o Direito se compõe de regras do jogo econômico (apesar de existirem normas jurídicas para proteger interesses não patrimoniais) e, por isso, os princípios, usos e contratos-tipo utilizados no comércio internacional, os quais inegavelmente se situariam no domínio econômico, também mereceriam ser considerados parte da seara jurídica. Assim, mesmo a consideração de que as relações comerciais internacionais comportariam uma certa forma de amizade ou fraternidade profissional não afastaria a natureza jurídica dessas relações, mas explicaria uma observação espontânea de normas não estatais¹⁷².

O próprio Goldman cita em seu “*Frontières*” a crítica de René David à sua posição acerca da importância da arbitragem para a seara jurídica da *Lex Mercatoria*, a qual afirma ter a arbitragem essência diversa do Direito, vez que visaria restaurar a harmonia entre seus interessados e organizar suas relações futuras ao invés de fixar o que cabe a cada um (*suum cuique*), o que seria a finalidade do Direito. Tal disparidade explicaria o porque da utilização da arbitragem nos litígios do comércio internacional, “nos quais viria a suprir a ausência de Direito verdadeiramente internacional que seria normal de se aplicar nesse caso”¹⁷³.

Nesse sentido, Goldman discorda e justifica a natureza jurídica da arbitragem ao afirmar que no comércio internacional as decisões arbitrais resolvem os litígios (tal como as sentenças o fazem) e que, apesar da arbitragem no comércio internacional não ser dominado pelo *suum cuique* (conforme a tradição aristotélica indica que o Direito seja), tal princípio não é voltado para as relações contenciosas, mas sim para relações contratuais. Ademais, Goldman cita Bentham e sua visão de que

seria o útil, mas do que o justo, que é o objetivo da regra de direito; no entanto, na medida em que permite que as trocas sobrevivam aos litígios, a arbitragem comercial internacional responde a esse objetivo, sem dúvida melhor do que a regulamentação jurisdicional estatal.¹⁷⁴

¹⁷² GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 222, jul./set. 2009.

¹⁷³ GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 223, jul./set. 2009, *in verbis*: “C’est ce qui expliquerait que l’arbitrage intervienne, em particulier, ‘dans les litiges du commerce international’ (où il viendrait) ‘suppléer à l’absence du droit vraiment international qu’il serait normal en ce cas d’appliquer”.

¹⁷⁴ GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 223-224, jul./set. 2009, *in verbis*: “c’est l’utile, plus que le juste ainsi compris, qui est le but de la règle de droit; or, dans la mesure où il permet que les échanges survivent aux litiges, l’arbitrage commercial international répond à cet objectif, mieux sans doute que le règlement juridictionnel étatique”.

Prosseguindo em seu “*Frontières*”, Goldman encara a questão na natureza jurídica da *Lex Mercatoria* e, para tal se utiliza do conceito de norma jurídica de Battifol (“uma prescrição de caráter geral, formulada com uma precisão suficiente para que os interessados possam conhecê-la antes de agir”) e, com base nele, pergunta-se se a *Lex Mercatoria* dependeria de sua assimilação a uma ordem jurídica estatal (para ser Direito)? Para resposta dessa questão, Goldman primeiro aborda se a *Lex Mercatoria* seria formada por prescrições, uma vez que tal noção implica a de comando, e afirmou que “a maioria das empresas deverão, para participar do comércio internacional, adotar os contratos-tipo elaborados pelas organizações profissionais ou pelas empresas mais pujantes de seu ramo de atividade” e isso acontece não porque acreditam as partes tais contratos dependem (para sua impositividade) de uma lei estatal, mas sim haveria uma consciência de uma regra comum do comércio internacional, simplesmente conhecida como *pacta sunt servanda*. Entretanto, em segundo lugar, Goldman pontua também que a existência de uma regra comum *pacta sunt servanda* não é suficiente para conferir ao conjunto das normas do comércio internacional, naquele momento de seu desenvolvimento, o caráter de um sistema jurídico totalmente autônomo, ou seja, cada norma específica do comércio internacional reuniria as características de norma jurídica, mas apenas o conjunto delas que não formaria um sistema jurídico autônomo¹⁷⁵.

Isso posto, Goldman diverge de uma visão ampla da *Lex Mercatoria*, segundo a qual ela pode ser definida pelo objeto de suas fontes constituintes, englobando todas as normas jurídicas próprias para a tutela das relações econômicas – a qual afirma coincidir com o pensamento de Clive Schmitthoff – sejam costumeiras (codificadas ou não), internacionais ou nacionais; mas sim afirma que a *Lex Mercatoria* deve ter seu âmbito definido pela mescla dos seguintes critérios: sua natureza costumeira e espontânea – objeto de seus elementos constitutivos – e sua origem. Assim, considerando respectivamente tais elementos, ele define a *Lex Mercatoria*

¹⁷⁵ GOLDMAN, Berthold. *Frontières du droit et lex mercatoria*. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 224-226, jul./set. 2009. Ademais, Goldman deixa claro que para serem consideradas parte do Direito, as normas jurídicas não precisam ser criadas por uma autoridade pública, podendo fruto de uma elaboração espontânea, por meio de uma “autoridade profissional”, reunindo os requisitos de precisão, generalidade, previsibilidade e efetividade da regra jurídica de Battifol (p. 227), sendo, portanto, substancial e formalmente norma jurídica (p. 230), mas que a execução das decisões arbitrais – quando necessárias – demandaria o auxílio dos ordenamentos estatais (p. 229) – o que demonstraria a seu argumento de ausência de total autonomia da *Lex Mercatoria* em relação aos ordenamentos estatais.

como “um conjunto de princípios gerais e regras consuetudinárias espontaneamente referidos ou elaborados no âmbito do comércio internacional, sem referência a um sistema de leis em particular”¹⁷⁶.

3.1.3 Seguidores dos “pais fundadores” da *Lex Mercatoria*

Nesse tópico serão brevemente abordadas as distinções entre os seguidores do pensamento de Clive Schmitthoff, os quais veem a *Lex Mercatoria* como semelhante à harmonização legal de legislações internas e derivada do mencionado núcleo comum das tutelas nacionais; e os seguidores do pensamento de Berthold Goldman, que a identificam com a natureza costumeira comercial, criada de forma espontânea pela comunidade dos comerciantes internacionais. Para tal, utilizar-se-ão as visões de um representante de cada corrente, respectivamente, Ole Lando e Roy Goode, em razão de sua influência na doutrina e prática da *Lex Mercatoria* e sua relevância para o presente estudo.

3.1.3.1 Ole Lando

Ole Lando (1922-2019), jurista dinamarquês, dentre outras atividades, foi um dos criadores da Comissão Europeia sobre Direito dos Contratos (criada em 1980)¹⁷⁷ e dela também seu presidente; foi membro do grupo de trabalho da UNIDROIT sobre contratos comerciais internacionais; e também dedicou sua vida acadêmica a lecionar Direito Internacional Privado, Direito Contratual e Comparado em diversas universidades europeias, tais como nas Universidades de Copenhagen/DAN, Kiel/ALE e Rotterdam/HOL¹⁷⁸.

¹⁷⁶ GOLDMAN, Berthold. The applicable law: general principles of law – the *lex mercatoria*. In: LEW, Julian D. M. **Contemporary problems in international arbitration**. Dordrecht: Springer Science + Business, 1987, p. 113-116, *in verbis*: “*lex mercatoria* is, at the least, a set of general principles and customary rules spontaneously referred to or elaborated in the framework of international trade, without reference to a particular national system of law”.

¹⁷⁷ COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL (CBS). **Ole Lando 1922-2019**. Disponível em: <https://www.cbs.dk/en/research/departments-and-centres/cbs-law/news/ole-lando-1922-2019-0>. Acesso em: 11 set. 2019.

¹⁷⁸ ACADEMIA EUROPAEA – THE ACADEMY OF EUROPE. **Ole Lando**. Disponível em: https://www.ae-info.org/ae/Member/Lando_Ole. Acesso em: 11 set. 2019.

Partindo da premissa da visão ampla de Schmitthoff de que a *Lex Mercatoria* é fenômeno de harmonização normativa (núcleo comum das legislações nacionais em matéria comercial), Lando diverge de Schmitthoff na medida em que este afirma que tal harmonização seria fruto da atividade das agências internacionais voltadas para a área comercial, enquanto que para Lando a busca de um “núcleo comum” não mais seria feita em conferências diplomáticas, mas na arbitragem comercial internacional. Nesse sentido, Lando afirma:

As partes em um contrato internacional às vezes acordam em não submeter sua disputa ao Direito de um determinado Estado. Ao contrário, elas submetem a questão aos costumes e usos do comércio Internacional, às regras jurídicas que são comuns a todos ou à maioria dos Estados envolvidos no comércio internacional ou ao Direito dos Estados que estão conectados com a disputa. Onde tais normas comuns não são determináveis, o árbitro aplica a regra ou escolherá a solução que parece a ele ser a mais apropriada e equitativa. Fazendo isso, ele considera as normas de diversos sistemas jurídicos. Esse processo judicial, que é parcialmente uma aplicação de normas jurídicas e parcialmente um processo seletivo e criativo, é aqui denominado aplicação da *Lex Mercatoria*¹⁷⁹.

Na visão disposta acima, Lando crê que a escolha da *Lex Mercatoria* na solução de controvérsias oriundas de contratos internacionais torna-se mais equânime na medida em que:

As partes afastam os detalhes técnicos de sistemas jurídicos nacionais e evitam regras impróprias para contratos internacionais. Assim, escapam de formalidades peculiares [...] e algumas das dificuldades criadas pelas leis domésticas que são desconhecidas em outros países [...]. Além disso, os envolvidos nos processos – partes, advogados e árbitros – alegam e argumentam em pé de igualdade; ninguém tem a vantagem de ter o caso pleiteado e decidido com base em seu próprio Direito e ninguém tem a desvantagem de vê-lo tutelado por uma Direito estrangeiro¹⁸⁰.

¹⁷⁹ LANDO, Ole. The Lex Mercatoria in International Commercial Arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 43, n. 4, p. 747, oct. 1985. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/759197>. Acesso em: 22 jul. 2019, *in verbis*: “The parties to an international contract sometimes agree not to have their dispute governed by national law. Instead they submit it to the customs and usages of international trade, to the rules of law which are common to all or most of the States engaged in international trade or to those States which are connected with the dispute. Where such common rules are not ascertainable, the arbitrator applies the rule or chooses the solution which appears to him to be the most appropriate and equitable. In doing so he considers the laws of several legal systems. This judicial process, which is partly an application of legal rules and partly a selective and creative process, is here called application of the *lex mercatoria*”.

¹⁸⁰ LANDO, Ole. The Law Applicable to the Merits of the Dispute. In: ŠARČEVIĆ, Petar (ed.). **Essays on International Commercial Arbitration**. London/Dordrecht/Boston: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1989, p. 144. Disponível em: https://www.trans-lex.org/114900/_lando-ole-the-law-applicable-to-the-merits-of-the-dispute-in:-sarcevic-essays-on-international-commercial-arbitration-boston-london-1991-at-129-et-seq/. Acesso em: 3 abr. 2019, *in verbis*: “By choosing the *lex mercatoria* the parties avoid the technicalities of national legal systems as well as rules which are unfit for international contracts. Thus they escape peculiar formalities, short periods of limitation, and some of the difficulties created by domestic laws which are unknown in other countries, for example, the common law rules an consideration and privity of contract. Furthermore, those involved in the proceedings - parties, counsels

Entretanto, a menção a uma *Lex Mercatoria* delimitada pelos próprios árbitros durante os processos arbitrais que solucionam controvérsias na execução de contratos comerciais internacionais – os quais Lando conceitua como aqueles em que o objeto ou as partes têm conexão com diversos sistemas legais¹⁸¹ – torna a *Lex Mercatoria* fruto de uma atividade arbitral casuística que prejudica bastante a o discurso da universalidade e certeza jurídica do conteúdo da *Lex Mercatoria* como forma de solução de controvérsias jurídico-comerciais internacionais, uma vez que seu conteúdo flutuaria de disputa para disputa dependendo do conjunto de Direitos nacionais conectados com ou potencialmente aplicáveis ao caso¹⁸². Nesse caso, a proposição de Lando divergente do pensamento de Schmitthoff traria um elemento de incerteza inexistente no pensamento deste.

A fim de concretizar a *Lex Mercatoria* e aumentar seu grau de certeza, Lando criou um rol não exaustivo do que chamou de “Elementos” (e não “Fontes”) da *Lex Mercatoria*, dentre os quais incluiu: o Direito Internacional Público (tratados que versem sobre contratos internacionais, tal como a Convenção das Nações Unidas sobre compra e venda internacional de mercadorias – CISG, de 1980¹⁸³); Leis Uniformes de comércio; Princípios Gerais de Direito (tais como o *pacta sunt servanda* e o princípio que autoriza que uma parte termine um contrato em caso de violação substancial da avença pela outra parte); Regras de Organizações Internacionais (atos não vinculantes de organismos como a UNIDROIT, OCDE ou UNCTAD, tais como recomendações e códigos de conduta acerca de questões sobre contratos, as quais serviriam como guias para tribunais arbitrais internacionais); Costumes e Usos do comércio internacional (codificados por agências internacionais – tal como os

and arbitrators – plead and argue on an equal footing; nobody has the advantage of having the case pleaded and decided by his own law and nobody has the disadvantage of seeing it governed by a foreign law”.

¹⁸¹ LANDO, Ole. The Lex Mercatoria in International Commercial Arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 43, n. 4, p. 747, oct. 1985.

¹⁸² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 48.

¹⁸³ No Brasil, tal convenção foi devidamente recepcionada no ordenamento brasileiro tão somente em 2014, por meio do Decreto nº 8.327.

INCOTERMS foram criados pelo ICC – e não codificados, oriundos da prática comercial internacional)¹⁸⁴; Contratos-Padrão; Publicações de Laudos Arbitrais¹⁸⁵.

Assim, Lando prossegue e afirma que a *Lex Mercatoria* frequentemente se torna um processo criativo, muito mais comumente do que aqueles que aplicam os Direitos nacionais, uma vez que os árbitros, valendo-se dos diversos elementos da *Lex Mercatoria*, se valem de diversos ordenamentos jurídicos para fazer uma escolha ou achar uma nova solução. Assim, a *Lex Mercatoria* seria mais útil em casos nos quais as partes não tivessem escolhido uma norma determinada para reger a controvérsia, uma vez que “a *Lex Mercatoria* tem a vantagem de eliminar o processo de escolha do Direito aplicável que tantos advogados abominam”¹⁸⁶.

Entretanto, sobre tal visão da relação entre arbitragem e *Lex Mercatoria*, Toth questiona: a falta de uma cláusula contratual de escolha da norma aplicável para a solução para a controvérsia decorrente do descumprimento de um contrato internacional dá aos árbitros o poder de executar um exercício de Direito comparado? E poderia tal processo de escolha ser chamado de *Lex Mercatoria*?¹⁸⁷ Respondendo tais questionamentos, os seguidores de Berthold Goldman, dentre os quais ressalta-se a figura de Roy Goode, com sua visão mais estreita da *Lex Mercatoria* (oriunda apenas do costume comercial internacional) apresentam respostas para tais questões.

3.1.3.2 Roy Goode

Royston (Roy) Miles Goode (1933-) é um jurista inglês dedicado ao campo do Direito Comercial e, em 1980, criou o Centro para Estudos de Direito Comercial no

¹⁸⁴ No que Lando já diverge de Schmitthoff que distinguia os costumes internacionais e os usos ou práticas comerciais internacionais (*usances*), sendo apenas os primeiros parte da *Lex Mercatoria*, tal como demonstrado no tópico 3.1.2.1, *supra*.

¹⁸⁵ LANDO, Ole. The Lex Mercatoria in International Commercial Arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 43, n. 4, p. 748-751, oct. 1985. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/759197>. Acesso em: 22 jul. 2019,

¹⁸⁶ LANDO, Ole. The Law Applicable to the Merits of the Dispute. In: ŠARČEVIĆ, Petar (ed.). **Essays on International Commercial Arbitration**. London/Dordrecht/Boston: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1989, p. 147-149. Disponível em: https://www.trans-lex.org/114900/_/lando-ole-the-law-applicable-to-the-merits-of-the-dispute-in:-sarcevic-essays-on-international-commercial-arbitration-boston-london-1991-at-129-et-seq/. Acesso em: 3 abr. 2019, *in verbis*: “The *Lex Mercatoria* has the advantage that it does away with the choice-of-law process which many lawyers abhor”.

¹⁸⁷ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 49.

Queen Mary College de Londres. Em 1982 criou sua obra mais conhecida *Commercial Law*, o segundo de diversos livros sobre o Direito Comercial e suas relações além-fronteiras. Após vinte anos no *Queen Mary College*, em 1990, Goode mudou-se para Oxford para lecionar Direito Inglês. Sempre preocupado com a relação academia e prática, ele nunca deixou de participar de questões práticas importantes do Direito Comercial inglês¹⁸⁸ e em nível global, foi membro do Conselho de Governo do UNIDROIT entre 1988 e 2003, além de ser membro da Comissão sobre Direito Contratual Europeu e atuar como representante do Reino Unido em conferências diplomáticas acerca de convenções sobre Direito Internacional Privado¹⁸⁹.

Sobre a natureza da *Lex Mercatoria*, Goode cita a existência de duas visões: a primeira que afirma ser apenas outro rótulo para um Direito Transnacional do Comércio (visão ampla de Schmitthoff); e a segunda que crê ser a *Lex Mercatoria* produto de uma criação normativa espontânea por meio de usos de comércio (visão estreita de Goldman)¹⁹⁰. Com pensamento convergente com a teoria estreita de *Lex Mercatoria* de Goldman¹⁹¹, ao abordar a existência de um Direito Transnacional na visão de Philip C. Jessup¹⁹², Goode diverge de Lando e afirma que *Lex Mercatoria* e Direito Transnacional do Comércio não são sinônimos, uma vez que este é “produto da convergência de regras do Direito Comercial existentes por qualquer meio, incluindo convenções e outros instrumentos internacionais”, enquanto que aquela tem natureza “não-codificada, não-legal e não-convencional”. Assim, normas convencionais internacionais fariam parte do Direito Transnacional do Comércio, mas

¹⁸⁸ CRANSTON, Ross. Royston Miles Goode, CBE, QC, FBA: A Biographical Sketch. In: CRANSTON, Ross (ed.). **Making Commercial Law: Essays in Honour of Roy Goode**. Oxford: Oxford University Press, 1997, p. xii-xvi. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=bUSgN-2R8VMC&pg=PR11&lpg=PR11&dq=professor+roy+goode+lord+bingham&source=bl&ots=4vKib6Qf5-&sig=ACfU3U2yMn601wrW-n1xfmA7DMkJl8cajw&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKEwiRvOCS6MzkAhXZhrkGHQh2Cx8Q6AEwAnoECAkQAQ#v=onepage&q=professor%20roy%20goode%20lord%20bingham&f=false>. Acesso em: 13 set. 2019.

¹⁸⁹ QUEEN MARY UNIVERSITY OF LONDON. **Professor Sir Roy Goode, Roy Goode, CBE, QC, LL B 1954, LL D (Lond) 1976, DCL (Oxon) 2006, FBA, 1988, FRSA 1990, Barrister (IT) 1988, QC 1990, Hon Bencher, Inner Temple 1992- , (Solr 1955-88); Hon. DSc Econ (Lond) 1996; Hon.LLD (University of East Anglia) 2003; Hon LLD: Visiting Professorial Fellow**. Disponível em: <https://www.qmul.ac.uk/law/staff/goode.html>. Acesso em: 13 set. 2019.

¹⁹⁰ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, pp 546, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

¹⁹¹ Vide 3.1.2.2, *supra*.

¹⁹² Sobre o Direito Transnacional de Jessup, vide 3.2.2, *infra*.

não da *Lex Mercatoria*¹⁹³. Nesse sentido, Goode define Direito Transnacional do Comércio e *Lex Mercatoria* da seguinte forma:

“Direito Transnacional do Comércio” é utilizado para descrever a totalidade de princípios e regras, sejam costumeiras, convencionais, contratuais ou derivadas de qualquer outra fonte, as quais são comuns a determinado número de sistemas jurídicos, enquanto [...] “*Lex Mercatoria*” é usado para indicar a parte do Direito Comercial Transnacional que é não codificada e consiste de Direito Comercial Costumeyro, regras de provas e processo e princípios gerais de Direito Comercial, incluindo políticas públicas internacionais¹⁹⁴.

Como consequência da primeira divergência terminológica com Lando, Goode afirma que os oito elementos da *Lex Mercatoria* citados por Lando (Direito Internacional Público, Leis Uniformes, Princípios Gerais do Direito, Regras das Organizações Internacionais, Costumes e Usos não codificados, Codificações de costumes e usos por organizações internacionais, contratos-padrão e publicações de laudos arbitrais) seriam, na realidade, oito elementos do Direito Transnacional do Comércio. Assim, de todos esses elementos citados, em um primeiro momento Goode considera que apenas os Princípios Gerais e os costumes não-codificados diriam respeito à *Lex Mercatoria*¹⁹⁵.

Entretanto, em um segundo momento, Goode revê sua posição e passa a afirmar que a *Lex Mercatoria* teria como elemento único as práticas do comércio global (costumes não-codificados), uma vez que os Princípios Gerais do Direito não deveriam fazer parte desse rol, em razão de conterem numerosas exceções e por não dizerem nada sobre o processo espontâneo de criação do Direito característico da *Lex Mercatoria*¹⁹⁶. Nesse ponto, há que se observar que Goode diverge de Goldman, uma

¹⁹³ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 2, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

¹⁹⁴ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 3, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: “So for the purpose of this article the phrase “transnational commercial law” is used to describe the totality of principles and rules, whether customary, conventional, contractual or derived from any other source, which are common to a number of legal systems, while the phrase “*lex mercatoria*” is used to indicate that part of transnational commercial law which is uncoded and consists of customary commercial law, customary rules of evidence and procedure and general principles of commercial law, including international public policy”.

¹⁹⁵ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 3-4, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

¹⁹⁶ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 547-548, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

vez que este admitia a existência no bojo da *Lex Mercatoria* de costumes codificados, enquanto que para Goode as práticas costumeiras internacionais integrantes da *Lex Mercatoria* seriam necessariamente não codificadas¹⁹⁷.

Ao tratar especificamente do Direito Transnacional do Comércio, Goode afirma que em seu bojo não haveria uma hierarquia clara entre seus elementos e que ele representa um desejo do recriar o internacionalismo da *Law Merchant*, mas ressalta que a *Law Merchant* não era tão universal quanto parte da doutrina a afirma ser¹⁹⁸. Dessa forma, a utilização de seus diversos elementos seria feita em razão da existência de controvérsias comerciais além-fronteiras nas quais as partes não conseguem resolvê-las amigavelmente sob a égide de um Direito nacional, utilizando tais elementos com o objetivo de tornar claro e melhorar tais ordenamentos jurídicos nacionais cujas normas sobre a matéria comercial transnacional não sejam previstas ou pouco desenvolvidas, duvidosas ou não adequadas às relações de comércio transnacionais¹⁹⁹.

Nesse sentido, ao tratar das tensões envolvidas na preparação de Convenções Internacionais em matéria comercial, Goode afirma que o processo de harmonização das normas comerciais deve ter a comunidade de negociantes como um dos participantes, uma vez que tal comunidade é a mais capacitada para identificar os problemas financeiro-comerciais em razão de seu conhecimento íntimo da matéria e, conseqüentemente, propor as soluções mais adequadas para a solução dos problemas que se apresentem²⁰⁰.

Ademais, Goode trata de benefícios na escolha de aplicação de normas transnacionais de comércio para solução de conflitos na aplicação de contratos internacionais: primeiro, evitar a aplicação de Direitos nacionais criados primariamente para transações domésticas; segundo, o recurso a princípios de Direito Transnacional

¹⁹⁷ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 550-552, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

¹⁹⁸ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 5, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

¹⁹⁹ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 547-548, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

²⁰⁰ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 559, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

evita a necessidade de lidar com questões complexas de DIPr (tais como a identificação do elemento de conexão e os custos decorrentes da necessidade de contratação de expertos em Direitos estrangeiros) e abre oportunidades para selecionar a jurisdição cujas normas de DIPr conduzam à aplicação da lei mais favorável aos requerentes (*forum shopping*); terceiro, o Direito Transnacional do Comércio é visto como um Direito neutro em relação às partes envolvidas na controvérsia²⁰¹.

Por outro lado, ao tratar de aspectos da *Lex Mercatoria* conforme sua visão, Goode conceitua o que seria “uso de comércio não-escrito” como uma prática ou padrão de comportamento entre mercadores estabelecido por repetição a qual adquiriu força normativa em algum grau” e indica existir duas teorias sobre a sua natureza jurídica: a) o uso entra em vigor como um termo implícito de um contrato – tal como previsto no artigo 9(2) da CISG²⁰² e no Direito Inglês; b) os usos denotariam uma forma de Direito Costumeiro Internacional, ou seja, na visão contemporânea majoritária no campo do Direito Transnacional do Comércio falar-se-ia em “usos” no mesmo sentido que no DIP se faz referência a “costume internacional”²⁰³.

Ao encarar a discussão sobre a força normativa dos costumes internacionais de comércio não-escritos, Goode afirma que os defensores da existência da *Lex Mercatoria* tendem a não aceitar a teoria contratualista em razão da dificuldade de justificar a natureza jurídica dos costumes internacionais e preferem tratar a *Lex Mercatoria* de forma analógica ao costume internacional e, portanto, seria necessária a presença cumulativa de uma *opinio juris* e de um *usus* para que houvesse a presença de verdadeira norma consuetudinária internacional de comércio não-escrita, ou seja, *Lex Mercatoria*²⁰⁴.

²⁰¹ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 545-546, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019. Em termos econômicos, pode-se afirmar que, ao diminuir os custos do comércio internacional, a aplicação de normas que façam parte do Direito Transnacional do Comércio geraria uma diminuição dos custos de transação. Sobre custos de transação, ver 6.1, *infra*.

²⁰² Recepcionada no ordenamento jurídico brasileiro com a publicação do Decreto nº 8.327/2014.

²⁰³ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 7-8, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019. Sobre o costume no DIP, ver 4.1, *infra*.

²⁰⁴ Sobre os elementos e conteúdo da teoria contratualista de justificativa da *Lex Mercatoria* como Direito, vide 3.2.1, *infra*.

Goode trata também sobre a autonomia da *Lex Mercatoria* em relação à outras ordens, mormente, aos Direitos nacionais e afirma que esta possui uma autonomia de fato, mas não uma autonomia de Direito. A autonomia de fato seria consequência da existência de liberdade pela comunidade de comerciantes para o desenvolvimento de suas próprias práticas e para dar efeito a essas práticas consoante suas próprias regras, contratos e procedimentos de resolução de disputas. Todavia, mesmo consistindo em usos vinculantes, a *Lex Mercatoria* ainda dependeria, em última análise, de reconhecimento pelos Direitos nacionais no que tange a sua impositividade²⁰⁵. Assim, Goode acaba por concordar com Teubner que afirma que a *Lex Mercatoria* é uma direito brando (*soft law*), mas não uma Direito fraco (*weak law*)²⁰⁶, ou seja, seria desprovido de instâncias impositivas, mas teria conteúdo vinculante.

Entretanto, Goode afirma que a questão da autonomia da *Lex Mercatoria* não seria uma objeção a ela, pois uma vez que suas normas fossem identificadas poderia ser suficiente para resolver uma questão determinada e, quando não o fizessem, haveria o recurso a uma norma nacional aplicável. Assim, ele acredita que a indeterminação de suas normas, cuja aplicabilidade não poderia ser identificada *ex ante*, mas somente *ex post* – após a existência de uma disputa – seria uma questão mais relevante²⁰⁷.

Dessa forma, tal como Goldman, Goode evita adotar uma visão baseada no Estado e vê a *Lex Mercatoria* sob a perspectiva da comunidade comercial internacional (espontânea e a-nacional), mas ele não acredita em uma *Lex Mercatoria* autônoma e universal, chegando a discutir a existência de uma *Law Merchant*. Ademais, Goode também afirma a importância da arbitragem para a formação e aplicação da *Lex Mercatoria*, chegando inclusive a dispor três condições principais para um tribunal ou instância arbitral possa aceitar a existência de um uso comercial:

²⁰⁵ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 549, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

²⁰⁶ TEUBNER, Gunther. Global Bukowina: Legal Pluralism in the World Society. In: TEUBNER, Gunther (ed.) **Global Law Without a State**. Dartmouth: Aldershot, 1997, p. 16. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228236999_Global_Bukowina_Legal_Pluralism_in_the_World-Society. Acesso em: 26 set. 2019.

²⁰⁷ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 552, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

A primeira é quando o uso é tão conhecido que o tribunal pode tomar conhecimento dele; a segunda, quando o testemunho escrito ou oral é prestado por peritos; e a terceira, quando o uso pode ser inferido de convenções internacionais, regras uniformes preparadas por organizações internacionais, contratos padrão, escritos acadêmicos e semelhantes²⁰⁸.

Assim, após abordar o pensamento de Roy Goode enquanto seguidor da visão estreita de *Lex Mercatoria* de Berthold Goldman, passar-se-á a seguir à abordagem dos questionamentos feitos pelos críticos da *Lex Mercatoria* enquanto fenômeno jurídico.

3.1.4 Problemas e questionamentos da *Lex Mercatoria*

No presente tópico, serão abordadas as mais constantes e severas críticas à existência de uma *Lex Mercatoria* como exemplo de um fenômeno jurídico, cujas respostas mais substanciosas de seus defensores a tais críticas serão posteriormente consideradas, a fim de elaborar um conceito de *Lex Mercatoria* apropriado para os fins do presente estudo.

As principais críticas consistem em falta de abordagem analítica; dificuldade com a terminologia; isolamento do debate de outras áreas do Direito; e falta de convergência conceitual²⁰⁹. Abaixo, todas serão propriamente abordadas, no intuito de se demonstrar a inadequação constante da discussão sobre a *Lex Mercatoria* na ciência jurídica atual.

Em primeiro lugar, pode-se afirmar a ausência de abordagem analítica sobre a *Lex Mercatoria*, pois suas críticas são feitas em discursos tipicamente enviesados, tal como os feitos por advogados de defesa, ao invés de contribuições descritivas ou analíticas dos possíveis problemas de sua existência ou utilização. Assim, os oponentes da *Lex Mercatoria* a afirmam perigosa, indesejável e infundada,

²⁰⁸ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 15, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: "There are three principal conditions in which a court or an arbitral tribunal can be led to accept the existence of a trade usage. The first is where the usage is so well known that the tribunal can take judicial notice of it; the second, where written or oral testimony is given by expert witnesses; and the third, where the usage can be inferred from international conventions, uniform rules prepared by international organisations, standard contracts, scholarly writings, and the like".

²⁰⁹ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 8-10.

uma vez que é utilizada para afastar as regras de Direito Internacional Privado para solução do conflito de leis e “conferir às partes em um contrato comercial internacional (ou aos árbitros encarregados de considerá-lo) poderes que nenhum sistema normativo permite e nenhum tribunal poderia exercer”²¹⁰.

Em segundo lugar, e magnificando o problema anterior, existe um problema terminológico, uma vez que a expressão *Lex Mercatoria* é utilizada por diversos autores com significados e abrangências distintos. Observe-se que Goldman já alertava que tal problema “vai além de uma mera questão de definição”²¹¹, podendo esconder diferenças conceituais. Ademais, não somente tal expressão é cercada de dúvida na doutrina, mas também outras tais como ‘usos de comércio’, ‘direito costumeiro’, ‘princípios gerais de direito’, ‘direito comercial transnacional’ e ‘sistema legal’²¹².

Como decorrência dos anteriores, em terceiro lugar, surge um isolamento do debate em relação a outras áreas do Direito. Ou seja, a discussão acerca do conteúdo e limites da *Lex Mercatoria* é feita de forma isolada de outros ramos do Direito, o que dificulta vislumbrar que outros ramos do Direito poderiam ser beneficiados com a *Lex Mercatoria*.

Assim, pode-se relacionar a *Lex Mercatoria*, especialmente, com a Teoria Geral do Direito e os majoritariamente denominados “Direito Internacional Público” e “Direito Internacional Privado”, o que nesse estudo será demonstrado fazerem parte de um Direito Global (vide 3.2.2, *infra*).

No que tange à Teoria Geral do Direito relacionam-se à *Lex Mercatoria* questionamentos acerca do conteúdo e das fontes do Direito, surgindo a discussão da relação do Direito e de sua gênese com a figura estatal (independência, simples relação ou dependência). Nesse sentido, ao se questionar se a *Lex Mercatoria* seria

²¹⁰ MANN, F.A. England rejects “delocalized” contracts and arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 33, n. 1, p. 197, jan. 1984. Disponível em: <http://jstor.org/stable/759611>. Acesso em: 17 ago. 2019, *in verbis*: “One of the purposes of that doctrine is to eliminate the search for the proper law of contract or, more generally, the rules of the conflict of laws. [...] It is difficult to imagine a more dangerous, more undesirable and more ill-founded view which denies any measure of predictability and certainty and confers upon parties to an international commercial contract or their arbitrators powers that no system of law permits and no court could exercise”.

²¹¹ GOLDMAN, Berthold. The applicable law: general principles of law – the *lex mercatoria*. In: LEW, Julian D.M. (ed.). **Contemporary Problems in International Arbitration**. Dordrecht: Springer Science + Business Media, 1987, p. 113.

²¹² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 9.

anacional e autônoma, Goode já indicava três pontos levantados pela doutrina que a questiona: a) em razão de ser formada por princípios gerais e usos de comércio, não ser a *Lex Mercatoria* um sistema jurídico completo, ou seja, apto a resolução de conflitos comerciais internacionais sem o auxílio de fontes exógenas; b) a *Lex Mercatoria* não seria constituída por um corpo autônomo de princípios, uma vez que é controlada por normas de ordem pública de Direito nacional; c) sustenta-se que todo uso internacional de comércio deriva sua força impositiva no reconhecimento pelo Direito nacional²¹³.

Por outro lado, a respeito da relação da *Lex Mercatoria* com o Direito Internacional Público (DIP), a ligação entre os dois é perceptível ao se considerar que a *Lex Mercatoria* seria um Direito costumeiro internacional (vide 3.2.1, *infra*). Seus críticos afirmam haver pouca utilidade em se referir ao DIP e, ademais, não haveria qualquer semelhança²¹⁴.

A última crítica à existência de uma *Lex Mercatoria* é a falta de convergência conceitual, ou seja, não há um conceito único do que seria esse fenômeno e, em razão disso, as perguntas colocadas pelos críticos da *Lex Mercatoria* são mais dificilmente explicáveis uma vez que seus defensores não partem de um conceito único. Nesse sentido, Mustill já questionava: “o que é a *lex mercatoria*? Que tipo de Direito é ela? [...] Como a *lex mercatoria* se relaciona com o Direito nacional? Quais são suas fontes? Como suas normas devem ser verificadas?²¹⁵ De onde seu poder normativo surge?²¹⁶”. A essas perguntas as respostas divergem significativamente, uma vez que podem partir de uma *Lex Mercatoria*, exemplificativamente, como Direito Costumeiro Transnacional (Goldman²¹⁷) ou como

²¹³ É importante observar que Goode indica tais críticas e as rebate. Vide GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 15, jan. 1997. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

²¹⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 10.

²¹⁵ MUSTILL, Michael. **The New Lex Mercatoria: the first twenty-five years**, p. 86. Disponível em: https://www.trans-lex.org/126900/_/mustill-michael-the-new-lex-mercatoria:-the-first-twenty-five-years-arbintl-1988-at-86-et-seq/. Acesso em: 15 jun. 2019.

²¹⁶ MUSTILL, Michael. **The New Lex Mercatoria: the first twenty-five years**, p. 97. Disponível em: https://www.trans-lex.org/126900/_/mustill-michael-the-new-lex-mercatoria:-the-first-twenty-five-years-arbintl-1988-at-86-et-seq/. Acesso em: 15 jun. 2019.

²¹⁷ GOLDMAN, Berhold. **Lex Mercatoria**. Forum Internationale n. 3. Deventer: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1983, p. 4.

um processo judicial seletivo e criativo que busca o fundamento comum das normas nacionais (Lando²¹⁸).

Desta forma, no próximo tópico, especificamente, será encarada a questão do isolamento da *Lex Mercatoria* em relação a outros ramos do Direito (teoria geral do Direito – 3.2.1 – e DIP – 3.2.2), abordando-se a discussão da natureza jurídica da mesma e, no que tange ao esclarecimento de seu conceito, considerar-se-á o mesmo comparativamente com o conceito de Direito Transnacional do Comércio proposto por Schmitthoff (vide 3.1.2.1, *supra*).

3.2 LEX MERCATORIA COMO FENÔMENO JURIDICO

Neste tópico serão tratadas três questões sobre a *Lex Mercatoria*: sua autonomia como um sistema normativo costumeiro específico de um grupo social que atua além das fronteiras de um único Estado nacional; sua distinção em relação ao conceito de Direito Transnacional do Comércio; e a forma de reconhecimento de suas normas conforme o estado da arte na matéria.

3.2.1 *Lex Mercatoria* como sistema normativo costumeiro comercial ‘internacional’ autônomo²¹⁹

O costume, conforme Shaw, é considerado uma expressão autêntica das necessidades e dos valores de uma comunidade a qualquer momento, mas em sistemas jurídicos nacionais contemporâneos é considerado desimportante e apenas de valor nostálgico. Entretanto, consiste em uma fonte jurídica dinâmica em razão da natureza descentralizada do Direito Internacional, ao que ressalta a importância do costume com todas as suas nuances²²⁰:

²¹⁸ LANDO, Ole. The Lex Mercatoria in International Commercial Arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 43, n. 4, p. 747; oct. 1985. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/759197>. Acesso em: 22 jul. 2019.

²¹⁹ Em primeiro momento, far-se-á menção genérica à consagrada expressão ‘internacional’ para abordar a questão da natureza jurídica do costume a fim de, no próximo tópico, aprofundar a mesma e adequadamente posicioná-la no pensamento jurídico contemporâneo e propor a nomenclatura mais adequada à matéria.

²²⁰ SHAW, Malcolm N. **International Law**. 8th edition. Cambridge: Cambridge University Press, 2017, p. 54-55, *in verbis*: “[...] custom does mirror the characteristics of the decentralized international system. It is democratic in that all states may share in the formulation of new rules, though the precept that some are more equal than others in this process is not without its grain of truth. If the international community

[...] o costume reflete as características do sistema internacional descentralizado. É democrático que todos os estados possam participar da formulação de novas regras, embora o preceito de que alguns sejam mais iguais que outros neste processo não esteja isento de seu grão de verdade. Se a comunidade internacional não estiver satisfeita com uma lei específica, ela poderá ser alterada com relativa rapidez, sem a necessidade de convocar e concluir com êxito uma conferência mundial. Ela reflete a abordagem de consenso na tomada de decisões com a capacidade da maioria de criar uma nova lei vinculativa para todos, enquanto a própria participação dos Estados incentiva o cumprimento das regras consuetudinárias. Sua imprecisão significa flexibilidade e ambiguidade.

Gerard Malynes, autor do primeiro livro em inglês sobre a *Lex Mercatoria* medieval²²¹ (*Law Merchant*), para justificar o título de seu livro sobre a *Lex Mercatoria*, afirmou que “havia denominado o livro consoante o nome de *Lex Mercatoria* [...] porque ela é Direito Costumeiro aprovado pelas autoridades de todos os reinos e comunidades, e não um Direito estabelecido pela soberania de nenhum príncipe”²²².

Dessa forma, torna-se necessário demonstrar a importância do costume para o Direito Internacional, bem como explicar seus elementos constitutivos, a fim de verificar se a visão de Malynes se confirma em pleno Século XXI, considerando que ele tratava sobre a *Law Merchant* e sua diferença em relação à *Lex Mercatoria* contemporânea²²³.

Inicialmente, Mazzuoli afirma que, do ponto de vista histórico, o costume internacional pode ser considerado a primeira fonte do Direito Internacional, permanecendo a mais importante até o Século XVII, com a celebração dos Tratados de Westfália (1648) que puseram termo à da Guerra dos Trinta Anos (1618-1648), a partir do qual começam a tomar importância as Convenções Internacionais. Entretanto, os costumes internacionais continuam importantes uma vez que:

is unhappy with a particular law it can be changed relatively quickly without the necessity of convening and successfully completing a world conference. It reflects the consensus approach to decision-making with the ability of the majority to create new law binding upon all, while the very participation of states encourages their compliance with customary rules. Its imprecision means flexibility as well as ambiguity”.

²²¹ BERMAN, Harold J. **Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 342.

²²² MALYNES, Gerard. **Consuetudo, vel, Lex Mercatoria: or, The Ancient Law-Merchant**. London: Baffet/Chissewell/Horne/Smith, 1686, “To the Courteous Readers”, *in verbis*: “I have Intitled the Book according to the Ancient name of *Lex Mercatoria*, and not *Jus Mercatorum*; because it is a customary Law, approved by the Authority of all Kingdoms and Commonwealths, and not a Law established by the Sovereignty of any Prince [...]”. Disponível em: <https://ia802609.us.archive.org/18/items/consuetudovellex00maly/consuetudovellex00maly.pdf>.

Acesso em: 20 jul. 2019.

²²³ Sobre a distinção sobre *Law Merchant* e *Lex Mercatoria* no âmbito do presente trabalho, ver 3.1.1, supra, especialmente a nota de rodapé nº 133.

À exceção dos princípios gerais do direito internacional, não se conhecia regra alguma de Direito Internacional aplicável à sociedade internacional que não fosse costumeira. E ainda hoje o fato é que nenhum tratado multilateral logrou a ratificação da totalidade dos Estados componentes da sociedade internacional, o que faz sobrar aos costumes a regulação de várias matérias no âmbito do direito das gentes²²⁴.

Apesar de sua importância histórica e atual no Direito Internacional, Kunz²²⁵ afirmou ainda inexistir clareza ou unidade sobre a natureza do Direito costumeiro por três razões: primeira, de ordem meta-jurídica, seria a confusão feita entre as expressões “fonte” – que é figurativa e ambígua, no sentido de norma básica ou última fonte – e “evidência”, como prova da existência de algo; segunda, a “fictícia” construção do costume como *pactum tacitum* desde a visão de Grocio e Vattel e revivida pela doutrina dualista (que ele criticava), e sua contradição à prática dos Estados, resultando em sua rejeição pela maioria dos doutrinadores; e, por fim, a visão do costume não como o procedimento criador de normas internacionais (costume constitutivo de direitos), mas meramente como a prova ou evidência de uma norma preexistente com origem em fatores metafísicos, tais como a natureza dos homens, da sociedade ou até mesmo das coisas²²⁶ (costume declaratório de direitos), o que seria típico da abordagem da doutrina do Direito Natural (dos séculos XVII e XVIII) e que reapareceu na Escola Histórica de Savigny (em que o Direito seria produto da espírito do povo – *Volksgeist*), na visão sociológica de Duguit (para quem o Direito seria produto da solidariedade social – *la solidarité sociale*) e na posição biológica de Scelle (e seu Direito objetivo – *droit objectif* – como soma total das leis causais que determinam o surgimento, permanência e desenvolvimento do fato social e para quem o costume seria a tradução de uma necessidade social biológica).

Consoante Kelsen²²⁷, a visão declaratória do costume de um direito preexistente no âmbito internacional foi claramente consagrada no Estatuto da CIJ, cujo artigo 38(1), no qual a doutrina afirma existir um rol aberto das fontes do DIP,

²²⁴ MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. **Curso de Direito Internacional Público**. 11 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 70-71.

²²⁵ KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 663-664, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019.

²²⁶ KELSEN, Hans. **Principles of International Law**. New Jersey: The Lawbook Exchange, 2012, p. 310.

²²⁷ KELSEN, Hans. **Principles of International Law**. New Jersey: The Lawbook Exchange, 2012, p. 308-309.

dispõe uma definição de costume em sua alínea b: “prova de uma prática geral aceita como sendo o direito”²²⁸.

Tal definição convencional é objeto de críticas, uma vez que afirma ser o costume a prova de uma prática, quando, para a corrente constitutiva, configurar-se-ia como a própria prática geral aceita como sendo Direito, tal como se pode verificar da leitura do *Restatement of The Law, Third* (1987), que trata sobre o Direito das Relações Internacionais dos Estados Unidos da América, em seu §102 (2):

§ 102 (2): direito internacional costumeiro resulta de uma prática geral e consistente dos Estados, seguida por eles como consequência de entendê-la como uma obrigação legal²²⁹.

Por outro lado, a definição de costume presente no artigo 38 do Estatuto da CIJ reserva uma característica geral da vinculabilidade jurídica às normas costumeiras que é ausente na definição de convenções internacionais, uma vez que para estas se “exige que tenham sido reconhecidas expressamente pelas partes”, enquanto que para as normas consuetudinárias, em sua visão constitutiva, demanda-se somente “que haja uma prática geral fundada na consciência de sua obrigatoriedade”, razão pela qual “o DIP consuetudinário vincula também os Estados que ainda não existiam à época de seu surgimento”²³⁰.

Assim, Kunz reafirma que é preciso evitar tais equívocos e ter em consideração que o Direito Costumeiro é, como todo Direito, feito pelo homem. E dessa forma, a despeito de posições em contrário, o procedimento para criação do costume internacional seria, portanto, o procedimento para criação de Direito Internacional geral, cujas condições cumulativas seriam duas: uso (*usus*) e *opinio juris*²³¹.

²²⁸ No Brasil o Estatuto da CIJ recepcionado juntamente com a Carta da ONU – da qual faz parte integrante – por meio do Decreto nº 19.841/1945. No original: “b. international custom, as evidence of a general practice accepted as law”.

²²⁹ AMERICAN LAW INSTITUTE (ALI). **Restatement of the Law, Third**: Foreign Relations Law of the United States, v. 1. St. Paul, Minnesota: American Law Institute Publishers, 1987. Disponível em: www.kentlaw.edu > CourseDocs > RestatementSources. Acesso em: 1 out. 2019, *in verbis*: “§ 102 (2): Customary international law results from a general and consistent practice of states followed by them from a sense of legal obligation”.

²³⁰ VERDROSS, Alfred. **Derecho Internacional Público**. 2ª edición. Madrid: Aguilar, 1957, p. 119.

²³¹ KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 665, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019.

Nesse sentido, a própria CIJ, no julgamento do caso “Nicarágua” de 1986, fazendo expressa menção ao caso da Plataforma Continental do Mar do Norte (1969), afirmou que:

[...] para que uma nova regra costumeira seja formada, os atos em questão devem não apenas “equivaler a uma prática estabelecida”, mas devem ser acompanhados pela *opinio juris sive necessitatis*. Os Estados que estão adotando tal ação ou outros Estados em posição de reagir a ela devem ter se comportado de modo que sua conduta é “evidência de uma crença de que tal prática é considerada obrigatória pela existência de um ordenamento jurídico que impõe isso. A necessidade de tal crença, ou seja, a existência de um elemento subjetivo, está implícita na própria noção de *opinio juris sive necessitatis*”²³².

Dessa forma, necessário se faz abordar os requisitos para a criação da norma costumeira na visão constitutiva do costume, ou seja, o *usus* e a *opinio juris*.

O primeiro elemento do costume internacional é o *usus*, elemento material ou objetivo consistente na repetição generalizada, reiterada e uniforme de atos praticados por Estados e Organizações Internacionais, cuja natureza pode ser comissiva ou omissiva e cuja duração no tempo não necessariamente tem que ser longa ou imemorial, tal como descrito por Mazzuoli:

[...] a formação do costume opera pela imitação ou repetição (progressiva e espontânea) de fatos de variada natureza, que ocorrem na ordem jurídica interna ou internacional, objetivando a afirmação de um princípio de Direito Internacional Público. Tais precedentes – normalmente realizados pelos órgãos dos Estados nas relações internacionais – devem demonstrar não a existência de uma prática passageira ou fugaz, mas uma prática reiterada (constante e uniforme) desses mesmos atos [...] Essa *repetição* de atos estatais ou organizacionais (que é condição da *consolidação* da prática) dá origem a um *hábito* por parte de seus atores, que não necessita ser obrigatoriamente imemorial e tampouco comissivo, podendo perfeitamente constituir-se em uma abstenção ou num não fazer perante determinado quadro de fato. Não se exige, ademais, uma repetição de atos obrigatoriamente *idênticos*, devendo apenas estar relacionados a uma mesma matéria ou a uma mesma questão de fato. [...]

Em suma, o elemento material do costume, consubstancia-se na repetição generalizada e habitual de certos atos praticados pelos Estados ou organizações internacionais, capaz de criar uma *prática* entre eles. Mas frise-

²³² CORTE INTERNACIONAL DE JUSTIÇA (CIJ). **Case Concerning Military and Paramilitary Activities in and Against Nicaragua** (Nicaragua v. United States of America). Judgment of 27 June 1986, p. 108-109. Disponível em: <https://www.icj-cij.org/files/case-related/70/070-19860627-JUD-01-00-EN.pdf>. Acesso em: 22 out. 2019, *in verbis*: “In considering the instances of the conduct above described, the Court has to emphasize that, as was observed in the *North Sea Continental Shelf* cases, for a new customary rule to be formed, not only must the acts concerned ‘amount to a settled practice’, but they must be accompanied by the *opinio juris sive necessitatis*. Either the States taking such action or other States in a position to react to it, must have behaved so that their conduct is ‘evidence of a belief that this practice is rendered obligatory by the existence of a rule of law requiring it. The need for such a belief. i.e., the existence of a subjective element, is implicit in the very notion of the *opinio juris sive necessitatis*’ ” (grifos no original).

se, porém, ser impossível estabelecer *critérios exaustivos* para prever as condutas que, pela sua repetição, podem ser capazes de criar uma *prática* nas relações entre Estados ou organizações internacionais, não obstante já ter havido alguma tentativa nesse sentido²³³. (grifos no original)

No mesmo sentido, Kunz afirma que o *usus* não precisa ser necessariamente “antigo” e exemplifica tal posição mencionando a existência durante a Primeira Guerra Mundial de um costume geral acerca da soberania sobre o espaço aéreo dos Estados que lhes subjazem (mesmo que fosse uma posição contrária às precedentes propostas dos doutrinadores de Direito Internacional). Por outro lado, afirma também o autor que o *usus* não precisa ser unânime, mas apenas uma prática geral (posição que afasta a teoria da necessidade unânime de um *pactum tacitum*), uma vez que seria tal prática válida não somente para os Estados que a exercitam, mas também para os Estados pré-existentes que até então não a praticaram e para os Estados que surgirem após sua existência²³⁴.

Por outro lado, tal como já mencionado, para a configuração da existência de um costume internacional além do *usus* é preciso que se verifique a concomitância da presença de um elemento psicológico ou subjetivo, ou seja, a convicção de que o que se pratica deve ser juridicamente cumprido, denominada de *opinio juris* ou *opinio juris sive necessitatis*, assim como indicou Mazzuoli:

Para que o costume sobreviva como tal, é necessário que a prática reiterada dos atos estatais ou organizacionais seja comandada pela chamada *opinio juris*, que é o elemento *psicológico, subjetivo* ou *espiritual* da formação do costume (*opinio juris sive necessitatis*). A *opinio juris* não é apenas um acordo tácito ou abstrato de vontades (como pretendem os voluntaristas), mas sim a crença prematura dos atores da sociedade internacional [...] de que aquilo que se pratica reiteradamente se estima obrigatório, pelo fato de ser justo e pertencente ao universo do Direito. Mas conota também uma convicção (*positiva*) comum dos atores internacionais em *agir* levando em conta aquilo que os fatores históricos e sociais do contexto internacional impuseram.

[...]

Em outras palavras, os Estados ou as organizações internacionais em causa devem estar persuadidos (por meio da expressão da *opinio juris*) de que estão

²³³ MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. Algumas questões jurídicas sobre a formação e aplicação do costume internacional. **Revista dos Tribunais**, 921, jul. 2012, p. 263-264. Disponível em: https://www.academia.edu/10339594/MAZZUOLI_Valerio_de_Oliveira._Algumas_quest%C3%B5es_jur%C3%ADdicas_sobre_a_forma%C3%A7%C3%A3o_e_aplica%C3%A7%C3%A3o_do_costume_internacional._In_Revista_dos_Tribunais_vol._921_2012_p._259-278. Acesso em: 03 out. 2019.

²³⁴ KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 666, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019. Observe-se que em tal passagem do texto de Kunz é feita menção apenas aos Estados, mas que atualmente se pode incluir as Organizações Internacionais como entes capazes de criar costume jurídico no plano internacional.

aplicando uma norma cujo conteúdo é jurídico e, portanto, passível de sanção em caso de descumprimento)²³⁵. (grifos no original)

Sobre a prova da *opinio juris*, Kunz afirma que evidências de sua existência podem ser encontradas em correspondência diplomática, leis internas, decisões de tribunais internos, tratados, decisões internacionais e até a prática de organizações internacionais²³⁶. No mesmo sentido, Crawford afirma que CIJ infere a existência de *opinio juris* da prática geral internacional, de consensos doutrinários ou de decisões prévias de sua lavra ou de outros tribunais²³⁷.

Dessa forma, a *opinio juris* é o elemento que permite a distinção entre o costume internacional e a cortesia internacional, uma vez que em ambos há a reiteração de uma prática (*usus*), mas ausente a convicção de uma obrigação jurídica do proceder na cortesia, o que é essencial para a norma jurídica consuetudinária internacional. Nesse sentido, Crawford se pronunciou:

Embora os termos às vezes sejam utilizados intercambiavelmente, ‘costume’ e ‘uso’ são termos com diferentes significados. Um uso é uma prática geral que não reflete uma obrigação legal: exemplos incluem saudações cerimoniais no mar e a prática de conferir certos privilégios de estacionamento para veículos diplomáticos. Tais práticas são realizadas como cortesia e não são articuladas nem reivindicadas como requisitos legais. Costume internacional é uma espécie de acomodação: envolve vizinhança, respeito mútuo, e a renúncia amigável de detalhes técnicos. Todavia, regras particulares de cortesia, mantidas consistentemente sem reservas, podem se transformar em regras de direito costumeiro.²³⁸

²³⁵ MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. **Curso de Direito Internacional Público**. 11 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 73-74.

²³⁶ KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 667, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019.

²³⁷ CRAWFORD, James. **Browlie's Principles of Public International Law**. 8th edition. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 26.

²³⁸ CRAWFORD, James. **Browlie's Principles of Public International Law**. 8th edition. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 23-24, *in verbis*: “Although the terms are sometimes used interchangeably, ‘custom’ and ‘usage’ are terms of art with different meanings. A usage is a general practice which does not reflect a legal obligation: examples include ceremonial salutes at sea and the practice of granting certain parking privileges to diplomatic vehicles. Such practices are carried on out of courtesy (or ‘comity’) and are neither articulated nor claimed as legal requirements. International comity is a species of accommodation: it involves neighbourliness, mutual respect, and the friendly waiver of technicalities. However, particular rules of comity, maintained consistently without reservation, may develop into rules of customary law”.

Ademais, no que tange à distinção entre costume e legislação, Kelsen elencou duas diferenças importantes, quais sejam, a consciência deliberada da atividade legiferante e a existência de órgãos especiais para sua elaboração²³⁹:

(1) Legislação é uma atividade legiferante consciente e deliberada – os homens que legislam sabem que estão criando direito e desejam por sua atividade fazê-lo; costume é atividade legiferante inconsciente e não intencional. Ao estabelecer um costume, os homens não necessariamente sabem que criam por sua conduta uma regra jurídica, nem necessariamente desejam criar direito. A regra jurídica é o efeito e não o propósito de sua atividade. (2) Legislação é atividade legiferante realizada por órgão especial instituído para esse fim, de acordo com o princípio da divisão dos trabalhos, esse órgão é diferente e mais ou menos independente dos indivíduos sujeitos ao direito criado pelo mesmo órgão. Costume é atividade legiferante realizada pelos próprios indivíduos que estão sujeitos ao direito criado pela sua conduta. Os indivíduos que criam o direito e os indivíduos que estão sujeitos ao direito são, pelo menos, parcialmente idênticos. Costume é uma forma descentralizada – legislação é centralizada – de criação jurídica.

É interessante observar que o costume, tal como frisado por Kelsen, é atividade de criação normativa pelos mesmos sujeitos que se submetem ao Direito criado por seu procedimento voluntário. Entretanto, tal identidade é apenas parcial, pois não é necessário que todos que se submetam à norma consuetudinária expressamente o façam ao longo do tempo, uma vez que, por exemplo, em caso de Estado que surja após a criação do costume internacional, se este “é considerado ser submetido, desde o início de sua existência, às normas de Direito Geral Costumeyro Internacional, então tais normas não podem ter sido criadas pelo consenso comum de todos os Estados”²⁴⁰. Assim, pode-se afirmar, que o Direito Internacional não exige ser reconhecido por novos Estados para lhes ser vinculantes, o que faz poder concluir

²³⁹ KELSEN, Hans. **Principles of International Law**. New Jersey: The Lawbook Exchange, 2012, p. 308, *in verbis*: “(1) Legislation is conscious and deliberate lawmaking – men who legislate know that they are making law and intend by their activity to make law; custom is unconscious and unintentional lawmaking. In establishing a custom, men do not necessarily know that they create by their conduct a rule of law, nor do they necessarily intend to create law. The rule of law is the effect and not the purpose of their activity. (2) Legislation is lawmaking by a special organ instituted to this end, according to the principle of division of labor, this organ being different from and more or less independent of the individuals subject to the law created by the organ. Custom is lawmaking by the individuals themselves who are subject to the law created by their conduct. The individuals creating the law and the individuals subject to the law are at least partly identical. Custom is a decentralized – legislation a centralized – creation of law”. Entretanto, o mesmo Kelsen ressaltou que tal opinião jurídico-constitutiva do costume não era unânime, com diversos autores advogando a tese de que o costume internacional tinha natureza tão-somente declaratória, para tal citando a redação do artigo 38 do Estatuto da CIJ, o qual afirma ter sido influenciado por tal teoria. Para mais, na mesma obra, p. 309-311.

²⁴⁰ KELSEN, Hans. **Principles of International Law**. New Jersey: The Lawbook Exchange, 2012, p. 312, *in verbis*: “[...] is considered to be subjected, from the very beginning of its existence, to the norms of general customary international law, then these norms cannot have been created by the common consent of all the states”.

que não necessariamente deve haver a aquiescência de todos os submetidos para que a norma costumeira internacional lhes seja impositiva.

No que tange à relação entre os dois elementos do costume internacional no tempo, Kunz aborda uma questão relevante e que é constantemente posta pela doutrina a fim de criticar o critério da *opinio juris*. Para tal levanta duas hipóteses:

Uma norma de cortesia internacional pode ser tornar uma norma de Direito Costumeiro Internacional Geral: nesse caso a “*opinio juris*” é posteriormente adicionada ao uso e nenhuma dificuldade teórica surge. Mas um difícil problema é apresentado quando é um caso de formação original de uma norma de Direito Costumeiro Internacional Geral. De um lado é dito que uso mais *opinio juris* conduz a tal norma; que, de outro lado, a fim de conduzir a tal norma, os Estados devem já praticar os primeiros casos com a *opinio juris*. Consequentemente, o próprio surgimento de tal norma pressuporia que os Estados agiram em erro jurídico²⁴¹. (grifos no original)

No segundo caso acima descrito, observa-se a presença do que é chamado pela doutrina de ‘paradoxo ou circularidade da *opinio juris*’ uma vez que “pressupõe uma crença em um dever *jurídico* preexistente, o qual se correto faria a crença por si só supérflua e se errônea converteria não-Direito em Direito através de um erro” (grifos no original)²⁴². Dessa forma, já que a *Lex Mercatoria* tem natureza costumeira internacional, padeceria do mesmo paradoxo, e, portanto, para que a *opinio juris* estivesse presente na configuração da existência de norma de *Lex Mercatoria*, os comerciantes além-fronteiras (“internacionais”):

deveriam acreditar que uma norma jurídica já existe a qual requer deles a observância da conduta relevante. Entretanto, isso leva a uma circularidade porque tal norma ainda não existe; ao contrário, é exatamente da conduta dos comerciantes internacionais que a norma deverá surgir²⁴³.

²⁴¹ KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 667, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019, *in verbis*: “A norm of *courtoisie internationale* may become a norm of customary general international law: here the ‘*opinio juris*’ is later added to the usage and no theoretical difficulty arises. But a difficult problem is presented when it is a case of the original formation of a norm of customary general international law. On the one hand it is said that usage plus *opinio juris* leads to such norm; that, on the other hand, in order to lead to such norm, the states must already practice the first cases with the *opinio juris*. Hence, the very coming into existence of such norm would presuppose that the states acted in legal error”.

²⁴² GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 9, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: “The problem with the requirement of observance of custom from a sense of *legally* binding obligation is that it is based either on circularity or on paradox, for it presupposes a belief in an existing legal duty which if correct would make the belief itself superfluous and if erroneous would convert non-law into law through error”.

²⁴³ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 56, *in verbis*: [...] merchants must believe that a legal rule already exists which requires them to follow the relevant conduct. However, this leads to circularity because no such rule as yet exists; rather, it is precisely from the merchants’ conduct that the rule must emerge”.

As teorias declaratória e constitutiva existem para resolver o paradoxo da circularidade do costume internacional. A teoria declaratória do costume internacional, ao tratar o *usus* e a *opinio juris* como evidências de uma norma costumeira, preserva sua natureza baseada na conduta e espontaneidade, todavia, sendo cronologicamente focado na fase pós-norma, vez que estuda uma norma que já existe. Por outro lado, a teoria constitutiva do costume internacional foca na criação da norma, explicando-a e, por isso, concentra-se na fase pré-normativa, entretanto, desconsidera a espontaneidade e natureza do costume baseada na conduta. Assim, ressalte-se que confundir as fases pré e pós-normativa é exatamente o conteúdo do mencionado paradoxo da circularidade²⁴⁴ ou, mais claramente colocado, paradoxo cronológico²⁴⁵.

Por outro lado, é necessário indicar que há posições contrárias a necessidade da presença da *opinio juris* para a criação da norma costumeira, tal como a posição da Associação de Direito Internacional (*International Law Association – ILA*) que, em no relatório de sua conferência ocorrida em Londres (2000), considerou que, salvo casos excepcionais, não é necessária a prova da *opinio juris* quando exista prática geral realizada pelos Estados dentro dos requisitos previstos na Parte II de seu relatório (uniformidade e extensão)²⁴⁶.

Entretanto, tal visão costumeira da norma de *Lex Mercatoria* proposta por Goode (oriunda da conjunção de *usus* e *opinio juris*) é importante porque responde a dois dos questionamentos feitos por Mustill (3.1.4, *supra*) – qual é a fonte da forma normativa da *Lex Mercatoria*?; como suas normas devem ser verificadas? – uma vez que sua fonte normativa é o costume criado e realizado pelos comerciantes além-fronteiras; e suas normas devem ser verificadas analisando-se a presença do *usus* e da *opinio juris* entre os sujeitos da relação comercial além-fronteiras.

²⁴⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 126-127.

²⁴⁵ BYERS, Michael. **Custom, Power and the Power of Rules**: International Relations and Customary International Law. Cambridge/New York/Melbourne: Cambridge University Press, 1999, p. 130-133. Disponível em: <http://libgen.gs/ads.php?md5=4979B22C497CDDFABB528037D00D47EB>. Acesso em: 18 jan. 2021.

²⁴⁶ INTERNATIONAL LAW ASSOCIATION. London Conference (2000). **Statement of Principles Applicable to the Formation of General Customary International Law**. Disponível em: <https://www.law.umich.edu/facultyhome/drwcasebook/Documents/Documents/ILA%20Report%20on%20Formation%20of%20Customary%20International%20Law.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2020. Sobre os elementos do costume, vide a Parte II (elemento objetivo ou *usus*) e a Parte III (elemento subjetivo ou *opinio juris*).

Na mesma linha, é importante frisar que uma norma costumeira comercial não-escrita aplicável além-fronteiras pode ser denominada de ‘uso de comércio’, pois consiste em “uma prática ou padrão de comportamento entre comerciantes estabelecida por repetição, a qual, em algum degrau, adquiriu força normativa”²⁴⁷.

Assim, nesse momento, é importante encarar o conceito de sistema jurídico a fim de demonstrar a condição da *Lex Mercatoria* no mundo jurídico. Para tal, far-se-á o uso das palavras de Ferraz Jr. acerca da visão do ordenamento jurídico com um sistema, para o qual:

Um ordenamento [...] além de ser um conjunto de elementos normativos (normas) e não-normativos, é também uma estrutura, isto é, um conjunto de regras que determinam as relações entre os elementos. [...] O sistema é um complexo que se compõe de uma estrutura e um repertório. Nesse sentido, ordenamento é um sistema²⁴⁸.

O conceito de ordenamento é operacionalmente importante para a dogmática; nele se incluem elementos normativos (as normas) que são os principais, e não normativos (definições, critérios classificatórios, preâmbulos etc.); sua estrutura revela regras de vários tipos; no direito contemporâneo, a dogmática tende a vê-lo como um conjunto sistemático: quem fala em ordenamento pensa logo em sistema²⁴⁹.

Dessa forma, observa-se que o ordenamento jurídico como um sistema é formado por um repertório (conjunto de elementos, que no caso específico, são normas, definições, critério de classificação, preâmbulos, etc) e uma estrutura (formada por regras que estipulam as relações entre os elementos do repertório, tal como as que preveem a solução de antinomias jurídicas). Nesse sentido, tal como ressaltou Goode, é importante esclarecer que a discussão sobre a completude da *Lex Mercatoria* e sua autonomia como norma aplicável são duas coisas distintas, pois afirmou que:

[...] a *lex mercatoria* não constitui um sistema jurídico completo. Todavia, tal incompletude não significa que escolhê-la como a norma aplicável é totalmente inefetivo, apenas que, na medida em que seus princípios não

²⁴⁷ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 9, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: “Unwritten trade usage is a practice or pattern of behaviour among merchants established by repetition which has in some degree acquired normative force”.

²⁴⁸ FERRAZ JR., Tercio Sampaio. **Introdução ao estudo do Direito**: técnica, decisão, dominação, 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 172.

²⁴⁹ FERRAZ JR., Tercio Sampaio. **Introdução ao estudo do Direito**: técnica, decisão, dominação, 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001, p. 174.

abranjam a questão em disputa, será necessário fazer referência a alguma lei nacional aplicável. [...] Segundo, objeta-se que a *lex mercatoria* não seja um corpo autônomo de princípios, pois é controlado por regras de ordem pública e obrigatórias do direito nacional. Isso também é verdade, mas não se segue que a *lex mercatoria* carece de força normativa, apenas que está subordinada a normas mais altas, da mesma maneira que os princípios estabelecidos pelos tribunais podem ser afetados pela legislação. Em terceiro lugar, alega-se que todo uso internacional depende, por sua força normativa, do reconhecimento pelas leis nacionais. Na medida em que consiste em princípios gerais de Direito comuns aos Estados (ou aos Estados relevantes, por mais que possam ser definidos), essa condição é atendida ²⁵⁰.

No mesmo sentido, ao tratar sobre a tutela internacional das relações econômicas (dentre elas as comerciais), Kahn afirmou que a fonte de tais normas não necessariamente seria estatal, em razão da pluralidade de necessidades envolvidas nas relações econômicas e que tais normas aparentemente possuem o mesmo objeto, mas não atendem a necessidades iguais. Ademais, ressalta que a *Lex Mercatoria*, não goza de total autonomia uma vez que:

Freqüentemente acontece que a *lex mercatoria* apela ao braço secular dos Estados para garantir a execução forçada de sentenças arbitrais e até para que suas disputas sejam resolvidas diretamente pelos tribunais estatais e, então, ela se coloca sob o controle do Estado. A *Lex Mercatoria* não pode prejudicar muito em suas atividades a organização administrativa do comércio exterior, que também utiliza para obter financiamento e seguro²⁵¹.

Entretanto, Toth afirma que a autonomia da *Lex Mercatoria* se demonstra na medida em que os usos de comércio internacionais existem independentemente

²⁵⁰ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 33, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: “It is certainly the case that the *lex mercatoria* is not a complete legal system. But that does not mean that to choose it as the applicable law is wholly ineffective, merely that so far as its principles do not cover the question in dispute it will be necessary to refer to some applicable national law. [...] Second, it is objected that the *lex mercatoria* is not an autonomous body of principles, for it is controlled by rules of public policy and mandatory rules of national law. This also is true, but it does not follow that the *lex mercatoria* lacks normative force, merely that it is sub-ordinate to higher norms, in much the same way as principles laid down by the courts may be affected by legislation. Third, it is contended that every international usage depends for its normative force on recognition by national law. To the extent that it consists of general principles of law common to States (or to relevant States, however these might be defined) this condition is met.

²⁵¹ KAHN, Philippe. Droit International Économique, Droit du Développement, *Lex Mercatoria*: concept unique ou pluralisme des ordres juridiques? In: BAPTISTA, Luiz Olavo; MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (orgs.). **Doutrinas Essenciais Direito Internacional: Direito do Comércio Internacional**, v. 5. São Paulo: RT, 2012, p. 257, *in verbis*: “Il arrive fréquemment que la *lex mercatoria* fasse appel au bras séculier des Etats pour assurer l'exécution forcée des sentences arbitrales, et même pour faire trancher directement ses différends par les tribunaux étatiques et elle se place alors sous le contrôle de l'Etat. La *lex mercatoria* ne peut trop heurter dans ses activités l'organisation administrative du commerce extérieur, qu'elle utilise d'ailleurs pour obtenir financement et assurance”.

de critérios de reconhecimento próprios dos ordenamentos jurídicos nacionais nos quais possivelmente tenham de ser aplicados e porque tais usos de comércio estão, em realidade, sujeitos a critérios de reconhecimento a-nacionais²⁵².

Assim, observa-se que os defensores e os opositores de uma *Lex Mercatoria* autônoma não se entendem porque os primeiros ressaltam a existência factual da *Lex Mercatoria*, enquanto que os segundos se preocupam com uma falta de reconhecimento jurídico. De outro lado, as críticas a ambos os grupos também são bastante relevantes: os defensores da *Lex Mercatoria* conseguem explicar apenas a existência de um “*factum mercatorum*”, mas não de uma *Lex Mercatoria*; enquanto que seus oponentes ignoram sua existência factual e desconsideram a realidade do comércio transfronteiriço, no qual há preferência da utilização de ‘regras neutras para tutelar as transações pelos agentes do comércio. Dessa forma, Toth lança luzes sobre a necessidade de “apresentar uma teoria que preveja o reconhecimento jurídico dos usos comerciais factualmente existentes além dos limites das leis nacionais”²⁵³.

Nesse sentido, Toth afirma que a teoria de H.L.A. Hart, disposta em seu *The Concept of Law* é elucidativa, pois em três pontos ela é útil à explicação da *Lex Mercatoria* como um fenômeno jurídico além-fronteiras²⁵⁴: a) conceitua o ordenamento jurídico como uma união de normas primárias que se referem diretamente à conduta humana e normas secundárias que se referem às normas primárias; b) não é centrada na ideia de Estado, mas sim em grupo social²⁵⁵; c) há a presença da distinção entre aspecto interno e aspecto externo das normas jurídicas²⁵⁶.

²⁵² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 84-85.

²⁵³ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 86-87, *in verbis*: “to put forward a legal theory which provides for the legal recognition of factually existing trade usages beyond the boundaries of national laws”.

²⁵⁴ Como Hart considerava em sua obra ordenamentos jurídicos nacionais, é necessária a adaptação de seu pensamento para abarcar as questões jurídicas além-fronteiras, tal como Collins considerou ao afirmar que: “it makes no sense to insist that, to qualify as law, *lex mercatoria* must share identical qualities to state law”. Ver COLLINS, Hugh. *Flipping Wreck: Lex Mercatoria on the Shoals of Ius Cogens*. In: GRUNDMANN, Stefan; MÖSLEIN, Florian; RIESENHUBER, Karl. **Contract Governance: Dimensions in Law & Interdisciplinary Research**. Oxford: Oxford University Press, 2015, p. 386.

²⁵⁵ Tal como se pode exemplificar na seguinte passagem de HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 91: “It is, of course, possible to imagine a society without a legislature, courts, of officials of any kind. Indeed, there are many studies of primitive communities which not only claim that this possibility is realized but depict in detail the life of a society where the only means of social control is that general attitude of the group towards its own standards modes of behavior in terms of which we have characterized rules of obligation”.

²⁵⁶ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 92. Sobre os aspectos internos e externos da norma jurídica, vide HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 88-91.

Em primeiro lugar, a distinção feita por Hart entre normas primárias e normas secundárias contribui para uma melhor compreensão da distinção entre a existência factual e o reconhecimento jurídico dos usos de comércio enquanto parte da *Lex Mercatoria*. Assim, pode-se dizer que as normas primárias de Hart expressam a existência de obrigações no seio social enquanto que as normas secundárias são normas sobre as normas primárias. Estas existem para: a) remediar a incerteza²⁵⁷ de um ordenamento formado somente por normas primárias (normas de reconhecimento); b) proporcionar um processo de mudança normativa que não dependa do sistema de desuso, próprio de uma sociedade dotada somente de normas primárias de conduta (normas de mudança)²⁵⁸; c) afastar a ineficiência da pressão social difusa própria, por meio de normas que determinem se uma norma primária de conduta foi ou não violada, definindo conceitos de juiz ou tribunal, jurisdição e julgamento (normas de julgamento)²⁵⁹. Assim, tais normas secundárias proporcionariam o transporte das normas primárias do mundo pré-jurídico para o mundo jurídico, ou seja, da existência factual da ordenação social para o mundo jurídico via auxílio das normas secundárias²⁶⁰.

Dessa forma, no que tange à *Lex Mercatoria* suas normas primárias demonstrariam à existência factual dos modos de proceder típicos do jogo do comércio além-fronteiras; enquanto que suas normas secundárias seriam ligadas a sua aplicação em âmbito arbitral internacional ou nos tribunais estatais internos.

Em segundo lugar, no que tange à já mencionada posição de Hart sobre o foco do Direito – não na figura do Estado, mas na ideia de grupo social²⁶¹ – tal é bastante adequada para embasar a ideia da *Lex Mercatoria* como fenômeno jurídico segundo Goldman (e seus seguidores, dentre os quais o presente estudo), uma vez que é criada para atender interesses do comércio internacional pela mencionada *societas mercatorum*, a qual não seria universal, mas baseada em ramos de atividade e que, conforme Berman, faria parte de um Direito Mundial (ou Global, como utilizado

²⁵⁷ Por incerteza, considere-se as dúvidas sobre quais são as normas ou sobre o escopo preciso de alguma norma, vide HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 92; 94-95.

²⁵⁸ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 92-93; 95-96.

²⁵⁹ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 92-93; 96-99.

²⁶⁰ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 94.

²⁶¹ No mesmo sentido, LINDHAHL, Hans. **Fault Lines of Globalization: Legal Order and the Politics of A-Legality**. Oxford: Oxford University Press, 2013, cujo capítulo 2 (p. 44-76) trata sobre ordens normativas que não seriam redutíveis ao Direito estatal, tais como: o *cyberlaw* e a *Lex Mercatoria* (p. 58-64).

nesse estudo) do comércio “cuja fonte primária está nos padrões e normas de conduta daqueles que se envolvem nele”²⁶², derivando sua coerência estrutural de seus princípios, conceitos, regras e procedimentos da coerência estrutural da própria comunidade mercantil²⁶³. No mesmo sentido, Berger enfatiza que:

a decrescente significância da territorialidade e a criação de uma ‘sociedade civil global’, essa visão de criação normativa descentralizada, desenvolvida para o nível doméstico, aplica-se com ainda mais força no campo do comércio internacional contemporâneo [...]²⁶⁴.

E continua ao mencionar áreas especializadas do comércio internacional e suas normas específicas, tais como: a *lex petroli* da indústria do petróleo internacional; a *lex numerica* ou *lex informatica*, para as trocas internacionais de dados; a *lex constructionis*, para a indústria internacional de construção; e a *lex marítima* para a prática marítima internacional²⁶⁵. Conforme Toth, tais normas seriam leis especiais (*lex specialis*) dentro da ampla *Lex Mercatoria*, formada pelos princípios gerais que abarcaria amplamente a comunidade comercial internacional e, por isso, considerados lei geral (*lex generalis*) e, por isso, o risco de conflitos entre *Leges Mercatoriae* seria evitado e haveria a percepção de que a *Lex Mercatoria* seria um único sistema jurídico que contém normas gerais e especiais²⁶⁶.

Assim, observa-se a natureza de “norma social” das normas primárias (Hart) da *Lex Mercatoria*, uma vez que, tal como colocado por Raz:

²⁶² BERMAN, Harold J. *World Law*. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1617, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019, *in verbis*: “The Law of world trade is, of course, regulated in part by international conventions as well as by the laws of national states. So far as its strictly commercial aspects are concerned, however, its primary source is in the patterns and norms of behavior of those who engage in it”.

²⁶³ BERMAN, Harold J. **Law and Revolution: The Formation of the Western Legal Tradition**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983, p. 354. Observe-se que, em tal passagem, Berman tratava de uma *Law Merchant* medieval, cujas críticas a sua universalidade já foram tratadas no tópico 3.1 *supra*. Entretanto, tal visão, guarda coerência com o atual momento da comunidade comercial além-fronteiras.

²⁶⁴ BERGER, Klaus Peter. **The New Law Merchant and the Global Market Place: a 21st Century View of Transnational Commercial Law**. Disponível em: www.trans-lex.org/2. Acesso em: 31 out. 2019, *in verbis*: “the decreasing significance of territoriality and the creation of a 'global civil society', this view of decentralized lawmaking, developed for the domestic level, applies with even more force for the field of contemporary international commerce and trade”.

²⁶⁵ BERGER, Klaus Peter. **The New Law Merchant and the Global Market Place: a 21st Century View of Transnational Commercial Law**. Disponível em: www.trans-lex.org/2. Acesso em: 31 out. 2019.

²⁶⁶ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 69-70.

Uma norma social é uma norma de uma certa sociedade ou comunidade. Esses termos são bastante elásticos, eles podem incluir os membros de uma faculdade, de uma sociedade dramática, de uma profissão, os residentes de uma vila, cidade ou região ou os habitantes de um país, etc. Nós nos referimos a normas sociais quando falamos das normas de um grupo específico. [...] Normas sociais são as práticas dos grupos de cujas normas elas são²⁶⁷.

Nesse sentido, como a *Lex Mercatoria* se constitui por normas sociais, concorda-se com Toth ao afirmar ser indispensável identificar o grupo no processo de estabelecer quais são tais normas. Isso deve ser feito pelo decisor responsável pelo caso em que se discuta sua existência e aplicação (geralmente um procedimento arbitral) como condição para o estabelecimento de uma norma de *Lex Mercatoria*²⁶⁸. Tal será o objeto do tópico 3.2.3, *infra*.

Por fim e em terceiro lugar, a distinção proposta por Hart entre aspecto interno e aspecto externo das normas jurídicas, permite vislumbrar a percepção da *Lex Mercatoria* por quem faz parte da jogo do comércio internacional (*societas mercatorum*) como também a visão de observadores externos, uma vez que o aspecto interno da norma seria aquele percebido por um membro do grupo social sobre o qual a norma incide e que se sente tutelado por ela, considerando o modo como o grupo encara o seu próprio comportamento; por outro lado, o aspecto externo da norma é a visão de um observador do grupo social, que não tem a obrigação de submeter-se às normas que estuda e que se contenta com a verificação de comportamentos regulares ou dissonantes com as normas do grupo social que estuda, a fim de prever a probabilidade com que haverá uma reação a tais desvios²⁶⁹. E Hart ressalta que a norma jurídica não deve se encarada somente em seu aspecto externo, mas sim sob seu duplo aspecto uma vez que “o que o ponto de vista externo, que se limita a regularidades observáveis de comportamento, não pode reproduzir é o modo pelo qual as regras funcionam como regras relativamente às vidas daqueles que são

²⁶⁷ RAZ, Joseph. **Practical Reason and Norms**. Oxford: Oxford University Press, 1999. Disponível em: <http://library.lol/main/0DE95BF121434ED6ABBE4C5C0537DF12>. Acesso em: 31 out. 2019, p. 52, *in verbis*: “A social rule is a rule of a certain society or community. These terms are very elastic, they may include the members of a college, of a dramatic society, of a profession, the residents of a village, town or region or the inhabitants of a country, etc. We refer to social rules when talking of the rules of some specified group. [...] Social rules are the practices of the groups whose rules they are”.

²⁶⁸ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 150.

²⁶⁹ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 89-91.

normalmente a maioria da sociedade”²⁷⁰. E Hart ainda arremata ao afirmar que o aspecto interno das normas sociais demanda a verificação de:

[...] uma atitude reflexiva crítica em relação a certos padrões de comportamento como um padrão comum, e que isso se manifeste na crítica (incluindo autocrítica), na exigência de conformidade e no reconhecimento de que essa crítica e demandas são justificadas [...]”²⁷¹.

Especificamente, os membros da *societas mercatorum*, partilham uma atitude crítica reflexiva acerca das práticas costumeiramente realizadas e seguidas dentro do grupo (aspecto interno dos atos de comércio) que não tem significado particular para observadores externos (aspecto externo dos atos de comércio).

Nesse mesmo sentido, Goode trata de “autonomia de fato” e “autonomia de Direito”. A primeira dispõe um ponto de vista interno de Hart das normas de *Lex Mercatoria*, uma vez que os membros da comunidade mercantil internacional se conduziram em seus negócios diários conforme as práticas existentes, tendo uma atitude crítica reflexiva acerca de tais práticas, uma vez que demandariam conformidade dos demais e estariam conscientes de que se se desviassem de tais práticas seriam criticados pelos demais membros da *societas mercatorum*, com reações diversas desde uma cessação de contatos de negócios ou até mesmo uma expulsão/rejeição pela comunidade mercantil²⁷².

Por outro lado, portanto, há que se observar os que não estão dentro da comunidade mercantil internacional não possuem a mesma atitude crítica reflexiva e, portanto, apenas observam que a comunidade mercantil sem saber o porque ela segue tal prática, ou seja, vêem a prática, mas não enxergam a norma. Tal é a visão dos ordenamentos nacionais acerca da *Lex Mercatoria*. Observe-se que para Goode, como a autonomia de Direito demandaria um reconhecimento universal das normas da *Lex Mercatoria*, tal autonomia não seria absoluta já que “é universalmente

²⁷⁰ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 90, *in verbis*: “What the external point of view, which limits itself to the observable regularities of behavior, cannot reproduce is the way in which the rules function as rules in the lives of those who normally are the majority of society”.

²⁷¹ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 57, *in verbis*: “What is necessary is that there should be a critical reflective attitude to certain patterns of behaviour as a common standard, and that this should display itself in criticism (including self-criticism), demands for conformity, and in acknowledgments that such criticism and demands are justified [...]”.

²⁷² GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 549, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

reconhecido que contratos devem dar lugar a normas mandatórias internacionais e *leis de polícia*²⁷³ (grifos no original).

Assim, para Goode, como a *Lex Mercatoria* factualmente existente depende de um reconhecimento externo por normas nacionais para adquirir *status* jurídico, lhe faltaria autonomia de Direito, mas como possui existência fática enquanto diretrizes de conduta, possuiria autonomia de fato. Logo, como não acredita em uma *Lex Mercatoria* como Direito autônomo a-nacional, para ele, ou a *Lex Mercatoria* é factual e autônoma ou é legal é não-autônoma²⁷⁴.

Nesse ponto, como já mencionado, é preciso ressaltar que as teorias declaratória e constitutiva do costume internacional existem para desfazer o paradoxo cronológico ou da circularidade do costume internacional, mas com enfoques distintos: a teoria declaratória é cronologicamente focada na fase pós-norma, ou seja, estuda uma norma que já existe; por outro lado, a teoria constitutiva do costume concentra-se na fase pré-normativa, desconsiderando a espontaneidade e natureza do costume baseada na conduta. Assim, confundir as fases pré e pós-normativa é exatamente o conteúdo do mencionado paradoxo da circularidade ou, mais claramente colocado, paradoxo cronológico²⁷⁵.

Para Toth, a forma de ultrapassar o mencionado paradoxo da norma costumeira de *Lex Mercatoria* a fim de demonstrá-la como parte de um sistema jurídico autônomo, seria necessária uma abordagem disjuntiva das normas costumeiras distinguindo uma *opinio juris* não-jurídica constitutiva (julgamento não-jurídico sobre a conduta) e uma *opinio juris* jurídica declaratória (julgamento jurídico sobre uma norma já existente), a fim de claramente distinguir questões de existência e questões de

²⁷³ GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 549, jul. 2005. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019, in verbis: "There is also de jure autonomy to the extent that merchants are left free by sovereign authority to make their own laws and settle their own disputes without regard to the ordinary laws of the land. But while the parties to a contract may to a large degree subject themselves to rules which do not depend on any particular national legal system, their autonomy is not absolute, since it is universally recognised that contracts must give way to internationally mandatory rules and *lois de police*".

²⁷⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 101.

²⁷⁵ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 126-127.

evidência da norma²⁷⁶. E tal proposição é consequência da origem latina do termo *opinio juris sive necessitatis*:

Opinio necessitatis é efetivamente o que temos chamado *opinio juris* constitutiva ('necessidade' não-jurídica), enquanto que *opinio juris* é o equivalente a *opinio juris* declaratória (senso jurídico de obrigação). Provavelmente, o termo latino original já carregava a semente de uma abordagem disjuntiva (com a palavra 'sive', que é 'ou' em português) a qual contém uma opinião não-jurídica ('necessitatis') e uma opinião jurídica ('juris') ou atitude mental ('opinio') respectivamente²⁷⁷.

Dessa forma, Toth propõe que a norma costumeira da *Lex Mercatoria* seja disjuntivamente considerada da seguinte forma: fase pré-normativa ou constitutiva, na qual se discute sua existência; e fase pós-normativa ou declaratória, na qual se discute sua eficácia. Em ambas as fases haveria a presença de um *usus* e de uma *opinio juris*, todavia com naturezas distintas. Na fase pré-normativa, o *usus* seria um comportamento regular uniforme (*regular uniform behavior*), enquanto que a *opinio juris* consistiria em uma atitude crítica reflexiva (*critical reflective attitude*) acerca do comportamento seguido pela maioria dos membros do grupo, que seria traduzido por críticas e demandas por conformidade. Como estes critérios constituem-se em fatos, a utilização da teoria de Hart sobre o aspecto interno da norma contribuiria para afastar a incerteza inerente às abstratas formulações da *opinio juris*. Consequentemente, far-se-ia a distinção da existência de uma norma de *Lex Mercatoria* ou apenas de meros hábitos comerciais com a verificação se dos desvios do comportamento da maioria haveria críticas e também demandas por conformidade pela maioria dos membros do grupo social²⁷⁸.

A passagem da fase pré-normativa ou constitutiva para a fase normativa ou declaratória envolveria um reconhecimento jurídico de uma norma primária de *Lex Mercatoria* por um árbitro que atrelaria uma sanção jurídica (*opinio juris* declaratória)

²⁷⁶ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 135.

²⁷⁷ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 144, *in verbis*: “*Opinio necessitatis* is effectively what we have called constitutive opinion juris (non-legal ‘necessity’), whereas *opinio juris* is the equivalent of declarative opinion juris (legal sense of obligation). Arguably, the original Latin term already carried the seeds of a disjunctive approach (with the word ‘sive’, which is ‘or’ in English) which contained a non-legal (‘necessitatis’) and a legal (‘juris’) opinion or mental attitude (‘opinio’) respectively’.

²⁷⁸ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 154.

a uma norma primária não-jurídica ou factual²⁷⁹. Tal procedimento será objeto do tópico 3.2.3, *infra*.

Assim, ultrapassando o pensamento de Goode, Toth afirma a existência de uma ampla autonomia (de fato e de Direito) da *Lex Mercatoria* uma vez que apresenta características típicas de um sistema jurídico e não somente uma forma de controle social difuso, haja vista que a presença das normas secundárias de Hart dentro da *Lex Mercatoria*, sejam elas de julgamento, de reconhecimento e de mudança, trazem soluções para as deficiências de uma simples forma de controle social. As duas primeiras devem ser examinadas em uma visão funcional e não em termos formais, enquanto que a última deve ser vista como uma “regra de desvio”²⁸⁰.

No que diz respeito às normas de julgamento, ao invés de concentrar-se na origem formal das mesmas (que seria a *lex loci arbitri* – lei do local onde se proponha a arbitragem), Toth prefere focar em termos funcionais, ou seja, se existe dentro da *Lex Mercatoria* um sistema que atrele uma sanção jurídica à violação de suas normas, o que afirma existir na arbitragem – que realiza a transformação de normas pré-jurídicas sociais da *societas mercatorum* em verdadeiras normas jurídicas possibilitando a imposição de sanções oficiais centralizadas, o que consistiria em uma característica de sistemas jurídicos na visão de Hart²⁸¹. Ademais, a autonomia da vontade exerce um papel essencial na determinação do processo arbitral e sua regulação nos ordenamentos jurídicos nacionais consiste em regra de normas não imperativas as quais as partes poderiam derogar contratualmente. Por isso, poder-se-ia falar em “termos de julgamento” e não “normas de julgamento”, uma vez que a definição do processo arbitral fica sob controle das partes envolvidas, em geral como indicação de procedimento previsto em câmaras arbitrais internacionais, tais como a ICC, a LCIA ou a SCC. Portanto, as regras de julgamento da *Lex Mercatoria* teriam uma ligação procedimental/formal com os Direitos nacionais dos locais onde se realizem (*Lex Loci Arbitri*), mas seriam substantivamente autônomas (com conteúdo criado pela *societas mercatorum*)²⁸².

²⁷⁹ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 157.

²⁸⁰ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 192-194.

²⁸¹ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 98.

²⁸² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 175-177.

Quanto às normas de reconhecimento, como estas se prestam ao reconhecimento da existência de normas primárias (de conduta) de um ordenamento jurídico, resolvem o problema da incerteza inerente a um sistema simples de normas primárias de conduta que não as conseguem identificar com precisão²⁸³. Logo, é preciso reconhecer que tal ideia se baseia na distinção entre existência e reconhecimento da mesma, o que é deveras complicado em sistemas normativos costumeiros (como já visto acerca do paradoxo da circularidade do costume internacional), tal como é a *Lex Mercatoria*. Nesse sentido, Toth afirma que a norma de reconhecimento da *Lex Mercatoria* é a seguinte: “uma norma primária de *lex mercatoria* é reconhecida se (i) conduta constitutiva é associada a (ii) *opinio juris* constitutiva [...] dentro de uma comunidade mercantil relevante por parte da maioria dos membros do grupo”. Assim, a utilização do conceito de “atitude crítica reflexiva” como a soma de críticas e demandas por conformidade diminui a incerteza sobre um conceito vago de *opinio juris* discutido no DIP. Ademais, como na *Lex Mercatoria* é ausente uma clara hierarquia normativa, haveria um sistema jurídico muito mais horizontal do que os sistemas jurídicos nacionais²⁸⁴. Entretanto, ao tratar sobre o DIP, Hart rejeitou a ideia que um sistema jurídico costumeiro tivesse uma norma de reconhecimento, já que as normas primárias dizem respeito à conduta e as normas secundárias dizem respeito às primárias, uma norma de reconhecimento de natureza costumeira (que é baseada em conduta) consistiria em uma vazia repetição²⁸⁵.

Entretanto, ao tratar sobre a formação de normas costumeiras, Finnis²⁸⁶ traz a ideia da existência de costumes particulares (*particular custom*) e costume-quadro (*framework custom*). O primeiro corresponde às normas primárias de obrigação na visão de Hart, pois seriam juridicamente geradoras de prerrogativas (*legally authoritative*). Já o costume-quadro funcionaria como uma norma de reconhecimento de Hart, uma vez que Finnis assim dispôs seu conteúdo:

O surgimento e o reconhecimento de regras consuetudinárias (tratando um certo grau de concordância ou aquiescência em uma prática e uma correspondente *opinio juris* como suficiente para criar tal norma e proporcionar a essa norma o reconhecimento até por Estados que não são parte da prática ou da *opinio juris*) é um método desejável ou apropriado de

²⁸³ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 94-95.

²⁸⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 179.

²⁸⁵ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 236

²⁸⁶ FINNIS, John. **Natural Law & Natural Rights**. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2011, p.238-245.

resolver problemas de interação ou coordenação na comunidade internacional²⁸⁷.

Portanto, enquanto o costume-quadro indica, como uma questão jurídica, os critérios gerais para a existência de uma norma costumeira (*usus e opinio juris*); o costume particular indica, como uma questão de fato, se uma norma costumeira particular existe dentre os fatos de uma determinada controvérsia real²⁸⁸.

Como a *Lex Mercatoria* é basicamente aplicada por tribunais arbitrais (atuando na fase declaratória e não constitutiva), sua norma de reconhecimento será também aplicada por esses tribunais. Lembre-se que esses, como já mencionado, são procedimental/formalmente conectados à *Lex Loci Arbitri*, mas substancialmente independentes desta. Da mesma forma isso se procede com a norma de reconhecimento, uma vez que a substância dos critérios de reconhecimento são determinados livremente pelos árbitros, apenas com limites formais nas normas da *Lex Loci Arbitri*²⁸⁹, as quais não tendem a conter normas mandatórias que excluam o reconhecimento de atos de comércio internacional que sejam seguidos com base em uma atitude crítica reflexiva²⁹⁰.

Sobre as normas de mudança de Hart, como foram pensadas para adaptar normas primárias legisladas às mudanças circunstanciais que aconteçam, no âmbito da *Lex Mercatoria* sua existência se torna despicienda, já que ela é formada por normas costumeiras e essas têm em sua própria essência que estar ligadas à ideia de espontaneidade e aplicação diuturna, sob pena de decadência. Assim, as normas

²⁸⁷ FINNIS, John. **Natural Law & Natural Rights**. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2011, p. 243, *in verbis*: “the emergence and recognition of customary rules (by treating a certain degree of concurrence or acquiescence in a practice and a corresponding *opinio juris* as sufficient to create such a norm and to entitle that norm to recognition even by states not party to the practice or the *opinio juris*) is a desirable or appropriate method of solving interaction or co-ordination problems in the international community”.

²⁸⁸ Aprofundando tal distinção, Toth traz uma pequena discussão hipotética sobre a existência de uma norma de *Lex Mercatoria* e demonstra que tal pode ser feita colocando-se dúvidas sobre o costume-quadro como critério para verificação de normas de *Lex Mercatoria* (questão de Direito) ou se o conteúdo do costume-quadro teria sido preenchido nos fatos da controvérsia factual (questão de fato). Vide TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 181.

²⁸⁹ GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 34, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019, *in verbis*: “[...] the normative force of international trade usage depends not on what national law says about the usage but upon whether the power to decide on the existence and content of such usage has been exercised by a tribunal having competence under the *lex loci arbitri* and conforming with its procedural requirements”.

²⁹⁰ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 182.

primárias da *Lex Mercatoria* surgem com a soma de conduta constitutiva e *opinio juris* constitutiva (atitude crítica reflexiva) e decaem se algum desses elementos não mais está presente. Logo, para evitar sua obsolescência, tais normas não necessitam de um procedimento de mudança (de válidas para inválidas) tal como as normas legisladas, mas, pensando em termos funcionais, o processo de decadência do costume, chamado por Kelsen de *desuetudo*²⁹¹ atua como um equivalente funcional à norma de mudança de Hart, senão remediando o caráter estático das normas primárias da *Lex Mercatoria* – mas expressando seu caráter dinâmico de normas consuetudinárias, pois que já trazem embutidas em sua natureza o mecanismo que evita que se tornem obsoletas.

Nesse sentido, Toth afirma que o princípio da autonomia da vontade no âmbito do comércio internacional (e, conseqüentemente, da *Lex Mercatoria*) exerceria uma função de norma secundária de mudança, vez que em tal seara a ampla maioria das normas são normas dispositivas e que as partes de um contrato internacional são livres para derogar tais normas por meio de sua vontade contratualmente disposta e fornecer seus próprios termos²⁹². Tais normas dispositivas poderiam ser objeto de descumprimento se as partes contratuais convergissem em se desviar do conteúdo-padrão do comércio internacional disposto em normas da *Lex Mercatoria*. Segundo Toth, tais normas dispositivas teriam os seguintes elementos constitutivos:

- (i) comportamento congruente da maioria dentro de uma comunidade relevante, seguido pela maioria de (ii) medo de críticas e disposição de criticar outras pessoas em caso de desvio da conduta sem obter o consentimento da outra parte contratante²⁹³.

Portanto, a *Lex Mercatoria* seria dotada de normas primárias dispositivas e normas compulsórias, ambas demandando *usus* e *opinio juris* constitutivos. Todavia, as normas secundárias de desvio dizem respeito somente às normas primárias dispositivas, já que a atitude crítica reflexiva só estará presente se o comerciante

²⁹¹ KELSEN, Hans. **General Theory of Law and State**. New Brunswick/London: Transaction Publishers, 2006, p. 119, *in verbis*: “desuetudo annuls a norm by creating another norm, identical em character with a statute whose only function is to repeal a previously valid statute”.

²⁹² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 189.

²⁹³ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 191, *in verbis*: “A default rule of the lex mercatoria exists if there is (i) congruent majority behaviour within a relevant community, followed by the majority out of (ii) a fear of criticism and a willingness to criticize others in case of a deviation from the conduct *without obtaining the consent of the other contracting party*”.

internacional que violou a norma primária não obteve antecipadamente o consentimento da outra parte contratante.

Assim, tais normas secundárias de desvio proporcionariam uma solução para o caráter estático de algumas normas primárias da *Lex Mercatoria*, conferindo poderes privados às partes de um contrato internacional de comércio tal como já tratara Hart ao mencionar normas que conferem poderes individuais para alterar a posição inicial sob as normas primárias²⁹⁴.

Dessa forma, em linha com Hart e Toth, restou demonstrado como a *Lex Mercatoria* se apresenta como um sistema jurídico autônomo de natureza costumeira, próprio dos comerciantes, e com amplitude além-fronteiras, uma vez que reúne normas primárias de conduta e também normas secundárias de julgamento, reconhecimento e de desvio.

Por fim, observe-se que nesse tópico evitou-se, na medida do possível, sem que se perdesse a compreensão do objeto, a utilização do adjetivo ‘internacional’, o que explica a preferência, em primeiro momento, pela expressão ‘além-fronteiras’. Tal preferência restará mais clara no próximo tópico, no qual se tratará sobre a distinção entre os conceitos de *Lex Mercatoria* e Direito Transnacional do Comércio, o que tornará mais evidente a utilização do adjetivo “global” para designar as normas da *Lex Mercatoria*.

3.2.2 *Lex Mercatoria* versus Direito Transnacional do Comércio

A confusão terminológica que envolve a *Lex Mercatoria* é ampla e, como já demonstrado anteriormente (3.1.2, *supra*), inclusive os “pais fundadores” da matéria divergiam sobre sua amplitude. Assim, nesse tópico, convém esclarecer a distinção entre a *Lex Mercatoria* e expressões afins. Para tal se começará de forma ampla e se abordará especificamente o objeto.

Falando em juridicidade além das fronteiras nacionais, autores como Harold Berman²⁹⁵ denunciam a existência atual de um Direito Mundial (ou Global, tal

²⁹⁴ HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, p. 96.

²⁹⁵ BERMAN, Harold J. World Law. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1617-1622, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019.

como se utilizará nesse estudo), o qual não iria substituir o Direito Internacional, mas englobá-lo. Para demonstrar tal relação, traçou uma linha do tempo do surgimento de expressões afins, porém distintas que se sucederam, respectivamente: Direito das Nações (*Jus Gentium*), Direito Internacional, Direito Transnacional e Direito Global.

A expressão “Direito das Nações” (*The Law of Nations*) foi cunhada por William Blackstone, no primeiro volume de seu *Commentaries on the Laws of England*, da seguinte forma:

é o Direito em que nenhum Estado irá reconhecer a superioridade do outro, não podendo ser ditado por nenhum deles; mas depende totalmente nas regras do Direito Natural, ou em pactos mútuos, tratados, ligas e acordos entre essas diversas comunidades: na construção de algo cujos pactos não temos outra regra a recorrer, mas somente a lei da natureza; sendo o único (Direito) ao qual ambas as comunidades estão igualmente sujeitas: e, portanto, o Direito Civil muito justamente observa, que o que a razão natural ditou para todos os homens, é chamado de Direito das Nações²⁹⁶.

Em seu *A Comment of the Commentaries*²⁹⁷, escrito entre 1774 e 1776²⁹⁸, Jeremy Bentham criticou o conteúdo de tal “Direito das Nações” de Blackstone afirmando que este não o definiu e, portanto, afirmou que tal era formado por duas partes: a primeira são as regras do Direito Natural e a outra é composta pelos pactos mútuos, tratados, ligas e acordos entre Estados, comunidades e nações (que seriam expressões sinônimas). Assim, tal Direito das Nações consistiria “em primeiro lugar num pedaço do todo do mesmo Direito Natural de onde deveria ser distinguido” [...]

²⁹⁶ BLACKSTONE, William. *Commentaries on the Laws of England: Book I (on the rights of persons)*. In: PREST, Wilfrid. (ed.). **The Oxford Edition of Blackstone**. Oxford: Oxford Press, 2016, p. 36, *in verbis*: “the law of nations;” which, as none of these states will acknowledge a superiority in the other, cannot be dictated by either; but depends entirely upon the rules of natural law, or upon mutual compacts, treaties, leagues, and agreements between these several communities: in the construction also of which compacts we have no other rule to resort to, but the law of nature; being the only one to which both communities are equally subject: and therefore the civil law very justly observes, that *quod naturalis ratio inter omnes homines constituit, vocatur jus gentium* [what natural reason has dictated to all men, is called the law of nations]”.

²⁹⁷ BENTHAM, Jeremy. *A Comment on the Commentaries*. In: BURNS, J.H.; HART, H.L.A (eds.). **The Collected Works of Jeremy Bentham**. Oxford: Clarendon Press/Oxford, 2008, p. 36-37, *in verbis*: It [the law of nations] consists in the first place of a piece of the whole (we are not told precisely how much) of this same Law of Nature from whence it was to be distinguished: in the second and last place of things concerning which he is at no small pains in the next page but one to shew that they are *not Laws*. We may now therefore answer in short. This Law therefore consists partly of another Law, and partly of a thing that isn't Law at all. (grifos no original)

²⁹⁸ Mas que só foi publicado em 1928, 96 anos após a morte de Bentham em 1832, conforme JANIS, M. W. Jeremy Bentham and the Fashioning of “International Law”. **American Journal of International Law**, v. 78, n. 2, p. 406, apr. 1984. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2202284>. Acesso em: 30 jul. 2019.

“Este Direito, portanto, consiste parte em outro Direito, e parte em algo que não é Direito de forma alguma”.

Entretanto, mesmo antes da crítica de Bentham, em 1769 no quarto volume de sua obra, ao tratar das ofensas contra a Lei das Nações (*Of Offences Against the Law of Nations*), Blackstone já havia aprofundado o conceito de Direito das Nações da seguinte forma:

O Direito das Nações é um sistema de regras, dedutível por razão natural, e estabelecido por consenso universal entre os cidadãos civilizados do mundo; a fim de decidir todas as disputas, regular todas as cerimônias e civilidades, e para assegurar a observância da justiça e da boa-fé, na relação que deve frequentemente ocorrer entre dois ou mais Estados independentes, e os indivíduos pertencentes a cada um deles²⁹⁹.

Assim, ao longo nesse quarto volume de sua obra, Blackstone incluiu no conceito de Direito das Nações já mencionado acima, diversas questões de Direito Marítimo e de Direito Mercantil, fazendo expressa menção ao Direito dos Mercadores (*law-merchant*):

Assim, em questões mercantis, como letras de câmbio e semelhantes; em todas as causas marítimas, relativas a frete, média, sobre-estadia, seguros, hipoteca marítima e outros de natureza semelhante; a Law Merchant, que é um ramo da lei das nações, é regular e constantemente respeitada. Da mesma forma, em todas as disputas relacionadas a prêmios, naufrágios, reféns e notas de resgate, não há outra regra de decisão a não ser esta grande lei universal, coletada da história e dos usos e de escritores de todas as nações e línguas geralmente aprovados e permitidos³⁰⁰.

Em seguida, Bentham escreveu seus Princípios de Moral e Legislação, no qual criou, a fim de ultrapassar a expressão Direito das Nações de Blackstone, a

²⁹⁹ BLACKSTONE, William. **Commentaires on the Laws of England**, v. IV. London: A. Strathan, 1825, p.66. Disponível em: https://ia802608.us.archive.org/5/items/commentaries_laws_england_book4/volume4.pdf. Acesso em: 30 jul. 2019, *in verbis*: “The law of nations is a system of rules, deducible by natural reason, and established by universal consent among the civilized inhabitants of the world; in order to decide all disputes, to regulate all ceremonies and civilities, and to insure the observance of justice and good faith, in that intercourse which must frequently occur between two or more independent states, and the individuals belonging to each”.

³⁰⁰ BLACKSTONE, William. **Commentaires on the Laws of England**, v. IV. London: A. Strathan, 1825, p.67. Disponível em: https://ia802608.us.archive.org/5/items/commentaries_laws_england_book4/volume4.pdf. Acesso em: 30 jul. 2019, *in verbis*: “Thus in mercantile questions, such as bills of exchange and the like; in all marine causes, relating to freight, average, demurrage, insurances, bottomry, and others of a similar nature; the law-merchant which is a branch of the law of nations, is regularly and constantly adhered to. So too in all disputes relating to prizes, to shipwrecks, to hostages, and ransom bills, there is no other rule of decision but this great universal law, collected from history and usage and such writers of all nations and languages as are generally approved and allowed of”.

expressão Direito Internacional no último capítulo de sua obra, no qual tratava sobre a ciência do Direito. Sobre a palavra internacional e o porque “Direito Internacional” seria expressão mais adequada do que “Direito das Nações” escreveu:

A palavra internacional, deve-se reconhecer, é nova; entretanto, espera-se, suficientemente análoga e inteligível. É calculada para expressar, em uma maneira mais significativa, o ramo do Direito o qual segue comumente sob o nome de Direito das Nações [...] O chanceler D'Aguesseau já fez, eu acho, uma observação similar: ele diz, que é comumente chamado de Direito das Gentes, deveria ser denominado Direito entre as Gentes³⁰¹.

E Bentham foi além, ele distinguiu as relações que deveriam ser denominadas de internacionais daqueles que, mesmo envolvendo pessoas de diferentes origens, seriam tuteladas pela legislação interna:

Agora, quanto a qualquer transação que possa ocorrer entre indivíduos que são sujeitos de diferentes estados, estas são regulados pelas leis internas, e decididas pelos tribunais internos, de um ou outro desses Estados: o caso é o mesmo onde o soberano de um tem quaisquer transações imediatas com um membro privado do outro: o soberano reduzindo-se, se necessário, à condição de pessoa privada, tanto quanto ele submete sua causa a qualquer tribunal; seja reivindicando um benefício, ou defendendo-se contra uma obrigação. Restam então as transações mútuas entre soberanos como tais, para o assunto daquele ramo da ciência do Direito que pode ser apropriada e exclusivamente denominado internacional³⁰².

Dessa forma, conforme Janis, Bentham fez duas importantes proposições que serviriam para distinguir o Direito das Nações (*Jus Gentium*) do Direito Internacional: ele considerou que o Direito Internacional versava exclusivamente sobre os direitos e obrigações dos Estados entre si, sem englobar direitos e obrigações de indivíduos; e, também concluiu que transações que envolvam

³⁰¹ BENTHAM, Jeremy. **An Introduction to the Principles of Morals and Legislation**. London/New York/Toronto: Oxford/Clarendon Press, 1823, p. 326, in verbis: “The word international, it must be acknowledged, is a new one; though, it is hoped, sufficiently analogous and intelligible. It is calculated to express, in a more significant way, the branch of the law which goes commonly under the name of the law of nations: an appellation so uncharacteristic that, were it not for the force of custom, it would seem rather to refer to internal jurisprudence. The chancellor D'Aguesseau has already made, I find, a similar remark: he says, that what is commonly called droit des gens, ought rather to be termed droit entre les gens”.

³⁰² BENTHAM, Jeremy. **An Introduction to the Principles of Morals and Legislation**. London/New York/Toronto: Oxford/Clarendon Press, 1823. Disponível em: http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/0175_Bk.pdf. Acesso em: 29 jul. 2019, p. 326-327, in verbis: “Now as to any transactions which may take place between individuals who are subjects of different states, these are regulated by the internal laws, and decided upon by the internal tribunals, of the one or the other of these states: the case is the same where the sovereign of the one has any immediate transactions with a private member of the other: the sovereign reducing himself, pro re nata, to the condition of a private person, as often as he submits his cause to either tribunal; whether by claiming a benefit, or defending himself against a burthen. There remain then the mutual transactions between sovereigns as such, for the subject of that branch of jurisprudence which may be properly and exclusively termed international”.

estrangeiros perante cortes internas eram sempre decididas de acordo com normas internas e não internacionais³⁰³. Assim, percebe-se a presença marcante do princípio da territorialidade no pensamento de Bentham.

A expressão “Direito Internacional” tornou-se verdadeiro padrão na ciência jurídica³⁰⁴, mas atualmente abrange matérias que dificilmente se encaixariam no conceito nacionalista de Bentham³⁰⁵. Assim, após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), com o advento da Organização das Nações Unidas (ONU) e do Direito dos Direitos Humanos, Philip Jessup considerou que a expressão se tornara inadequada para a realidade da nova ordem mundial e propôs o termo Direito Transnacional (*Transnational Law*), nos seguintes termos:

A matéria a que esses capítulos são destinados é a lei aplicável para a inter-relacionada comunidade mundial complexa que poderia ser descrita como começando com os indivíduos e chegando aos assim chamados ‘família das nações’ ou ‘sociedade de Estados’. [...] O termo ‘internacional’ é enganoso pois sugere que concerne somente às relações de uma nação (ou Estado) com outras nações (ou Estados). [...] Tal como a palavra ‘internacional’ é inadequada para descrever o problema, também o termo ‘direito internacional’ não o fará. [...] Eu devo usar, ao invés de ‘direito internacional’, o termo ‘direito transnacional’ para incluir todo o Direito que regula ações ou eventos que transcendem fronteiras nacionais. Direito Internacional Público e Privado são ambos incluídos, tal como outras normas as quais não se encaixam completamente em tais categoriais padronizadas³⁰⁶.

Portanto, observa-se que para Jessup, no conceito de Direito Transnacional, todas as relações de Direito Internacional – sejam públicas ou privadas – estariam abrangidas, desde que ultrapassem fronteiras nacionais, o que nesse trabalho já foi designado como relações além-fronteiras.

³⁰³ JANIS, M. W. Jeremy Bentham and the Fashioning of “International Law”. **American Journal of International Law**, v. 78, n. 2, p. 409, apr. 1984. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2202284>. Acesso em: 30 jul. 2019.

³⁰⁴ Atualmente com expressões que são, via de regra, tratadas como sinônimas, tais como Direito Internacional Público e Direito das Gentes.

³⁰⁵ BERMAN, Harold J. World Law. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1618, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019.

³⁰⁶ JESSUP, Philip C. **Transnational Law**. New Haven: Yale University Press, 1956, p. 1-2, *in verbis*: "The subject to which these chapters are addressed is the law applicable to the complex interrelated world community which may be described as beginning with the individual and reaching on up the so-called ‘family of nations’ ou ‘society of states’. [...] The term ‘international’ is misleading since it suggests that one is concerned only with the relations of one nation (or state) to other nations (or states). [...] Just as the word ‘international’ is inadequate to describe the problem, so the term ‘international law’ will not do. [...] I shall use, instead of ‘international law,’ the term ‘transnational law’ to include all law which regulates actions or events that transcend national frontiers. Both public and private international law are included, as are other rules which do not wholly fit into such standard categories”.

Nesse sentido, Berman propõe, ao invés de utilizar-se Direito Transnacional para traduzir o que Jessup descreveu acima, a utilização da denominação Direito Mundial (*World Law*), uma vez que afirma que os problemas alinhados por Jessup para serem “tutelados por um ‘Direito Transnacional’ envolviam usualmente transações mútuas entre soberanos como tais” e que a “a palavra ‘transnacional’ refere-se a uma era de Estados nacionais soberanos e indica que isso deve ser transcendido”³⁰⁷.

Dessa forma, Berman propõe para o Direito que irá reger uma ‘sociedade mundial emergente’ o nome de “Direito Mundial”³⁰⁸. Tal Direito seria parcialmente parte da economia mundial, não somente uma economia transnacional (formada por comércio estrangeiro, investimento estrangeiro, transações de câmbio estrangeiro, etc), mas também englobaria atividades executadas dentro de um determinado Estado por cidadãos desse Estado (ex: comércio, financiamentos e investimentos entre firmas de um mesmo Estado, mas que constituam parte integral do comércio, investimento e finanças globais), pois a economia não seria somente internacional, mas também formada por economias domésticas interdependentes. Logo, como os atores econômicos não são somente Estados, mas primordialmente empreendimentos privados, deve-se falar em economia global, não somente internacional ou transnacional. Assim, indica que tal o Direito Mundial abrangeria o Direito Costumeiro Mundial (comercial, econômico, de investimentos, esportivo, etc), o Direito Internacional de Bentham e o Direito Transnacional de Jessup³⁰⁹.

Nesse sentido, é importante relembrar que os “pais fundadores” da *Lex Mercatoria* (Schmitthoff e Goldman) divergem acerca da amplitude da mesma, com Schmitthoff propondo uma visão ampla, englobando todas as normas jurídicas próprias para a tutela das relações econômicas, sejam costumeiras (codificadas ou

³⁰⁷ BERMAN, Harold J. *World Law*. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1619, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019, *in verbis*: “When Jessup himself gave examples of matters that would be covered by ‘transnational’ law, they were usually problems that ultimately involved ‘mutual transactions between sovereigns as such’. Indeed, the word ‘transnational’ refers back to the era of sovereign national states and indicates that it is to be transcended”.

³⁰⁸ O que nesse trabalho será chamado de ‘Direito Global’, em linha terminológica com o contexto da Globalização (tratado no tópico 1.1, *supra*).

³⁰⁹ BERMAN, Harold J. *World Law*. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1620-1622, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019.

não), internacionais ou nacionais; e Goldman defendendo sua natureza costumeira e espontânea³¹⁰.

A partir de tal distinção, autores propõem diversas denominações para o sistema normativo de tutela do comércio internacional, conforme sua inclinação a seguir a visão ampla de Schmitthoff ou a visão restrita de Goldman, quais sejam: *Lex Mercatoria*, Direito do Comércio Internacional, Direito Internacional do Comércio ou Direito Transnacional do Comércio³¹¹.

A partir da adoção da visão de Goode e Toth e considerando a teoria de Berman sobre Direito Mundial/Global, pode-se aduzir que a *Lex Mercatoria*, sistema jurídico formado por normas criadas pela *societas mercatorum*, se distingue de um conceito mais amplo, constituído por todas as normas que tutelam o comércio além-fronteiras. Entretanto, considerando a distinção acima demonstrada entre os conceitos de Direito Transnacional e Direito Mundial/Global, ao invés de se falar na *Lex Mercatoria* como parte de um Direito Comercial Transnacional do Comércio (tal como o mencionou Goode³¹²), mas sim como parte de um Direito Comercial Global, de natureza costumeira.

Portanto, considerar-se-á nesse estudo uma visão estreita de *Lex Mercatoria* (em linha com Goldman e seus seguidores), restando nela inseridas todas as normas jurídicas que interferem no jogo do comércio global, criados no âmbito particular dos atos de comércio, sejam criadas no âmbito de contratos e arbitragem além-fronteiras, sejam aqueles que são criados no âmbito de contratos e arbitragem restritos a um único território estatal, mas cujos efeitos se projetam para além-fronteiras.

Assim, conforme a retomada visão estreita, abordar-se-á como uma norma de *Lex Mercatoria* pode ser reconhecida, o que será feito no próximo tópico.

³¹⁰ Conforme exposição nos tópicos 3.1.2.1 e 3.1.2.2, *supra*.

³¹¹ Vide COSTA, Cynara de Barros. **Direito Transnacional do Comércio**: uma teoria afirmativa da natureza jurídica das normas do comércio internacional. 2016. 262 f. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Centro de Ciências Jurídicas/FDR, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2016.

³¹² GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 3-4, jan. 1997. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

3.2.3 Reconhecimento das normas de *Lex Mercatoria*

O reconhecimento das normas da *Lex Mercatoria* acarreta a transformação de uma diretriz de conduta própria da comunidade comercial global³¹³, fundada em uma noção factual de obrigação (*opinio juris* constitutiva), em uma norma jurídica costumeira da comunidade comercial global.

Tal procedimento de reconhecimento é realizado por árbitros que confirmam ou não haver uma norma de *Lex Mercatoria* seguindo os seguintes passos: a) determinação de que seu conteúdo consiste no comportamento majoritário dos comerciantes de determinado ramo do comércio global ou comunidade de comércio relevante (verificação da existência de um *usus* constitutivo); b) verificação de que tal comportamento majoritário é seguido em razão de uma atitude crítica reflexiva, ou seja, críticas à desconformidade associadas a demandas por obediência ao padrão majoritariamente obedecido (verificação de uma *opinio juris* constitutiva)³¹⁴.

Dessa forma, a importância da arbitragem para a existência de uma *Lex Mercatoria* como um sistema jurídico (já ressaltada por Goldman, vide 3.1.2.2, *supra*) é fundamental, uma vez que sem a arbitragem criadora de normas secundárias de *Lex Mercatoria*, apenas haveria em seu seio normas primárias de conduta igualando-se ao conceito de sociedade primitiva de Hart (sem legislatura, tribunais ou autoridades de qualquer tipo)³¹⁵. Nesse sentido, Schultz afirmou:

O árbitro é a autoridade do sistema jurídico da *lex mercatoria*. Ele ou ela determina, em aplicação da norma secundária de reconhecimento [...], quais normas pertencem ao sistema³¹⁶.

³¹³ Nesse sentido é necessário lembrar que é indispensável identificar o grupo no processo de estabelecer quais são tais normas. Logo, a noção de comunidade comercial global não necessariamente coincide com todos os comerciantes além-fronteiras, mas todos os comerciantes além-fronteiras ligados a um determinado ramo ou produto.

³¹⁴ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 157.

³¹⁵ Vide nota de rodapé 141, *supra*.

³¹⁶ SCHULTZ, Thomas. **Transnational Legality: Stateless Law and International Arbitration**. Oxford: Oxford Press, 2014, p. 110-111, *in verbis*: “The arbitrator is the official of the *lex mercatoria*’s legal system. He or she determines, in application of the secondary rule of recognition [...], which norms belong to the system”.

Logo, a arbitragem transforma as normas primárias factuais já existentes no seio da comunidade internacional de comerciantes (*societas mercatorum*) em normas secundárias jurídicas que justificam a posição de ser a *Lex Mercatoria* um sistema jurídico autônomo.

Assim, cumpre nesse tópico esmiuçar os estágios do processo de reconhecimento de uma norma de *Lex Mercatoria* pela arbitragem, a fim de proporcionar argumentos que contribuam para a verificação da atividade das Agências de *Rating* como inseridas na *Lex Mercatoria*. Tais estágios a serem executados arbitralmente são: a) estágio de estabelecimento; b) estágio de reconhecimento; c) estágio de violação; e d) estágio de sanção.

No primeiro estágio, o que se busca é o estabelecimento da existência de uma conduta majoritária congruente (*usus*) conjugada com uma atitude crítica reflexiva (*opinio juris*), como questões de fato, ou seja, estabelece-se a existência de uma norma primária de *Lex Mercatoria* dentro de uma “comunidade relevante de negócios”. É importante a fixação da extensão dessa comunidade, a fim de examinar se a conduta e a atitude mental dos seus membros configuram realmente uma norma de *Lex Mercatoria* e não somente um hábito no comércio internacional. Se se deseja provar a existência de um princípio geral de *Lex Mercatoria*, essa comunidade deve ser muito amplamente estabelecida, mas, se se deseja apenas provar uma norma que exista em um determinado e específico ramo do comércio internacional, deve-se ter em consideração a necessidade de estabelecimento estreito dos componentes da comunidade relevante de negócios. As questões mais importantes contra o estabelecimento de uma norma de *Lex Mercatoria* incidem sobre seus elementos, ou seja: a) contra a conduta majoritária congruente (o conteúdo alegadamente de *Lex Mercatoria* não é seguido pela maioria dos membros da comunidade de comércio relevante) ou b) contra a atitude crítica reflexiva (a prática não é seguida por receito de críticas à desconformidade associadas a demandas por obediência ao padrão majoritariamente obedecido; ou haveria atitude crítica reflexiva, mas essa não seria seguida pela maioria dos membros da comunidade de comércio relevante)³¹⁷.

No segundo estágio, os mesmos elementos demonstrados para o estabelecimento factual da norma de *Lex Mercatoria*, conduta majoritária congruente

³¹⁷ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 299-301.

(*usus*) conjugada com uma atitude crítica reflexiva (*opinio juris*), serão considerados juridicamente para o reconhecimento jurídico dessa norma. Consequentemente, quaisquer óbices nessa fase deverão ser óbices jurídicos, tais como: a) afirmar a existência de ambos os elementos, mas se negar efeitos jurídico à união dos mencionados elementos, em razão do Direito aplicar critérios diferentes na matéria; b) a utilização do conceito de políticas públicas para afastar a juridicidade dos elementos da conduta majoritária congruente e de um atitude crítica reflexiva como formadores das normas da *Lex Mercatoria*³¹⁸.

No terceiro estágio, visa-se determinar se houve ou não violação de normas de *Lex Mercatoria*. Aqui, como o que se deseja provar é se houve um fato que violou a norma, pode-se alegar que o uso de comércio estabelecido e reconhecido não foi violado ou que, em tendo havido violação, como as partes haviam disposto em um contrato que o uso não seria considerado a norma a ser seguida. Assim, portanto, a conduta não teria violado as normas do comércio internacional³¹⁹.

Por fim, no quarto estágio, novamente jurídico, tal como o segundo passo, procede-se à anexação de uma sanção jurídica a uma norma primária de *Lex Mercatoria* que se demonstrou violada na primeira fase, o que pode ser combatido por meio da alegação de que apesar de ter havido uma violação a uma norma primária de *Lex Mercatoria*, tal procedimento não justificaria uma sanção jurídica³²⁰.

Deveras importante, é ressaltar a importância da fixação arbitral do conceito de “comunidade relevante de comércio”, uma vez que ele: a) constitui-se o ponto básico de referência para estabelecer o uso de comércio, permitindo-se examinar a conduta e a atitude mental da maioria dos membros. Para tal, faz-se necessário a fixação de limites com a determinação do setor ou subsetor do comércio relevante e a associação da comunidade; b) facilita a verificação da existência de uma conduta majoritária congruente e de uma atitude crítica reflexiva; c) informa sobre a

³¹⁸ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 301-302

³¹⁹ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 302.

³²⁰ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 303.

existência de práticas que são similares e que se constituem um precursor de uma conduta majoritária congruente³²¹.

Por fim, a prova da existência dos usos de comércio pode ser feita por diversos meios, dentre os quais certamente destaca-se o uso de testemunhos, mas também de Princípios Trans-Lex³²², Princípios PICC³²³, Princípios PECL³²⁴, termos de contratos-padrão que englobem todo um setor, tais como os INCOTERMS ou UCP.

Dessa forma, no presente tópico, verificou-se a natureza costumeira global da *Lex Mercatoria* e estabeleceu-se um procedimento para a verificação de suas normas em termos positivistas, utilizando-se a visão de Hart, Goode e Toth, a fim de prover uma solução para conferir juridicidade aos usos de comércio internacional de uma forma ampla.

No próximo Capítulo, a temática será ainda mais aprofundada, por meio da abordagem da atividade das Agências de *Rating* dentro da perspectiva do Direito e Economia (*Law and Economics*), a fim de demonstrar que, como parte da *Lex Mercatoria*, as avaliações de risco se constituem a forma mais eficiente para tutela das relações comerciais globais.

³²¹ TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p.

³²² TRANS-LEX. **The Lex Mercatoria (Old and New) and the Trans-Lex-Principles**. Disponível em: [https://www.trans-lex.org/principles/of-transnational-law-\(lex-mercatoria\)](https://www.trans-lex.org/principles/of-transnational-law-(lex-mercatoria)). Acesso em: 23 mar. 2020.

³²³ UNIDROIT. **Unidroit Principles of International Commercial Contracts 2016**. Disponível em: <https://unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>. Acesso em: 23 mar. 2020.

³²⁴ UNIÃO EUROPEIA. **The Principles of European Contract Law 2002 (Parts I, II, and III)**. Disponível em: <https://www.jus.uio.no/lm/eu.contract.principles.parts.1.to.3.2002/portrait.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2020.

4 A LEX MERCATORIA SOB A PERSPECTIVA DA MAXIMIZAÇÃO DA EFICIÊNCIA, FRENTE AOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO: UMA VISÃO DA ESCOLA DO “DIREITO E ECONOMIA”

Após o conhecimento do conceito de risco e do conteúdo da atividade das Agências de *Rating* (Capítulo 2) e do estudo do conteúdo da *Lex Mercatoria* e da análise de sua natureza jurídica costumeira autônoma (Capítulo 3), no presente Capítulo será feita uma abordagem da *Lex Mercatoria* sob a ótica do Direito e Economia (*Law and Economics*), considerando autores relevantes na ciência econômica em geral, tais como Smith, Bentham, Mill, Sidgwick, Marshall, Pigou, Pareto, Coase, Williamson, North (entre outros) e autores cujos trabalho especificamente trataram sobre o Direito e Economia, como Cooter e Ulen, Medema, Posner (entre outros).

O presente Capítulo têm como objetivo esclarecer se a *Lex Mercatoria*, em uma visão derivada do pensamento de Goldman e Goode – como ordem normativa costumeira global – tal como visto no Capítulo 3, seria uma resposta mais eficiente para a tutela de relações privadas globais do que os sistemas estatais de regulação de conflitos de leis no espaço, mais comumente denominados de normas de Direito Internacional Privado, os quais refletem os valores básicos de cada sociedade, tendencialmente díspares entre os diversos Estados.

Nesse afã, primeiramente serão encarados os fundamentos teóricos do “Direito e Economia”, tais como seu conceito e suas modalidades de estudo, entre outras questões introdutórias. Em seguida, será abordada a teoria econômica neoclássica, apenas em um viés instrumental, das falhas de mercado, criada economicamente para justificar a intervenção estatal no mercado a fim de garantir a máxima eficiência social na alocação de recursos pelo mercado, considerando seus fundamentos e modalidades e, por fim, será explanada a questão do conceito de Eficiência, tão relevante para a *Law and Economics*, inclusive tratando sobre sua presença na atividade de criação normativa por instâncias privadas de âmbito global.

Isto posto, será estudada a mais conhecida criação da Nova Economia Institucional, qual seja, a teoria dos custos de transação, criada com objetivo de “suprir as deficiências da corrente neoclássica, em particular no tratamento dispensado à

compreensão do funcionamento das firmas e mercados”³²⁵. Dentre esse custos, especial atenção será dada à assimetria de informação, ressaltando-se suas consequências e o risco econômico decorrente de sua existência.

4.1 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO DIREITO E ECONOMIA

Nesse tópico, a fim de criar os subsídios jurídico-econômicos instrumentais para a avaliação da atividade das Agências de *Rating*, serão estudados aspectos da propedêutica do Direito e Economia relevantes para o presente estudo, para em seguida apreciar a Teoria das Falhas de Mercado e, em seguida, finalmente tratar sobre o conceito de Eficiência e apresentação no pensamento de Pareto e Kaldor-Hicks, tal como abordado no tópico 4.1.3.

4.1.1 Noções preliminares: conceito e premissas de estudo

Direito e Economia (em inglês, *Law and Economics*) foi definida por Mercurio e Medema como: “a aplicação da teoria econômica – principalmente a microeconomia e os conceitos básicos de economia do bem-estar – para examinar a formação, a estrutura, os processos e o impacto econômico do Direito e das instituições jurídicas”³²⁶.

Tal como citado acima, com o fito de localizar adequadamente o Direito e Economia de um ponto de vista instrumental, convém explicitar brevemente a distinção entre os dois subcampos da economia, ou seja, microeconomia e macroeconomia. Conforme Mankiw:

O campo da economia divide-se tradicionalmente em dois amplos subcampos. A microeconomia é o estudo de como as famílias e empresas tomam decisões e de como elas interagem em mercados específicos. A macroeconomia é o estudo de fenômenos que englobam toda a economia. [...]

A microeconomia e a macroeconomia estão intimamente ligadas. [...]

³²⁵ SILVA FILHO, Edison Benedito da. A Teoria da Firma e a abordagem dos Custos de Transação: elementos para uma crítica institucionalista. **Pesquisa & Debate**, v. 17, n. 2 (30), pp. 261, 2006. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/rpe/article/view/11819/8544>. Acesso em: 05 ago. 2020.

³²⁶ MERCURIO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. **Economics and the Law: from Posner to Post-Modernism and Beyond**. 2th ed. New Jersey: Princeton University Press, 2006, p. 1, *in verbis*: “LAW AND ECONOMICS’ can be defined as the application of economic theory – primarily microeconomics and the basic concepts of welfare economics – to examine the formation, structure, processes, and economic impact of law and legal institutions”.

Apesar da ligação inerente entre microeconomia e macroeconomia, os dois campos são distintos.³²⁷

Segundo Cooter e Ulen, a utilização do Direito e Economia seria relevante para a ciência jurídica na medida em que “a economia fornece uma teoria comportamental para prever como as pessoas reagem às leis. Essa teoria suplanta a intuição tal como a ciência suplanta o bom senso”³²⁸. Na contemporaneidade, a predição científica de comportamentos é atividade muito demandada, em razão da aversão a riscos (como visto no ponto 2.2.2, *supra*).

Na ciência econômica clássica e neoclássica, o homem é caracterizado por ser um agente que promove escolhas, que valora situações e as distingue de acordo com seus interesses, ou seja, um agente econômico ou, mas comumente denominado, “Homem Econômico”³²⁹. Assim, como o objeto da ciência econômica é

³²⁷ MANKIWI, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=8DB6F06FCB2A4E5977D71184B0B7DE54>. Acesso em: 03 ago. 2020, p. 29, *in verbis*: “The field of economics is traditionally divided into two broad subfields. **Micro-economics** is the study of how households and firms make decisions and how they interact in specific markets. **Macroeconomics** is the study of economywide phenomena. [...] Microeconomics and macroeconomics are closely intertwined. [...] Despite the inherent link between microeconomics and macroeconomics, the two fields are distinct”.

³²⁸ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p. 3, *in verbis*: “Economics generally provides a behavioral theory to predict how people respond to laws. This theory surpasses intuition just as science surpasses common sense”.

³²⁹ A discussão sobre a natureza humana na ciência econômica parte dos estudos fortemente influenciados por questões de ordem moral de autoria de Adam Smith e e sua visão da existência de um homem dotado de empatia (*sympathy*) em sua “Teoria dos Sentimentos Morais” (vide SMITH, Adam. **The Theory of Moral Sentiments**. Oxford: Oxford University Press, 1979. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=2FF9B8C2137932E75BC6111594C72FB1>. Acesso em: 02 ago. 2020., Part 1, Section I, Chapter 1, “Of Sympathy”), mas que na seara econômica, o mesmo homem seria dotado de um egoísmo que o faria poder romper com a moralidade nas relações sociais, tal como se pode verificar na seguinte passagem: “Não é da benevolência do açougueiro, do cervejeiro e do padeiro que esperamos o nosso jantar, mas da consideração que eles têm pelos próprios interesses. Apelamos não à humanidade, mas ao amor-próprio, e nunca falamos de nossas necessidades, mas das vantagens que eles podem obter” (vide SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**. London: Wordsworth, 2012, p. 19, *in verbis*: “It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker, that we expect our dinner, but from their regard to their own interest. We address ourselves, not to their humanity, but to their self-love, and never talk to them to our own necessities, but of their advantages”). Posteriormente, as questões morais foram, pouco a pouco, afastadas dos estudos econômicos com a elaboração do conceito de “Homem Econômico” desenvolvido por John Stuart Mill a fim de facilitar a explicação de sua visão da ciência econômica, uma vez que a Economia Política “não trata da natureza completa do homem tal como modificado pelo estado social, nem de todas as condutas humanas em sociedade. Ela apenas se preocupa com ele (o homem) somente como um ser que deseja possuir riqueza e que é capaz de julgar a eficácia comparativa dos meios para obter esse fim. [...] A Economia Política faz uma abstração completa de qualquer outra paixão ou motivo humano [...] (para mais, vide MILL, John Stuart. **The principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy** (Books I and II). Disponível em: <http://oll.libertyfund.org/title/102>. Acesso em: 04 ago. 2020, p. 14, *in verbis*: “What is now commonly understood by the term ‘Political Economy’ [...] does not treat of the whole of

o comportamento humano tendente à tomada de decisões, as escolhas podem ser avaliadas pelo método econômico, em uma avaliação básica de satisfação, por meio do que foi denominado “escolha racional”³³⁰.

E, como a Economia é “a ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e meios escassos que possuem usos alternativos”³³¹, sua utilização no campo jurídico se mostra importante na medida em que os bens jurídicos também são, via de regra, bens escassos.

Nesse sentido, conforme Buchanan, pode-se falar em uma divisão da ciência em positiva e normativa, estando a “ciência positiva preocupada em com a descoberta do ‘que é’ e a ciência normativa preocupada com ‘o que deve ser’ “³³². Da mesma forma, por ser parte do estudo científico jurídico, também se pode falar em dois focos do Direito e Economia: o positivo e o normativo. Em uma visão positiva, busca-se entender a norma jurídica, sua racionalidade e prováveis consequências de sua adoção (ou de outra norma), por meio de descrições e explicações. Já na visão normativa, sua finalidade é auxiliar na escolha da norma mais eficiente a ser aplicada³³³.

Consoante a doutrina, Direito e Economia apresenta algumas premissas para seu estudo. Estas podem ser sintetizadas da seguinte forma³³⁴: em primeiro

man’s nature as modified by the social state, nor of the whole conduct of man in society. It is concerned with him solely as a being who desires to possess wealth, and who is capable of judging of the comparative efficacy of means for obtaining that end. [...] It makes entire abstraction of every other human passion or motive.”). Todavia, conforme Persky, a expressão “Homem Econômico” não foi utilizada em qualquer momento por Mill, mas apenas pela primeira por John Kells Ingram em seu “A History of Political Economy”, de 1888 (PERSKY, Joseph. The Ethology of Homo Economicus. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 9, n. 2, p. 222, 1995. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/2138175>. Acesso em: 04 ago. 2020). Posteriormente, a expressão “homem econômico” foi utilizada por diversos outros autores nos Séculos XX e XXI como um padrão que facilita a discussão econômica, mesmo que com variações em seu conteúdo.

³³⁰ Vide nota de rodapé 341, *infra*.

³³¹ ROBBINS, Lionel. **An Essay on the Nature & Significance of Economic Science**. London: Macmillan & Co., Limited, 1945, p. 15. Disponível em: https://mises.org/system/tdf/Essay%20on%20the%20Nature%20and%20Significance%20of%20Economic%20Science_2.pdf?file=1&type=document. Acesso em: 1 mar. 2017, *in verbis*: “Economics is the science which studies human behaviour as a relationship between ends and scarce means which have alternative uses”.

³³² BUCHANAN, James M. Positive Economics, Welfare Economics, and Political Economy. **Journal of Law and Economics**, v. 2, out. 1959, p. 137. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/724934>. Acesso em: 02 ago. 2020.

³³³ GICO JR, Ivo T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1, p. 21, jan-jun, 2010. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/1460>. Acesso em: 01 mar. 2017.

³³⁴ PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e Mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 88-90 e PAOLANTONIO, Martín Esteban. El Análisis Económico del Derecho Y La

lugar, os agentes econômicos em mercado baseiam suas escolhas na adequação dos meios disponíveis aos fins que lhes interessam, ou seja, as medidas só serão tomadas se o benefício consequente for maior do que o custo para obtê-lo, ou seja, os agentes econômicos têm como objetivo aumentar seu benefício (o que poderia ser chamado de maximização da utilidade³³⁵).

Como consequência da primeira premissa, a segunda premissa é que os preços influenciam o comportamento humano e, por isso, cada opção é tomada levando-se em conta os benefícios auferidos de acordo com uma comparação quantitativa ou qualitativa. Como preços, podem-se considerar quaisquer sanções premiais ou punitivas (descontos de tributos, benefícios trabalhistas, penas de privação de liberdade ou restritivas de direitos, entre outros). Assim, os agentes econômicos agem racionalmente, permitindo uma previsão de seus comportamentos ou reações em relação às mudanças do ordenamento jurídico.

Por fim, a terceira premissa considera que a eficiência³³⁶ é utilizada um critério de verificação da boa utilização dos escassos recursos existentes, ou seja, como uma maximizadora de riquezas, o que faz com que o conjunto de preferências dos agentes econômicos seja estável, mantendo o mercado em equilíbrio.

Em outras palavras, como em sociedade os recursos são úteis e escassos, surge um problema de natureza econômica, pois nem todos os agentes econômicos conseguem atender todas as suas necessidades. Assim, pode-se falar na importância do Direito como forma de solução dos conflitos oriundos da escassez, os quais podem ser cientificamente explicados pela economia³³⁷.

Estructura Societaria. In: KLUGER, Viviana (comp.). **Análisis económico del Derecho**. Buenos Aires: Heliasta, 2006, p. 203-204.

³³⁵ Conforme Nusdeo, utilidade pode ser conceituada como a “capacidade de qualquer bem de suprir ou atender a uma necessidade, satisfazendo-a, no todo ou em parte” e para a ciência econômica em sua visão positiva, não haveria porque se julgar se seu conteúdo é reprovável ou não, apenas bastando sua constatação e explicação. No que diz respeito a sua constatação, pode-se falar em utilidade total (que é a mencionada acima) e utilidade marginal, que é a que vem com o acréscimo de uma unidade ou dose de um bem, a qual é assim denominada porque “se situa na margem ou no limite” e é a que fundamenta as decisões econômicas (NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: introdução ao Direito Econômico**. 6 ed. São Paulo: RT, 2010, p. 31-33).

³³⁶ Sobre o conceito de eficiência, ver 4.1.3, *infra*.

³³⁷ Nesse sentido, Samuelson e Nordhaus conceituam Economia como “o estudo de como as sociedades usam recursos escassos para produzir bens e serviços valiosos e distribuí-los dentre os diferentes indivíduos (vide SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Economics**. 19th ed. New York: McGraw-Hill, 2010, p. 4., *in verbis*: “Economics is the study of how societies use scarce resources to produce valuable goods and services and distribute them among different individuals”.

Essas escolhas, também chamadas de *Tradeoffs*³³⁸, são feitas pelos agentes econômicos e impõem um custo de oportunidade, ou seja, o “preço” pago por se preterir outro recurso (que seria o utilizado se outro não se mostrasse mais interessante).

Esse preço pode ser implícito ou explícito, mas não necessariamente tem que ser pecuniário (ex: deixar de ir à praia para ficar estudando). Assim, como escolhas têm que ser feitas diariamente, os agentes econômicos sopesam custos e benefícios de cada possibilidade, o que a economia denomina uma conduta racional maximizadora³³⁹, mas tais escolhas podem estar sujeitas a alterações que não levem em consideração somente os fatores internos do agente econômico, mas também os incentivos que se apresentem no momento da decisão, ou seja, os agentes econômicos podem ser levados a tomar decisões distintas porque respondem a incentivos.

Pode-se entender por incentivos tudo o que “induz uma pessoa a agir, tal como a perspectiva de uma punição ou recompensa”³⁴⁰, considerando-se

³³⁸ Para Mankiw, *tradeoff* é um termo que designa uma situação de escolha conflitante e que a escolha tomada resolve o problema em lume, mas acaba por acarretar outros. (vide MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=8DB6F06FCB2A4E5977D71184B0B7DE54>. Acesso em: 03 ago. 2020, p. 4-5). Os *tradeoffs* têm origem na escassez que os bens economicamente relevantes apresentam, o que faz os agentes econômicos serem obrigados a realizarem escolhas, ou seja, para fazerem ou ter algo devem abrir mão de outra coisa. Esse algo de que se abre mão é o denominado “custo de oportunidade”, ou seja, as escolhas econômicas trazem sempre um custo de oportunidade, tal como indicado por SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia**: textos escolhidos. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 22.

³³⁹ Uma conduta pode ser considerada racional quando visa alcançar objetivos, de forma sistemática e objetiva, considerado as oportunidades disponíveis. Tais condutas são realizadas comparando custos marginais e benefícios marginais, ou seja, o custo e o benefício para um incremento de uma unidade do bem ou produto que se está a consumir. Logo, uma pessoa é considerada racional se executar ações cujo benefício marginal excede ao seu custo marginal (MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=8DB6F06FCB2A4E5977D71184B0B7DE54>. Acesso em: 03 ago. 2020., p. 6-7). Em suma, a conduta racional deve ser consistente ao longo do tempo e das diversas situações de escolha distintas, ou seja, consiste em um comportamento não-aleatório, impulsivo ou tomado por imitação de outros. Conforme Grüne-Yanoff, os primeiros economistas a falar sobre tal teoria ainda no Século XIX afirmando que o agente econômico racional (homem econômico) faz escolhas a fim de maximizar sua felicidade ou utilidade (que seriam denominadas escolhas racionais). Por outro lado, economistas do Século XX dissociaram tal teoria do conceito de felicidade e ligaram-na a manutenção de uma classificação consistente de alternativas, comumente denominadas de valores ou desejos dos agentes econômicos (vide GRÜNE-YANOFF, Till. Paradoxes of Rational Choice Theory. In: ROESER, Sabine; HILLERBRAND, Rafaela; SANDIN, Per; PETERSON, Martin (eds.). **Handbook of Risk Theory**: Epistemology, Decision Theory, Ethics, and Social Implications of Risk. Dordrecht: Springer, 2012, p. 501.

³⁴⁰ MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012, p. 7, *in verbis*: “An **incentive** is something that induces a person to act, such as the prospect of a punishment or a reward”. (Grifos no original)

recompensas como incentivos positivos e punições como incentivos negativos. Nesse sentido, uma das formas mais utilizadas para a criação de incentivos (positivos e negativos) é o Direito³⁴¹.

Entretanto, a demonstração da relevância do Direito como forma de influenciar as escolhas dos agentes econômicos não significa que sua ação se dá da mesma forma em todos os contextos de escolha, haja vista que se a interação entre os agentes pode ser regida por regras de comando (relações de emprego, familiares, militares), e, assim, fala-se em um “contexto hierárquico”; por outro lado, se a conduta dos agentes econômicos é resultado de uma simples barganha ou cooperação, uma relação livre entre eles (não enviesada pela hierarquia), falar-se-á em “contexto mercadológico” ou, simplesmente, “mercado”. Saliente-se que tais trocas de mercado não necessariamente denotam valores pecuniários, pois podem simplesmente tratar-se de ideias, política ou relações sexuais.

Assim, quando interações sociais são mercadológicas, o comportamento racional maximizador dos agentes econômicos os guiará a realizarem trocas eficientes que tenderão a um equilíbrio, ou seja, situação em que os custos atrelados a cada transação se equivalham os benefícios auferidos³⁴², o que se denomina uma “escolha racional”.

Dessa forma, a seguir é preciso encarar as circunstâncias que envolvem as relações econômicas em um contexto de mercado. Nesse sentido, ver-se-á que a teoria econômica clássica via o mercado em equilíbrio, ou seja, com oferta e demanda em níveis correspondentes; já a teoria neoclássica vislumbrou circunstâncias que afetariam esse equilíbrio e as denominou de “Falhas de Mercado”, as quais serão o objeto do próximo tópico.

4.1.2 Das Falhas de Mercado

O conceito de “Falha de Mercado”, dentro da teoria econômica clássica (Séculos XVIII-XIX) e neoclássica (Séculos XIX-XX), se refere a uma conjuntura que

³⁴¹ GICO JR, Ivo T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1, p. 22, jan-jun, 2010. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/1460>. Acesso em: 01 mar. 2017.

³⁴² GICO JR, Ivo T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1, p. 23, jan-jun, 2010. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/1460>. Acesso em: 01 mar. 2017.

conduz um sistema de livre mercado à alocação ineficiente de bens e serviços. Assim, não haveria mais um mercado competitivo em razão da conduta individualista de indivíduos e empresas, os quais buscariam apenas maximizar seus interesses próprios, em detrimento do interesse social³⁴³. Ou seja, falha de mercado é “toda a situação de anormalidade de efeito danoso, potencial ou efetivo, ao devido processo competitivo de determinado nicho de nossa economia, tendo resultados negativos para o bem-estar socioeconômico da população”³⁴⁴.

Preambularmente, pode-se conceituar o “mercado competitivo” ou “mercado perfeitamente competitivo” como aquele “com muitos compradores e vendedores negociando produtos idênticos, de modo que cada comprador e cada vendedor é um tomador de preço”³⁴⁵, logo, tal mercado possui as seguintes características:

Há muitos compradores e vendedores no mercado. Os bens oferecidos pelos diversos vendedores são, em grande escala, os mesmos. Por causa dessas condições, as ações de um comprador ou vendedor individual no mercado têm impacto insignificante sobre o preço de mercado. [...] Compradores e vendedores precisam aceitar o preço que o mercado determina e, portanto, são chamados *tomadores de preços*. [...] As empresas podem entrar e sair livremente do mercado³⁴⁶ (grifos no original).

Ademais, é importante ressaltar que em um mercado competitivo considera-se que o fluxo de informações é também perfeito, ou seja, os agentes econômicos partilham todas as informações relevantes para a tomada de decisão, não havendo, portanto, assimetria de informações³⁴⁷.

A teoria das Falhas de Mercado foi lançada pelo pensamento econômico neoclássico como uma forma de economicamente explicar a necessidade de aumento

³⁴³ SEIDENFELD, Mark. **Microeconomics Predicates to Law and Economics**. Ohio: Anderson Publishing Co., 1996, p. 61.

³⁴⁴ FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 108.

³⁴⁵ MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012, p. 280, *in verbis*: “competitive market – a market with many buyers and sellers trading identical products so that each buyer and seller is a price taker”.

³⁴⁶ MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012, p. 280, *in verbis*: “**competitive market**, sometimes called a *perfectly competitive market*, has two characteristics: there are many buyers and many sellers in the market. The goods offered by the various sellers are largely the same. As a result of these conditions, the actions of any single buyer or seller in the market have a negligible impact on the market price. [...] Buyers and sellers in competitive markets must accept the price the market determines and, therefore, are said to be *price takers*. [...] Firms can freely enter or exist the market”.

³⁴⁷ SEIDENFELD, Mark. **Microeconomics Predicates to Law and Economics**. Ohio: Anderson Publishing Co., 1996, p. 35.

de gastos governamentais, e surgiu primeiro como um conceito – “circunstância na qual a busca de interesses privados não conduz a um uso eficiente dos recursos sociais ou a uma distribuição justa dos bens da sociedade”³⁴⁸ – e depois transformou-se em uma ferramenta para diagnosticar a necessidade de intervenção pública no mercado, baseada na noção da mínima intrusividade, ou seja, que a intervenção estatal no mercado deve ser mais profunda quanto maior for a possível falha³⁴⁹.

Para prosseguir no estudo dessas falhas, convém fazer uma breve retrospectiva do pensamento econômico, abordando as características do mercado na visão clássica da Economia, conforme pensamento de Adam Smith e seus seguidores e avançar até o estudo das “falhas de mercado” indicadas pela teoria neoclássica, influenciada pelo pensamento de Arthur Cecil Pigou.

No pensamento econômico clássico, a despeito da presença de uma forte carga de individualismo³⁵⁰, o destino da economia era alcançar o bem comum. Assim, portanto: os agentes econômicos, ao visarem seus próprios interesses – por meio do mínimo de esforço ou custo – estariam também contribuindo para a obtenção do bem-estar social em grau máximo. Conforme Adam Smith, iniciador dessa escola econômica, essa harmonização de interesses privados e públicos seria possível pela ação harmonizadora de uma “mão invisível”, a qual promoveria o equilíbrio econômico por meio da determinação das quantidades de bens e serviços produzidas e vendidas:

Portanto, assim como todo indivíduo se esforça o mais possível para investir seu capital na manutenção da atividade interna e com isso dirigir essa atividade de modo que sua produção tenha o máximo valor; todo indivíduo necessariamente se empenha para tornar o rendimento anual da sociedade o maior possível. É verdade que em geral não tem a intenção de promover o interesse público, nem sabe quanto o está promovendo. Ao preferir sustentar

³⁴⁸ WEIMER, David L.; VINING, Aidan R. **Policy Analysis: Concepts and Practice**. 2nd ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1992, p. 13.

³⁴⁹ ZERBE JR., Richard O.; McCURDY, Howard E. The Failure of Market Failure. **Journal of Policy Analysis and Management**, v. 18, n. 4, p. 559-561. Disponível em: <https://scihub.tw/10.1002/%28sici%291520-6688%28199923%2918%3A4%3C558%3A%3Aaid-pam2%3E3.0.co%3B2-u>. Acesso em: 08 jul. 2020.

³⁵⁰ Para Medema, Adam Smith compartilhava com seus antecessores (mercantilistas e fisiocratas) “a visão de que os indivíduos eram primariamente motivados pelo interesse próprio em questões econômicas”, mas deles divergia por considerar que “a riqueza de uma nação consistia no valor de sua produção e não no estoque de metais preciosos ou, como os fisiocratas, no produto líquido da agricultura”. Ver MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas**. New Jersey: Princeton University Press, 2009. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020, *in verbis*: “Smith shared with his ancestors the view that individuals are motivated primarily by self-interest in economic affairs. [...] For Smith, the wealth of a nation consisted in the value of its produce rather than in the national stock of precious metals or, as with the Physiocrats, the net product of agriculture”.

a atividade interna em detrimento da externa, ele visa apenas à sua própria segurança; e ao dirigir essa atividade de modo que sua produção tenha o maior valor possível, ele visa senão ao próprio ganho, e neste, como em muitos outros casos, é levado por uma mão invisível a promover um fim que não era, em absoluto, sua intenção promover³⁵¹. (sem grifos no original)

Dessa forma, em um mercado em equilíbrio econômico, com a ação da “mão invisível”, haveria a descoberta de um preço para produtos e serviços que corresponderia à demanda popular e à oferta dos produtores. Como consequência disso, não haveria excedente de produção nem escassez de produtos e serviços.

Às ideias de Smith se juntou a visão utilitarista de alguns de seus sucessores, tal como Jeremy Bentham, o qual afirmou:

A natureza colocou a humanidade sob o governo de dois mestres soberanos, *dor e prazer*. Cabe apenas a eles apontar o que devemos fazer, bem como determinar o que devemos fazer. [...] *O princípio da utilidade* reconhece essa sujeição e assume como fundamento daquele sistema, cujo objetivo é erguer o tecido da felicidade pelas mãos da razão e do Direito³⁵². (grifos no original)

Nesse sentido, portanto, as decisões individuais estariam calcadas em um hedonismo psicológico, ou seja, em cálculos que sempre visariam maximizar o prazer e minimizar a dor³⁵³. Assim, esse pensamento conduziria a uma racionalidade econômica, pois os compradores escolheriam obter o máximo de bens e serviços (maior prazer) pelo preço mais baixo (menor dor); enquanto que os produtores quereriam pagar o mínimo por seus insumos (menor dor) e vender pelo maior preço, a fim de lucrar o máximo possível (maior prazer).

³⁵¹ SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**. London: Wordsworth, 2012, *in verbis*: “As every individual, therefore, endeavours as much as he can both to employ his capital in the support of domestic industry, and so to direct that industry that its produce may be of the greatest value; every individual necessarily labours to render the annual revenue of the society as great as he can. He generally, indeed, neither intends to promote the public interest, nor knows how much he is promoting it. By preferring the support of domestic to that of foreign industry, he intends only his own security; and by directing that industry in such a manner as its produce may be of the greatest value, he intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention”.

³⁵² BENTHAM, Jeremy. **An Introduction to the Principles of Morals and Legislation**. Kitchener: Batoche Books, 2002, p. 14. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=95D98B504EAC2FB416866BDACDF46489>. Acesso em: 11 ago. 2020, *in verbis*: “Nature has placed mankind under the governance of two sovereign masters, *pain* and *pleasure*. It is for them alone to point out what we ought to do, as well as to determine what we shall do. [...] The *principle of utility* recognizes this subjection, and assumes it for the foundation of that system, the object of which is to rear the fabric of felicity by the hands of reason and of law”.

³⁵³ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas**. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 28-29. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

Para Medema³⁵⁴, o período clássico da economia trouxe uma transformação na noção de ‘interesse próprio’ dos indivíduos: de algo primal cujos efeitos deveriam ser negados via programas de restrições governamentais (essenciais na visão da escola dos mercantilistas³⁵⁵ dos Séculos XVI-XVII, como também para a escola dos fisiocratas³⁵⁶ do Século XVIII), para verdadeira força motriz para o aumento do bem-estar econômico geral quando conduzido através do processo competitivo do mercado. Nesse sentido, o pensamento dos economistas clássicos (Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus, entre outros) baseava-se nos pilares da liberdade individual e no comportamento conducente à busca do interesse próprio. Essa última característica posteriormente irá ser denominada de comportamento racional³⁵⁷ dos agentes econômicos pela escola Neoclássica.

Entretanto, para John Stuart Mill uma presença mais marcante do Estado na economia, afastada desde o advento da escola fisiocrática – e, como regra geral, na visão dos economistas clássicos que o precederam –, deveria ser considerada e, para isso, ele estipulou um limite objetivo para a intervenção legítima do Estado na economia, uma vez que ele afirmou existir:

um círculo em torno de cada indivíduo o qual nenhum governo [...] deve ser permitido ultrapassar” e esse círculo “deve incluir tudo que concerne apenas

³⁵⁴ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas**. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 32. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁵⁵ Mercantilismo é a corrente econômica que viveu entre os séculos XVI-XVII e que pregava que a melhor maneira de promover os interesses do Estado era promovendo políticas para aumentar os lucros dos mercadores. Isso foi feito em uma primeira fase (bulionismo) a fim de aumentar o fluxo de ouro e prata via importações e manter tais metais no mercado interno por meio de proibições de importações. Em uma segunda fase, as medidas para as finalidades mencionadas tomaram a forma de políticas estímulos às exportações e desestímulos às importações, criação de monopólios de comércio e intenso controle da produção doméstica. Para mais, ver HUNT, E. K.; LAUTZENHEISER, Mark. **History of Economic Thought: A Critical Perspective**. 3rd ed. Armonk: M.E. Sharpe, 2011, p. 20-22. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=A7BCEC317D01AE3F23D25BD87487A376>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁵⁶ A escola fisiocrática, criada em reação às restrições propostas aos produtores pelos Estados mercantilistas, pregava, dentre outras ideias, a noção de *laissez-faire*, *laissez-passer*, ou seja, que os governos não devem interferir nos assuntos econômicos além do estritamente necessário para a proteção da vida, propriedade e para a manutenção da liberdade de compra. Para mais, ver BRUE, Stanley L.; GRANT, Randy R.. **The Evolution of Economic Thought**. 8th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2013, p. 35-47. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=7A99F9EBBB7B75E43DEBFF14F9722350>. Acesso em: 05 ago. 2020.

³⁵⁷ Ver nota de rodapé 341, *supra*.

à vida, seja interna ou externa, do indivíduo, e não afeta os interesses dos outros, ou os afeta apenas por meio da influência moral do exemplo³⁵⁸.

Por outro lado, quando a questão transbordar ao foro íntimo de apenas um indivíduo, a situação acima descrita se altera e: “sempre que [...] existe um dano definitivo, ou um risco definitivo de dano, seja para um indivíduo ou para o público, o caso é retirado da província da liberdade e colocado na da moralidade ou do Direito”³⁵⁹.

Dessa forma, o Estado só deveria intervir na atividade individual quando houvesse risco de dano, seja para outro indivíduo ou para a coletividade (o que atualmente é conhecido como “externalidade”³⁶⁰). Entretanto, John Stuart Mill já percebera a onipresença dos efeitos externos das ações humanas, tal como demonstra na passagem abaixo:

Em muitos casos, um indivíduo, buscando um objeto legítimo, necessariamente e, portanto, legitimamente causa dor ou perda a outros, ou intercepta um bem que tinha uma esperança razoável de obter. Essas oposições de interesse entre indivíduos frequentemente surgem de instituições sociais ruins, mas são inevitáveis enquanto essas instituições durarem; e alguns seriam inevitáveis sob qualquer instituição³⁶¹.

Portanto, como John Stuart Mill atrela a intervenção estatal às ações que ultrapassem o interesse de um único indivíduo e também reconhece que é bastante comum que as condutas individuais gerem efeitos em outros indivíduos, a intervenção estatal na economia seria muito mais presente e devida do que no pensamento de

³⁵⁸ MILL, John Stuart. **Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy**. 7th ed. London: Longmans, Green and Co., 1909, p. 658 Disponível em: http://oll-resources.s3.amazonaws.com/titles/101/Mill_0199_EBk_v6.0.pdf. Acesso em: 11 ago. 2020, *in verbis*: “there is a circle around every individual human being which no government, [...] ought to be permitted to overstep”; “[...] it ought to include all that part which concerns only the life, whether inward or outward, of the individual, and does not affect the interests of others, or affects them only through the moral influence of example”.

³⁵⁹ MILL, John Stuart. **On Liberty**. New Haven: Yale University Press, 2003, p. 145. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/5659252045B677F3FF20AE2DB382FEBA>. Acesso em: 11 ago. 2020, *in verbis*: “Whenever, in short, there is a definite damage, or a definite risk of damage, either to an individual or to the public, the case is taken out of the province of liberty, and placed in that of morality or law”.

³⁶⁰ As externalidades são consideradas pela Teoria Econômica Neo-Clássica uma “falha de Mercado” e serão abordadas nesse presente tópico desse estudo, *infra*.

³⁶¹ MILL, John Stuart. **On Liberty**. New Haven: Yale University Press, 2003, p. 156. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/5659252045B677F3FF20AE2DB382FEBA>. Acesso em: 11 ago. 2020, *in verbis*: “In many cases, an individual, in pursuing a legitimate object, necessarily and therefore legitimately causes pain or loss to others, or intercepts a good which they had a reasonable hope of obtaining. Such oppositions of interest between individuals often arise from bad social institutions, but are un-avoidable while those institutions last; and some would be unavoidable under any institutions”.

seus antecessores. Ressalte-se que Medema afirma que Mill acreditava em uma “regra universal para não-interferência, mas não para interferência”³⁶² do Estado na economia que só se justificaria em razão da presença de efeitos colaterais prejudiciais a terceiros oriundos das ações individuais.

Em seguida a John Stuart Mill, pode-se citar Henry Sidgwick, cujo livro “Princípios de Política Econômica” marcou uma importante transição de um pensamento econômico clássico para as teorias marginalistas^{363 364}, que demonstrou situações em que o *laissez-faire* não correspondia a uma maximização de riquezas, uma vez que em diversos casos:

mesmo em uma sociedade composta – única ou principalmente – de 'homens econômicos', o sistema de liberdade natural não teria, em certos aspectos e sob certas condições, nenhuma tendência de realizar os resultados benéficos reivindicados por ele³⁶⁵.

Dessa forma, Sidgwick elencou hipóteses em que a propriedade privada não proveria bens e serviços na proporção necessária em razão da incapacidade de gerar um retorno suficiente para justificar o investimento, tal como a instalação de faróis ao longo da costa ou a manutenção de florestas. Sidgwick acreditava em um mais amplo espectro de hipóteses de intervenção do Estado na economia, inclusive

³⁶² MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas**. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 51. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020, *in verbis*: “For Mill, there was a universal rule for *noninterference*, but not for *interference*: utilitarianism comes in, and only comes in, in the presence of harmful spillover effects”.

³⁶³ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas**. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 42. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁶⁴ A corrente econômica marginalista surge na última metade do Século XIX e tinha como linhas-mestras, entre outras: a) o raciocínio marginal, ou seja, a escolha de produzir ou de consumir é condicionada pelo custo ou benefício obtidos com o consumo ou venda da última unidade; b) visão microeconômica, pois o foco está nos agentes econômicos (indivíduos e empresas) e não em fatores macroeconômicos amplos; c) comportamento econômico racional, uma vez que as pessoas agiam racionalmente custos e benefícios a cada operação econômica; d) sua teoria do preço era orientada pela demanda e não pelo custo da produção. Para mais vide, BRUE, Stanley L.; GRANT, Randy R.. **The Evolution of Economic Thought**. 8th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2013, p. 223-227. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=7A99F9EBB7B75E43DEBFF14F9722350>. Acesso em: 05 ago. 2020.

³⁶⁵ SIDGWICK, Henry. **Principles of Political Economy**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1887, p. 402-403. Disponível em: <https://ia802902.us.archive.org/30/items/principlespolit01sidggoog/principlespolit01sidggoog.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “even in a society composed—solely or mainly—of “economic men”, the system of natural liberty would have, in certain respects and under certain conditions, no tendency to realise the beneficent results claimed for it”.

mencionando uma “interferência socialística”, ou seja, “qualquer limitação na liberdade de ação de indivíduos no interesse da comunidade como um todo, que não é requerido para prevenir interferência com outros indivíduos ou para a proteção da comunidade contra agressões de estrangeiros”³⁶⁶, que tem o condão de “estreitar a esfera de propriedade e empresas privadas pela retenção de recursos e funções nas mãos – ou sob regulação – do governo como representante da comunidade”³⁶⁷.

Observe-se que, na parte em que se refere a prevenir interferência com outros indivíduos, o pensamento de Sidgwick alinha-se ao de Mill, mas como prevê outras hipóteses, é muito mais afeito à interferência do Estado na economia, uma vez que considerava tal interferência “não apenas um recurso temporário, mas não é improvável que seja um elemento normal da organização da indústria”³⁶⁸. Nesse ponto, pode-se falar que a utilização do pensamento utilitarista por Sidgwick foi muito mais rígida do que por Mill, uma vez que para aquele “o supremo critério da bondade da lei e da ação do governo em geral, é a tendência de aumentar a felicidade geral”³⁶⁹, não havendo qualquer conteúdo aprioristicamente retirável da possibilidade de atuação pelo Estado, o que Mill expressamente adotava para os casos que unicamente afetassem um único indivíduo.

Nesse momento, antes finalmente de abordar a teoria de um mercado falho de Pigou, é relevante ainda abordar a obra de Alfred Marshall, já que este, juntamente com Sidgwick, influenciou fortemente o pensamento de Pigou, o qual considerou a

³⁶⁶ SIDGWICK, Henry. **The Elements of Politics**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1897, p. 42-43. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/AC16F5F4A2806F30BAF5482A06B9DBBC>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “any limitation on the freedom of action of individuals in the interest of the community at large, that is not required to prevent interference with other individuals or for the protection of the community against the aggression of foreigners”.

³⁶⁷ SIDGWICK, Henry. **The Elements of Politics**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1897, p. 153. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/AC16F5F4A2806F30BAF5482A06B9DBBC>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “to narrow the sphere of private property and private enterprise by the retention of resources and functions in the hands—or under the regulation—of government as representing the community”.

³⁶⁸ SIDGWICK, Henry. **Principles of Political Economy**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1887, p. 414. Disponível em: <https://ia802902.us.archive.org/30/items/principlespolit01sidggoog/principlespolit01sidggoog.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “as not merely a temporary resource, but not improbably a normal element of the organization of industry”.

³⁶⁹ SIDGWICK, Henry. **The Elements of Politics**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1897, p. 39. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/AC16F5F4A2806F30BAF5482A06B9DBBC>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “the ultimate criterion of the goodness of law, and of the action of government generally, is their tendency to increase the general happiness”.

perspectiva política de Sidgwick e as ferramentas econômicas de Marshall³⁷⁰ para elaborar sua teoria.

Em primeiro lugar, tal como Sidgwick, Marshall preocupava-se com uma visão arraigada na economia clássica de um *laissez-faire* e buscava criar critérios objetivos para avaliar o bem-estar econômico. Para tal desconsiderou o conceito clássico de riqueza nacional e adotou o critério do “excedente do consumidor”, conceito estático e razoavelmente operacional que tinha suas raízes na tradição utilitária³⁷¹, significando o montante da diferença entre o que os consumidores estão dispostos a pagar por um produto e o preço que eles realmente pagam por esse produto, tal como descreveu em seu *Principles of Economics*:

Já vimos que o preço que uma pessoa paga por uma coisa nunca pode exceder, e raramente chega ao que ela estaria disposta a pagar em vez de ficar sem ela: de modo que a satisfação que ela obtém com sua compra geralmente excede aquele que ela desiste ao pagar seu preço; e ele obtém da compra um excedente de satisfação. O excesso do preço que ele estaria disposto a pagar em vez de ficar sem a coisa, sobre o que ele realmente paga, é a medida econômica desse excedente de satisfação. Pode ser chamado de excedente do consumidor³⁷².

Em segundo lugar, Marshall vislumbrava uma capacidade governamental de intervir beneficentemente na economia, a qual aumentara com o advento de novas tecnologias (telégrafo, imprensa) o que possibilitou também à sociedade expandir sua capacidade de governar seu governo e propiciou aos governos do Século XX administrar tarefas que não conseguiriam no Século XIX, gerando uma nova tendência

³⁷⁰ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 54; 60. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁷¹ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 55. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁷² MARSHALL, Alfred. **Principles of Economics**. 8th ed. New York: Palgrave Macmillan, 2013, p. 103. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=2A0C0DE6D0DEB0C40BA2A52698A59544>. Acesso em: 16 ago. 2020, *in verbis*: “We have already seen that the price which a person pays for a thing can never exceed, and seldom comes up to that which he would be willing to pay rather than go without it: so that the satisfaction which he gets from its purchase generally exceeds that which he gives up in paying away its price; and he thus derives from the purchase a surplus of satisfaction. The excess of the price which he would be willing to pay rather than go without the thing, over that which he actually does pay, is the economic measure of this surplus satisfaction. It may be called consumer's surplus”.

de aumentar o conjunto de funções consideradas adequadas de serem governamentalmente executadas³⁷³.

Dessa forma, a visão de um Estado ativo na economia, amplamente repelida pela doutrina econômica clássica como uma regra geral, começou a ser considerada, o que foi reforçada com o advento do pensamento de Pigou da existência de situações em que o mercado não geraria benefício social, as quais traduziriam hipóteses objetivas em que incumbiria ao Estado corrigir a imperfeição do mercado e, portanto, possibilitando a intervenção estatal na economia.

Pigou propôs o conceito de “Economia de Bem-Estar” e afirmou que esta “preocupa-se em investigar influências dominantes por meio das quais o bem-estar econômico do mundo, ou de um determinado país, provavelmente aumentará”³⁷⁴. E Pigou ressaltou que a Economia de Bem-Estar preocupa-se “somente com o bem-estar econômico, ou seja, a parte do bem-estar que é associada com os aspectos econômicos da vida”³⁷⁵.

Consoante o autor, a Economia de Bem-Estar tem um propósito essencialmente prático, que é estudar se os governos podem “controlar o jogo das forças econômicas a fim de promover o bem-estar econômico e, por meio disso, o bem-estar total, de seus cidadãos como um todo”³⁷⁶. Nesse sentido afirmou “existirem obstáculos que impedem os recursos da comunidade de serem distribuídos entre os

³⁷³ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 58. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁷⁴ PIGOU, Arthur Cecil. Some Aspects of Welfare Economics. **The American Economic Review**, v. 41, n. 3, Jun., 1951., p. 287. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/1802103>. Acesso em: 18 ago. 2020, *in verbis*: “Welfare Economics is concerned to investigate the dominant influences through which the economic welfare of the world, or of a particular country, is likely to be increased”.

³⁷⁵ PIGOU, Arthur Cecil. Some Aspects of Welfare Economics. **The American Economic Review**, v. 41, n. 3, Jun., 1951., p. 287. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/1802103>. Acesso em: 18 ago. 2020, *in verbis*: “Nobody supposes that economic welfare is coincident with the whole of welfare or that the State ought to pursue it relentlessly without regard for other goods – liberty, for instance, the amenities of the family, spiritual needs and so on. But here we are not concerned with these things; only with economic welfare, that is to say, the part of welfare that is associated with the economic aspects of life”.

³⁷⁶ PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. 129-130, Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “That study involves some difficult analysis. But its purpose is essentially practical. It seeks to bring into clearer light some of the ways in which it now is, or eventually may become, feasible for governments to control the play of economic forces in such ways as to promote the economic welfare, and, through that, the total welfare, of their citizens as a whole”

diferentes usos ou ocupações da maneira mais efetiva”³⁷⁷, ou seja, o que hoje é conhecido como “Falhas de Mercado”.

Nesse afã, Pigou afastou o conceito de Marshall de excedente do consumidor para mensurar as falhas e imperfeições do mercado, preferindo o conceito de “dividendo nacional”, que consistiria na “parte da renda objetiva da comunidade [...] que pode ser medida em dinheiro”³⁷⁸ e afirmou que um de seus objetivos em seu *Economics of Welfare* era examinar:

até que ponto o livre jogo do interesse próprio, agindo sob o sistema jurídico existente, tende a distribuir os recursos do país da maneira mais favorável à produção de um grande dividendo nacional, e até que ponto é viável para a ação do Estado melhorar 'tendências naturais'³⁷⁹

Ou seja, ele colocava em dúvida a visão clássica de um mercado autorregulado pela “mão invisível” e se propunha a tratar como o Estado poderia colocar o mercado novamente apto à geração de um grande dividendo nacional.

Nesse sentido, Pigou formulou os conceitos de “produto líquido social marginal” e “produto líquido privado marginal” nos seguintes termos:

O produto líquido social marginal é o produto líquido total de coisas físicas ou serviços objetivos devido ao incremento marginal de recursos em qualquer uso ou lugar dado, não importa para quem qualquer parte desse produto possa pertencer. [...]

O produto líquido privado marginal é a parte do produto líquido total de coisas físicas ou serviços objetivos devido ao incremento marginal de recursos em qualquer uso ou local dado que se acumula em primeira instância - ou seja, antes da venda - para a pessoa responsável por investir os recursos ali. Em algumas condições, isso é igual, em algumas é maior do que, em outras é menor do que o produto líquido social marginal³⁸⁰.

³⁷⁷ PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. 129, Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “there are many obstacles that prevent a community’s resources from being distributed among different uses or occupations in the most effective way”.

³⁷⁸ PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. 31, Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “[...] so, the national dividend is that part of the objective income of the community [...] which can be measured in money”.

³⁷⁹ PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. xii, Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “[...] how far the free play of self-interest, acting under the existing legal system, tends to distribute the country’s resources in the way most favourable to the production of a large national dividend, and how far it is feasible for state action to improve upon ‘natural’ tendencies”.

³⁸⁰ PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. 134-135, Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “The marginal social net product is the total net product of physical things or objective services due to the marginal increment of resources in any given use or place, no matter to whom any part of this product may accrue.” [...] “The marginal private net product is that part of the total net product of physical things or objective services due to the marginal increment of resources in any given use or place which accrues

E em seguida afirmou que o dividendo nacional somente seria maximizado quando o produto líquido social marginal fosse equalizado por meio dos vários recursos da sociedade, ou seja, somente quando os produtos líquidos privados marginais fossem iguais ao produto líquido social marginal. Dessa forma, passou a examinar até que ponto as forças de mercado geram essas coincidências e as circunstâncias determinantes dessa divergência entre os produtos marginais sociais e privados líquidos³⁸¹. Em caso de surgimento dessa divergência:

o interesse próprio não irá, portanto, tender a fazer o dividendo nacional maximizado e, conseqüentemente, certos específicos atos de interferência (*do Estado*) com processos econômicos normais podem ser esperados não para diminuir, mas para aumentar o dividendo (*nacional*)³⁸². (sem comentários no original)

Assim, sobre as conseqüências da existência de um descompasso entre o interesse público e o privado (falhas de mercado), Pigou ressalta:

Quando o interesse privado, agindo livremente, sujeita-se apenas às formas ordinárias de Direito, não conduz aos melhores resultados de um ponto de vista social geral, existindo [...] um caso de ação estatal *prima facie*³⁸³. (grifos no original)

Os estudos de Pigou sobre produtos privados e sociais líquidos e marcou uma primeira fase na análise das falhas de mercado (ao demonstrar teoricamente sua existência quando houvesse divergência entre os interesses privados e sociais) e propiciou que a Escola Neoclássica, já em meados do Século XX, pudesse avançar e

in the first instance - i.e. prior to sale - to the person responsible for investing resources there. In some conditions this is equal to, in some it is greater than, in others it is less than the marginal social net product.”

³⁸¹ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 61. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁸² PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932, p. 172. Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020, *in verbis*: “When there is a divergence between these two sorts of marginal net products, self-interest will not, therefore, tend to make the national dividend a maximum; and, consequently, certain specific acts of interference with normal economic processes may be expected, not to diminish, but to increase the dividend”.

³⁸³ PIGOU, A.C. State Action and Laisser-Faire. In: Pigou, A.C. **Economics In Practice**: six lectures on current issues. London: Macmillan and Co., 1935, p. 124. Disponível em: <https://dspace.gipe.ac.in/xmlui/bitstream/handle/10973/8199/190331.pdf?sequence=3>. Acesso em: 18 ago. 2020, *in verbis*: “when private self-interest, acting freely, subject only to the ordinary forms of law, does not lead to the best results from a general social point of view, there is [...] a *prima facie* case for state action”.

criar a “Teoria das Falhas de Mercado”, a qual aprofundou a abordagem de Pigou e propunha a utilização de diversas estratégias públicas para a correção dos desvios do ótimo social. Isso foi feito por meio da demonstração das condições necessárias para a existência de um mercado ótimo, os fatores que conduziam para desvios desse ótimo, bem como as formas de atuação estatal capazes de corrigir as falhas de mercado (tributos, subsídios, entre outros)³⁸⁴.

Assim, a doutrina econômica contemporânea faz uma enumeração de exemplos de falhas de mercado, citando o “Poder de Mercado”, as externalidades, os bens públicos e as assimetrias de informação.

Em primeiro lugar, o “Poder de Mercado” ou “Concorrência Imperfeita” é a falha de mercado em que a competição não se demonstra perfeita, ou seja, em que o poder de atuar está concentrado em um único agente econômico, vendedor (Monopólio) ou comprador (Monopsônio), ou em que há conluio entre vendedores ou compradores (Oligopólio ou Oligopsônio), gerando preços muito altos (ou muito baixos) e desequilibrando a concorrência no mercado, com lucros desproporcionais ao custo da produção. Uma solução para tal falha, segundo Cooter e Ulen³⁸⁵, seria a instituição de leis antitruste, a fim de substituir o monopólio pela concorrência, mas isso nem sempre seria possível em razão da existência de monopólios naturais³⁸⁶ (ex: serviço ou bem inédito).

Um segundo exemplo de falha de mercado são as externalidades. Normalmente, os agentes econômicos envolvidos em trocas captam todos os benefícios e assumem os custos de sua produção, mas quando um agente econômico gera algum fator que afeta aos demais agentes sem que haja a adequada quantificação desse fator pelo seu agente econômico gerador, dá-se uma externalidade. Ou seja, externalidade é o impacto da ação de um agente econômico sobre um terceiro que não participou dessa ação. A falha de mercado ocorre porque

³⁸⁴ MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009, p. 72-73. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

³⁸⁵ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p. 38-39.

³⁸⁶ FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 79, *in verbis*: “Monopólio natural é aquele decorrente da impossibilidade física da mesma atividade econômica por parte de mais de um agente, uma vez que a maximização de resultados e a plena eficiência alocativa de recursos somente serão alcançadas quando a exploração se der em regime de exclusividade”.

o gerador da externalidade não precisa pagar pelo prejuízo que causa a outros (externalidade negativa – ex: poluição), tampouco poderá se beneficiar pelo benefício social gerado (externalidade positiva – ex: polinização que um apicultor proporciona a seus vizinhos agricultores)³⁸⁷.

Em caso de externalidade negativa, a sociedade (demais agentes econômicos) será penalizada com um custo social maior do que o custo privado; já em caso de externalidade positiva, não será possível ao agente econômico produtor apropriar-se do retorno feito desse determinado investimento e, como resultado, pode-se dar uma situação de subinvestimento.

Para ambos os casos de externalidade, afirmou Coase, a definição do direito de propriedade é algo essencial, pois “o custo de exercer um direito (de usar um fator de produção) é sempre a perda sofrida em outro lugar em consequência do exercício desse direito”³⁸⁸. Assim, para as externalidades negativas, a definição do direito de propriedade em favor do investidor ou da sociedade gerará, respectivamente, uma falta de incentivo para a correção da externalidade ou um grande incentivo para sua correção (indenizações, colocação de filtros em chaminés, investimento em tecnologia menos poluente). No caso das externalidades positivas, se não houver a proteção jurídica haverá um desestímulo para a atividade de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, pois estes beneficiariam a todos de forma indiscriminada (ex: ausência de direito de patentes)³⁸⁹.

O terceiro exemplo de falha de mercado são os bens públicos. Estes possuem duas características: a) tem consumo “não-rival”, pois o consumo por uma pessoa não impede o consumo por qualquer outra pessoa; b) são não exclusivos, uma vez que os custos para a exclusão de um consumidor não pagante são demasiadamente altos (ex: iluminação pública, defesa nacional). Assim, como os

³⁸⁷ SILVA, Ana Lúcia Pinto Silva; BORGES, Bráulio; CARVALHO, Carlos Eduardo; VIEGAS, Cláudia; REZENDE, Gustavo Madi; ALMEIDA, Sílvia Fagá de. Principais Conceitos Econômicos. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua. **Direito e Economia**: 30 anos de Brasil. Tomo 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 524.

³⁸⁸ COASE, R. H. The Problem of Social Cost. In: COASE, R. H. **The Firm, The Market and The Law**. Chicago: Chicago Press, 1988, p. 155, *in verbis*: “The cost of exercising a right (of using a factor of production) is always the loss which is suffered elsewhere in consequence of the exercise of that right”. Observe-se que Coase afirmava que os custos sociais eram gerados pela indefinição de direitos de propriedade e não pela existência de “falhas de mercado”.

³⁸⁹ SILVA, Ana Lúcia Pinto Silva; BORGES, Bráulio; CARVALHO, Carlos Eduardo; VIEGAS, Cláudia; REZENDE, Gustavo Madi; ALMEIDA, Sílvia Fagá de. Principais Conceitos Econômicos. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua. **Direito e Economia**: 30 anos de Brasil. Tomo 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 524-526.

benefícios são usufruídos de forma geral e indivisível, independentemente da vontade dos consumidores, não há incentivos individuais para pagar pelo bem oferecido, logo, surgem caroneiros (*free riders*), que são aqueles que esperam se beneficiar de serviço arcado por terceiros. A forma de se corrigir tais falhas seria ou o subsídio dos produtores privados de forma direta ou indireta (por meio de tributos) ou a prestação direta do bem pelos Estados, com o custeio suportado com as receitas provenientes da tributação compulsória³⁹⁰.

Por fim, há a falha de mercado denominada assimetria de informação, decorrente do distinto grau de acesso às informações relevantes para a tomada de decisões econômicas, o que coincide com a atividade das Agências de *Rating*, a qual será explanada com pormenores no tópico 4.2.2, *infra*.

Desse modo, as falhas de mercado podem ser consideradas como situações em que a conduta dos particulares é realizada em busca de seu puro auto-interesse e conduz a resultados que não são econômico-socialmente eficientes. Portanto, convém explicitar o conteúdo do conceito de Eficiência para a ciência econômica, o que será o assunto que tratado a seguir.

4.1.3 Sobre o conceito de Eficiência em Pareto e Kaldor-Hicks

O conceito de Eficiência é matéria sempre presente no pensamento científico econômico, desde sua fase clássica – com referências ao conceito de utilidade – como também posteriormente em sua corrente neoclássica – cujo posicionamento ainda é bastante influente – e outras correntes posteriores, tais como a da Nova Economia Institucional³⁹¹. Dessa forma, no presente tópico será tratado o conceito de Eficiência nos termos do Direito e Economia, tendo como referências o pensamento de Vilfredo Pareto, Nicholas Kaldor e John R. Hicks.

Para fins de justificativa acerca da relevância da presente discussão sobre Eficiência nesse estudo, ressalte-se já visto no tópico 3.2.3, o procedimento para verificação de um uso de comércio ser ou não uma norma de *Lex Mercatoria* envolve a atuação da arbitragem que verifica a presença de dois requisitos concomitantes para a existência de uma norma de *Lex Mercatoria*, quais sejam: *usus* e atitude reflexiva

³⁹⁰ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p. 40-41.

³⁹¹ Cujo posicionamento será tratado no tópico 4.2.1, *infra*.

crítica. Conforme Toth, a discussão sobre a eficiência de tal uso de comércio é íncita a esse procedimento, pois a base do conceito de atitude crítica reflexiva é promover práticas que melhorem a atuação eficiente do mercado:

A violação de uma CMC (*conduta majoritária congruente ou usus*) implica uma sanção comercial que atua como pressão pela conformidade. Essa pressão, por sua vez, reduz automaticamente os casos de desvio, porque motiva o infrator a cumprir o CMC ou os obriga a deixar o mercado. Nesse sentido, portanto, o uso é auto-executável. Uma prova cuidadosa dos elementos CMC e CRA (*do inglês critical reflective attitude ou atitude reflexiva crítica*) produzirá automaticamente um uso que contribuirá para a eficácia dos negócios no mercado relevante. [...] Portanto, pode-se ver que a *lex mercatoria* é inerentemente eficiente. [...] À luz de nossa análise do CRA, podemos observar agora que a *lex mercatoria* não é apenas negócio, mas é negócio eficiente³⁹² (sem grifos no original).

Preambularmente, os dois mais mencionados modelos teóricos de Eficiência têm base remota no conceito de utilidade, como visto no pensamento hedonista de Bentham³⁹³ que propunha uma comparação entre prazer e dor a fim de guiar as condutas sociais, mas que não provinha um método rigoroso para a medição da Eficiência na ciência econômica.

Assim, teoricamente, os economistas consideraram a noção de utilidade como preferência subjetiva dos agentes econômicos em relação a bens ou serviços, o que fez gerar as visões ordinais e cardinais de utilidade, respectivamente, como medida de satisfação, ou seja, aquela em que há uma ordenação dos bens ou serviços conforme a preferência do agente econômico (Teoria Neoclássica do Século XIX); e aquela que não tenta mensurar quantitativamente a utilidade, mas apenas propõe sua comparabilidade, ou seja, representa apenas uma opção total para as possibilidades existentes (Teoria de Economia de Bem-Estar do Século XX)³⁹⁴.

³⁹² TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 296, *in verbis*: [...] violation or the CMC entails a commercial sanction which acts as pressure for conformity. This pressure, in turn, automatically reduces the cases of deviation, because it either motivates the offender to comply with the CMC or it forces them to leave the market. In this sense, therefore, usage is self-executory. A careful proof of the CMC and CRA elements will automatically yield a usage that will contribute to business efficacy on the relevant market. [...] It may therefore be seen that the *lex mercatoria* is inherently efficient. [...] In the light of our analysis of the CRA we may now observe that the *lex mercatoria* is not only business, but it is efficient business.

³⁹³ Ver 4.1.2, *supra*.

³⁹⁴ BOTELHO, Martinho Martins. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, v. 2, n. 1, p. 31-37, jan./jun. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/322575724_A_Eficiencia_e_o_Efeito_Kaldor-Hicks_A_Questao_da_Compensacao_Social/link/5a60a59a0f7e9bfb3f7fda5/download. Acesso em: 21 jun. 2020.

Dessa forma, tendo adotado uma análise ordinal de utilidade para avaliação da Eficiência econômica de um instituto jurídico, a teoria do Direito e Economia leva em consideração que aos agentes econômicos releva ordenar os bens, mas sem ter a pretensão objetiva de quantificar a utilidade para cada agente econômico.

Nesse sentido, conforme Botelho, Eficiência é conceito que, fora da ciência jurídica, é vinculado à dinâmica dos negócios privados e à ideia de riqueza³⁹⁵. No mesmo diapasão, Salama afirma que “um processo será considerado eficiente sempre que não for possível aumentar os benefícios sem também aumentar os custos”, ou seja, uma relação de otimização da relação entre *output* e *input*. Ademais, afirma outras duas acepções de Eficiência: a de Pareto e a de Kaldor-Hicks³⁹⁶.

Vilfredo Pareto, para chegar a seu conceito de Eficiência, faz uso da expressão “ofelividade”, a qual ele se refere como sinônimo de utilidade econômica, nos seguintes termos:

29. [...] A palavra *utilidade* é levada a significar, em Economia Política, outra coisa do que pode significar em linguagem corrente. [...] Propusemos, em nosso *Cours*, designar *utilidade* econômica pela palavra *ofelividade*, que outros autores adotaram depois.

[...]

32. Para um indivíduo, a ofelividade de certa quantidade de uma coisa, juntada a outra quantidade determinada (que pode ser igual a zero) dessa coisa já possuída por ele, é o prazer que lhe proporciona essa quantidade.

33. Se essa quantidade é muito pequena (infinitamente pequena) e se se divide o prazer que ela proporciona por essa própria quantidade, tem-se a OFELIVIDADE ELEMENTAR.

34. Enfim, se se divide a ofelividade elementar pelo preço, tem-se a OFELIVIDADE ELEMENTAR PONDERADA.³⁹⁷

³⁹⁵ BOTELHO, Martinho Martins. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, v. 2, n. 1, p. 29, jan./jun. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/322575724_A_Eficiencia_e_o_Efeito_Kaldor-Hicks_A_Questao_da_Compensacao_Social/link/5a60a59a0f7e9bfb3f7fda5/download. Acesso em: 21 jun. 2020.

³⁹⁶ SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 29-30.

³⁹⁷ PARETO, Vilfredo. **Manuale di Economia Politica con una Introduzione Alla Scienza Sociale**. Milano: Società Editrice Libreria, 1919. p. 154-155. Disponível em: <https://www.policconomics.com/wp-content/uploads/Manuale-di-Economia-Politica.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2020, *in verbis*: 29. [...] Il termine di *utilità* è volto a significare in economia politica cosa ben diversa di quella che può significare nel linguaggio volgare. [...] e per l'*utilità* econômica proponemmo nel *Cours* il termine, che fu poi da altri adottato, di ofelività. [...] 32. L'ofelività, per un uomo, di una certa quantità di una cosa, aggiunta ad altra quantità determinata (che può anche essere zero) di quella cosa da lui già posseduta, è il piacere che a lui procura quella certa quantità. 33. Se quella quantità è piccolissima (infinitamente piccola) e si divide il piacere che procura per la quantità stessa, si ha l'OFELIVITÀ ELEMENTARE. 34. Infine, se l'ofelività elementare si divide pel prezzo, si ha l'OFELIVITÀ ELEMENTARE PONDERATA.

Assim, a noção de Eficiência para Vilfredo Pareto, também chamado de “eficiência alocativa”³⁹⁸, pode ser descrita como uma situação em que o bem-estar social é máximo e não há a possibilidade de aumentar esse bem-estar de um dos elementos sociais sem diminuir o bem-estar de, pelo menos, um dos demais elementos da mesma sociedade³⁹⁹:

[...] os membros de uma coletividade gozam, em determinada posição, do MÁXIMO DE OFELIMIDADE, quando se torna impossível encontrar um meio de afastar-se muito pouco dessa posição, de tal maneira que a ofelividade de que goza cada indivíduo dessa coletividade aumente ou diminua. Isso significa que todo pequeno deslocamento a partir dessa posição tem, necessariamente, como efeito aumentar a ofelividade de que gozam certos indivíduos e diminuir a de que outros gozam: ser agradável a uns e desagradável a outros⁴⁰⁰. (grifos no original)

Dessa forma, uma situação é considerada eficiente se, e somente se, “nenhum indivíduo puder melhorar sua situação sem fazer com que pelo menos um outro indivíduo piore a sua”, ressaltando-se que tal melhora é subjetiva e concerne às escolhas de cada indivíduo e não obrigatoriamente uma melhora ou benefício social. Esse tipo de situação de necessária preferência unânime para a realização de modificações sociais é também denominada de “otimalidade de Pareto forte”. Por outro lado, haveria também uma “otimalidade de Pareto fraco” em que a mudança social se dá “quando fortemente preferida por pelo menos um indivíduo (que ganha com a nova configuração) e fracamente preferida por todos os demais (que nem ganham nem perdem, estando, portanto, indiferentes)”⁴⁰¹.

Portanto, pode-se verificar que a adoção de tal posição pode consistir em um obstáculo à realização de mudanças sociais, uma vez que demandariam a verificação de uma unanimidade, o que é bem difícil de ser realizada na vida em sociedade, pois, em regra, o que se observa socialmente são situações cotidianas que apresentam ‘ganhadores’ e ‘perdedores’, tal como na elaboração normativa, ou até

³⁹⁸ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p.14.

³⁹⁹ GARCIA, Fernando. Apresentação. In: PARETO, Vilfredo. **Manual de economia política**. São Paulo: Nova Cultural, p. 13.

⁴⁰⁰ PARETO, Vilfredo. **Manuale di Economia Politica con una Introduzione Alla Scienza Sociale**. Milano: Società Editrice Libreria, 1919. p. 337. Disponível em: <https://www.policonomics.com/wp-content/uploads/Manuale-di-Economia-Politica.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2020: “[...] Diremo che i componenti di una collettività godono, in una certa posizione, del MAXIMO DE OFELIMITÀ, quando à impossibile allontanarsi pochissimo de quella posizione giovando, o nuocendo, a tutti i componenti la collettività; ogui piccolissimo spostamento da quella posizione avendo necessariamente per effetto di giovare a parte dei componenti la collettività e di nuocere ad altri”.

⁴⁰¹ SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 30.

mesmo na formulação de contratos⁴⁰². Ilustrativamente, como as Agências de *Rating* existem para fornecer informações que, muitas vezes, eram e ainda são difíceis de se obter, logo, as transações globais naturalmente padecem de uma assimetria de informações⁴⁰³, com partes dotadas de informação (“vencedora”) e partes desprovidas de informação (“perdedora”), o que demonstra ser a atividade das mencionadas agências essencial para as transações além-fronteiras e o critério de eficiência de Pareto inadequado para o jogo global, sob pena de inviabilizá-lo.

Ademais, tal critério foi objeto de diversas críticas, tais como: a) os defensores da economia de bem-estar afirmavam que ele desprezava a questão da dotação inicial de bens, uma vez que o conjunto de bens possuído por um agente econômico antes de realizar qualquer troca (dotação original) não era considerado na aplicação do pensamento de Pareto, portanto, podendo haver, como afirmou Sen: “um estado em que algumas pessoas estão famintas e sofrendo de carência aguda enquanto outras estão vivendo a boa vida ainda pode ser considerada ótima no sentido de Pareto”⁴⁰⁴; b) e não leva em conta a questão das externalidades, tal como mencionou Mathis: “*se se levar em conta os efeitos externos, mesmo a maioria das transações de livre-mercado violam o princípio de Pareto porque elas quase sempre afetam terceiros de uma forma ou outra*” (grifos no original)⁴⁰⁵.

Logo, com a mencionada presença de ganhadores e perdedores nas interações sociais, a eficiência paretiana tornou-se algo de difícil alcance e demandou uma tentativa de superação do conceito de Eficiência criado por Vilfredo Pareto – por ser eminentemente abstrato e impossível de ser alcançado na prática, o que diametralmente oposto à visão pragmática do Direito e Economia. Tal foi observado no conceito conhecido como Eficiência de Kaldor-Hicks ou “melhoria potencial de

⁴⁰² SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 31.

⁴⁰³ Vide 4.2.2, *infra*.

⁴⁰⁴ SEN, Amartya. **Resources, Values and Development**. Cambridge: Harvard University Press, 1984. Disponível em: <http://library.lol/main/430DC782193524301E5248D1FE946F8F>. Acesso em: 30 ago. 2020, p. 95, *in verbis*: “A state in which some people are starving and suffering from acute deprivation while others are tasting the good life can still be Pareto optimal”.

⁴⁰⁵ MATHIS, Klaus; SHANNON, Deborah. **Efficiency Instead of Justice: Searching for the Philosophical Foundations of the Economic Analysis of Law**. Disponível em: <http://library.lol/main/A6F4B1723207E0FEB1971C8AB442AB01>. Acesso em: 30 ago. 2020, p. 37, *in verbis*: “*If one takes account of external effects, even the majority of free-will market transactions violate the Pareto principle because they almost always affect third parties in one way or another*”.

Pareto⁴⁰⁶, pelo qual se visualizam ganhos sociais maiores do que perdas individuais globais, por meio de um sistema de compensação social⁴⁰⁷.

Esse critério é resultado da visão conjunta das posições de Nicholas Kaldor e de John R. Hicks, em seus textos publicados no mesmo ano de 1939 em números sucessivos (195 e 196) da revista *Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility*.

No primeiro texto, de Kaldor, o autor deixa claro que:

Não há necessidade de o economista provar – como de fato nunca poderia provar – que em decorrência da adoção de determinada medida ninguém na comunidade vai sofrer. Para estabelecer seu caso, é suficiente que ele mostre que mesmo que todos aqueles que sofrem como resultado sejam totalmente compensados por suas perdas, o resto da comunidade ainda estará em melhor situação do que antes.⁴⁰⁸

Logo, na visão de Kaldor, para que se verifique uma situação economicamente eficiente, não seria necessário provar que ninguém perdeu (tal como previra Pareto), mas apenas que os que sofreram poderiam ser compensados por quem saiu ganhando, ressaltando-se que tal compensação é potencial e não necessariamente obrigatória.

Em sua obra, Hicks vai na mesma linha ao dispor que, na visão da economia de bem-estar, a análise do economicamente eficiente deve-se afastar a impossibilidade de sua verificação sempre que houver a necessidade de compensação, pois se deveria inclusive considerar sua existência a fim de verificar se os efeitos totais de uma operação econômica são bons:

Podemos fazer essa separação em nossas próprias mentes se nos acostumarmos, sempre que possível, a pensar em cada reforma econômica em estreita conjunção com alguma medida de compensação, destinada a torná-la aproximadamente inócua do ponto de vista distributivo. Visto que quase todo tipo concebível de compensação (reorganização da tributação,

⁴⁰⁶ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p.42.

⁴⁰⁷ BOTELHO, Martinho Martins. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, v. 2, n. 1, p. 31, jan./jun. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/322575724_A_Eficiencia_e_o_Efeito_Kaldor-Hicks_A_Questao_da_Compensacao_Social/link/5a60a59a0f7e9bfb3f7fda5/download. Acesso em: 21 jun. 2020.

⁴⁰⁸ KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. **The Economic Journal**, v. 49, n. 195, p. 550, sep., 1939. Disponível em: <https://scihub.tw/10.2307/2224835>. Acesso em: 15 ago. 2020, *in verbis*: “There is no need for the economist to prove – as indeed he never could prove – that as a result of the adoption of a certain measure nobody in the community is going to suffer. In order to establish his case, it is quite sufficient for him to show that even if all those who suffer as a result are fully compensated for their loss, the rest of the community will still be better off than before”.

por exemplo) deve ter alguma influência sobre a produção, a tarefa do economista do bem-estar não está concluída até que ele tenha previsto os efeitos totais de ambos os lados da proposta reforma; ele não deve dar sua bênção à reforma até que tenha considerado esses efeitos totais e os julgados bons. Se, como frequentemente acontecerá, os melhores métodos de compensação viáveis envolvem alguma perda de eficiência produtiva, essa perda deverá ser levada em consideração⁴⁰⁹.

Em resumo, como Posner ressalta que a Eficiência “denota que a alocação de recursos em que o valor é maximizado, tem limitações como um critério ético de tomada de decisões sociais”⁴¹⁰, o grande questionamento no conceito de Pareto é que uma situação não seria eficiente sem consentimento unânime, o que provavelmente envolveria pagamentos mútuos para a existência de mudanças (se isso não fosse espontaneamente alcançado), mas de questionável viabilidade.

Por outro lado, para Kaldor-Hicks, haveria eficiência mesmo com a existência de ganhadores e perdedores, mas apenas quando os ganhadores ganhem mais do que os perdedores perdem, pois aqueles poderiam indenizar os perdedores e ainda ter excedentes para si próprios (indenização não-necessária, mas somente potencial). Assim, deve-se fazer uma análise custo-benefício de cada situação para afirmar sua eficiência, o que não necessariamente traz um benefício social a todos⁴¹¹.

Para Botelho, a aplicação do critério de Eficiência de Kaldor-Hicks gera três benefícios na interpretação do Direito:

- a) Compreensão do valor de eficiência do sistema jurídico e inclusive das sentenças judiciais;
- b) Previsão dos impactos normativos *ex-post* nas relações socioeconômicas, principalmente no condizente aos ganhos e perdas de agentes socioeconômicos envolvidos em relações jurídicas;
- c) Visualização do direito como um feixe de possibilidades para o implementador de políticas alcançar determinada finalidade socioeconômica,

⁴⁰⁹ HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. **The Economic Journal**, v. 49, n. 196, p. 712, dec., 1939. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/2225023>. Acesso em: 15 ago. 2020, *in verbis*: “We can make this separation in our own minds if we accustom ourselves, whenever we can, to thinking of every economic reform in close conjunction with some measure of compensation, designed to render it approximately innocuous from the distributive point of view. Since almost every conceivable kind of compensation (re-arrangement of taxation, for example) must itself be expected to have some influence on production, the task of the welfare economist is not completed until he has envisaged the total effects of both sides of the proposed reform; he should not give his blessing to the reform until he has considered these total effects and judged them to be good. If, as will often happen, the best methods of compensation feasible involve some loss in productive efficiency, this loss will have to be taken into account”.

⁴¹⁰ POSNER, Richard A. **Economic analysis of law**. 7th ed. New York: Aspen, 2007, p. 11, *in verbis*: “[...] the term ‘efficiency’, when used as in this book to denote that allocation of resources in which value is maximized, has limitations as an ethical criterion of social decisionmaking”.

⁴¹¹ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p.14; 42-43.

principalmente na possibilidade de se pensar sobre a compensação social por perdas causadas pelo Direito.

Em suma, no que diz respeito ao Direito e Economia, a utilização do critério de Eficiência de Kaldor-Hicks permite considerar situações jurídicas em que haja vencedores e perdedores (processos judiciais, políticas públicas, contratos, etc), consistindo em verdadeiro critério para aplicação normativa do Direito e Economia, ou seja, como critério para escolha da norma mais eficiente a ser aplicada ao caso concreto.

Por fim, baseado na visão de Kaldor-Hicks, Ronald Coase afirmou que “ausentes custos de transação, não importa qual é o conteúdo do Direito, já que as pessoas podem sempre negociar sem custos para adquirir, subdividir e combinar direitos sempre que isso aumentasse o valor da produção”⁴¹². Tal pensamento ficou conhecido como Teorema de Coase e pode ser reformulado consoante Cooter e Ulen da seguinte forma: “quando os custos de transação são nulos, um uso eficiente dos recursos resulta da negociação privada, independentemente da atribuição jurídica de direitos de propriedade”⁴¹³.

Assim, no próximo capítulo, tratar-se-á de outra via para estudar o Direito e Economia, qual seja a Nova Economia Institucional ou Teoria Neo-Institucionalista, na qual surge o estudo dos “Custos de Transação”, o que permitirá vislumbrar a questão do acesso à informação no âmbito das relações mercantis internacionais e sua relação com a *Lex Mercatoria* e a atividade das Agências de *Rating*, uma vez que a finalidade dessas agências é prover os investidores de informações verídicas e aprofundadas acerca da capacidade dos estudados (empresas e Estados) em cumprir com suas obrigações (*non default*), possibilitando o adequado embasamento de suas escolhas de investimento, o que diminui o risco natural da atividade financeira, a qual comporta ganhadores e perdedores – razão pela qual é mais adequado a esse estudo o conceito de eficiência de Kaldor-Hicks, ao invés do conceito de Pareto.

⁴¹² COASE, Ronald Harry. *The Firm, The Market, and the Law*. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 13, *in verbis*: “[...] in the absence of transaction costs, it does not matter what the law is, since people can always negotiate without cost to acquire, subdivide, and combine rights whenever this would increase the value of production”.

⁴¹³ COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012, p. 85, *in verbis*: “When transaction costs are zero, an efficient use of resources results from private bargaining, regardless of the legal assignment of property rights”.

4.2 TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

No presente tópico, a fim de aprofundar o estudo da *Lex Mercatoria* na perspectiva do Direito e Economia, primeiramente serão tratados os fundamentos da Teoria dos Custos de Transação – criada pela escola econômica da Nova Economia Institucional – e, posteriormente, se abordará a assimetria de informação como um custo de transação, bem como o risco econômico derivado dessa assimetria a fim de contribuir na formação do arcabouço teórico necessário para configurar a importância na ciência econômica e no Direito da atividade das Agências de *Rating* para o comércio internacional como parte do conteúdo da *Lex Mercatoria*.

4.2.1 Origem e fundamentos

A Teoria dos Custos de Transação é criação da escola econômica denominada Nova Economia Institucional (NEI) ou Teoria Neo-Institucionalista. Tal escola é oriunda do pensamento de Oliver Williamson e Douglass North, os quais empregaram a ciência econômica na análise de normas jurídicas e regras sociais basilares à atividade econômica. Conforme Salama:

Ela é chamada de “neo” (ou seja, nova) para destacar a oposição às teorias institucionalistas antigas, especialmente as de John R. Commons e Thorstein Veblen. Na Teoria Neo-institucionalista o conceito central são os “custos de transação” (em vez dos “custos de produção” da Teoria Institucionalista original)⁴¹⁴.

Nesse sentido, tratando sobre o conceito de transação, Williamson afirma que “uma transação ocorre quando um bem ou serviço é transferido através de uma interface tecnologicamente separável”⁴¹⁵, qual seja, contratos empresariais. De outro lado, Lemes indica que os custos incidentes sobre a atividade empresarial (transações) não se confundem, podendo ser custos de produção e custos de transação: “Os primeiros são facilmente auferíveis, tais como os custos de insumo,

⁴¹⁴ SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 20.

⁴¹⁵ WILLIAMSON, Oliver E. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. New York: The Free Press, 1985, p. 1. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=F84FE9BA1A7ABC2D5C9219327AB1268A>. Acesso em: 03 ago. 2020, *in verbis*: “A transaction occurs when a good or service is transferred across a technologically separable interface”.

mão de obra etc.; os segundos estão sujeitos a condicionantes variáveis e heterogêneas⁴¹⁶, consistindo no:

[...] dispêndio de recursos econômicos para planejar, adaptar e monitorar as interações entre os agentes, garantindo que o cumprimento dos termos contratuais se faça de maneira satisfatória para as partes envolvidas e compatível com a sua funcionalidade econômica⁴¹⁷.

Dessa forma, a NEI tem seu foco em um tratamento explícito das distintas instituições que condicionam o funcionamento do mercado, preocupando-se em contextualizar a decisão dos agentes econômicos quanto à sociedade em que se inserem, considerando os custos das empresas para manterem suas transações. Nesse afã, não se deve confundir o que sejam instituições e organizações, logo, é preciso observar que North sublinha tal distinção⁴¹⁸:

As instituições são as regras do jogo em uma sociedade ou, mais formalmente, são as restrições humanamente concebidas que moldam a interação humana. Em consequência, elas estruturam incentivos nas trocas humanas, sejam políticas, sociais ou econômicas. A mudança institucional molda a maneira como as sociedades evoluem ao longo do tempo e, portanto, é a chave para compreender a mudança histórica. [...]

As instituições incluem qualquer forma de restrição que os seres humanos planejam para moldar a interação humana. As instituições são formais ou informais? Eles podem ser ambos, e estou interessado tanto em restrições

⁴¹⁶ LEMES, Selma Ferreira. A arbitragem como forma de solução de conflitos contratuais e a sua dimensão Econômica. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua (coord.). **Direito e Economia: 30 anos de Brasil**. Tomo 3. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 407.

⁴¹⁷ PONDÉ, João Luiz; FAGUNDES, Jorge; POSSAS, Mario. Custos de transação e política de defesa da concorrência. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 1, n. 2, p. 124, jul./dez., 1997. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/19580/11345>. Acesso em: 06 set. 2020.

⁴¹⁸ NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 3-6. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020, *in verbis*: "Institutions are the rules of the game in a society or, more formally, are the humanly devised constraints that shape human interaction. In consequence they structure incentives in human exchange, whether political, social, or economic. Institutional change shapes the way societies evolve through time and hence is the key to understanding historical change. [...]"

Institutions include any form of constraint that human beings devise to shape human interaction. Are institutions formal or informal? They can be either, and I am interested both in formal constraints – such as rules that human beings devise and in informal constraints – such as conventions and codes of behavior. [...] A crucial distinction in this study is made between institutions and organizations. Like institutions, organizations provide a structure to human interaction. [...]"

Organizations include political bodies (political parties, the Senate, a city council, a regulatory agency), economic bodies (firms, trade unions, family farms, cooperatives), social bodies (churches, clubs, athletic associations), and educational bodies (schools, universities, vocational training centers). They are groups of individuals bound by some common purpose to achieve objectives. [...] Both what organizations come into existence and how they evolve are fundamentally influenced by the institutional framework. In turn they influence how the institutional framework evolves. But as noted above, the emphasis in this study is on the institutions that are the underlying rules of the game and the focus on organizations (and their entrepreneurs) is primarily on their role as agents of institutional change; therefore the emphasis is on the interaction between institutions and organizations".

formais – como as regras que os seres humanos elaboram quanto em restrições informais – como convenções e códigos de comportamento. [...] Uma distinção crucial neste estudo é feita entre instituições e organizações. Como as instituições, as organizações fornecem uma estrutura para a interação humana. [...]

As organizações incluem órgãos políticos (partidos políticos, o Senado, um conselho municipal, um agência reguladora), órgãos econômicos (empresas, sindicatos, fazendas familiares, cooperativas), órgãos sociais (igrejas, clubes, associações esportivas) e órgãos educacionais (escolas, universidades, centros de formação profissional). Eles são grupos de indivíduos ligados por algum propósito comum para atingir objetivos. [...]. Tanto as organizações que passam a existir quanto como elas evoluem são fundamentalmente influenciadas pela estrutura institucional. Por sua vez, elas influenciam como o quadro institucional evolui. Mas, como observado acima, a ênfase neste estudo está nas instituições que são as regras subjacentes do jogo e o foco nas organizações (e seus empreendedores) está principalmente em seu papel como agentes de mudança institucional; portanto, a ênfase está na interação entre instituições e organizações. [...]

E North prossegue destacando a origem e a importância das instituições:

Instituições são uma criação de seres humanos. Elas evoluem e são alteradas por seres humanos; portanto, nossa teoria deve começar com o indivíduo. Ao mesmo tempo, as restrições que as instituições impõem às escolhas individuais são generalizadas. [...]

As instituições afetam o desempenho da economia por seus efeitos sobre os custos de troca e produção. Junto com a tecnologia empregada, eles determinam os custos de transação e transformação (produção) que compõem os custos totais⁴¹⁹.

Nesse contexto, verifica-se haver a presença de regras antropicamente criadas (instituições), inseridas no contexto interempresarial (e até mesmo intraempresarial), as quais condicionam – estimulando ou desestimulando – às condutas dos agentes econômicos e, portanto, influenciando os custos totais de uma transação economicamente relevante.

É necessário observar que como consistem em restrições humanamente concebidas, as instituições variam de acordo com os valores da sociedade em que foram criadas conforme sublinhou Williamson: “Observaríamos prontamente que as

⁴¹⁹ NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 3-6. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020, *in verbis*: “Institutions are a creation of human beings. They evolve and are altered by human beings; hence our theory must begin with the individual. At the same time, the constraints that institutions impose on individual choices are pervasive. [...] Institutions affect the performance of the economy by their effect on the costs of exchange and production. Together with the technology employed, they determine the transaction and transformation (production) costs that make up total costs”.

instituições diferem se tentássemos fazer as mesmas transações em um país diferente, Bangladesh, por exemplo”⁴²⁰.

Por outro lado, apesar de sua potencial disparidade em razão de sua origem geográfico-social, em razão de seu papel, no âmbito global, as instituições exercem função relevante e unificante no seio da atividade mercantil, pois: “O principal papel das instituições em uma sociedade é reduzir a incerteza por meio do estabelecimento de uma estável (mas não necessariamente eficiente) estrutura para as interações humanas”⁴²¹.

Percebe-se, portanto, que as instituições têm uma natureza normativa eminentemente jurídica, mas com mencionados reflexos econômicos, uma vez que as incertezas no plano mercantil global devem ser solucionadas com padrões juridicamente imponíveis em caso de descumprimento das obrigações avençadas, daí seu poder de redução das mencionadas incertezas nas interações sociais mencionadas por North.

Assim, como já mencionado, no contexto da NEI houve a formulação de uma teoria para avaliar os custos para realização de uma transação econômica, ou seja, a Teoria dos Custos de Transação, a qual:

[...] busca, a partir de uma abordagem contratual, analisar as interações econômicas entre agentes oportunistas e limitados racionalmente, que efetuam suas relações em um ambiente de incerteza, diante de limitações e especificidades transacionais e institucionais, e que, por estas características, recorrem a diferentes formas de organizar as relações de produção, visando essencialmente ganhos de eficiência a partir da minimização dos custos de transação⁴²².

⁴²⁰ NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 4. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020, *in verbis*: “We would readily observe that institutions differ if we were to try to make the same transactions in a different country Bangladesh for example”.

⁴²¹ NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 6. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020, *in verbis*: “The major role of institutions in a society is to reduce uncertainty by establishing a stable (but not necessarily efficient) structure to human interaction”.

⁴²² SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

Essa teoria encontra origem remota no pensamento de Ronald Coase, que em seu *The Nature of the Firm* afirmou que “a marca distintiva da empresa é a superação do mecanismo de preços”⁴²³. Nesse sentido, ao tratar sobre a natureza das empresas, Coase buscava desvendar quais as razões pelas quais tais entidades mantinham atividades que poderiam repassar a execução a terceiros com custos inferiores aos que suportavam no exercício dessa atividade e percebeu a existência de custos concretos referentes à coleta de informações, bem como outros custos referentes à negociação e elaboração de contratos, os quais condicionavam as relações entre os agentes econômicos:

A principal razão pela qual é lucrativo estabelecer uma empresa parece ser o custo de usar o mecanismo de preços. [...] Os custos de negociação e celebração de um contrato separado para cada transação de câmbio que ocorre em um mercado também devem ser levados em consideração⁴²⁴.

Tais custos seriam vinculados às formas de organização da atividade econômica, pois no mercado a alocação de recursos é determinada em razão do sistema de preços e nas empresas, em razão da existência de uma autoridade.

Dessa forma, a criação das empresas seria uma decorrência dos custos de transação no mercado e do desejo de evitá-los ou reduzi-los por meio da organização da produção por meio da intervenção de autoridades. Entretanto, como novos custos poderiam surgir em razão da internalização cumulativa das transações sob a égide da organização empresarial, Coase indicou até quando haveria interesse em uma empresa de se expandir, já que:

[...] uma empresa tenderá a se expandir até os custos de organizar uma transação extra dentro da empresa se tornem iguais aos custos de realizar a mesma transação por meio de uma troca no mercado aberto ou aos custos de organizar em outra empresa⁴²⁵.

⁴²³ COASE, Ronald Harry. *The Nature of the Firm*. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 36, *in verbis*: “It can, I think, be assumed that the distinguishing mark of the firm is the supersession of the price mechanism”.

⁴²⁴ COASE, Ronald Harry. *The Nature of the Firm*. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 38-39, *in verbis*: “The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that it is a cost of using the price mechanism. [...] The costs of negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on a market must also be taken into account”.

⁴²⁵ COASE, Ronald Harry. *The Nature of the Firm*. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 44, *in verbis*: “[...] a firm will tend to expand until the costs of organizing an extra transaction within the firm become equal to the costs of carrying out the same transaction by means of an exchange on the open market or the costs of organizing in another firm”.

Ressalte-se que, tratando sobre as transações econômicas, Williamson⁴²⁶ afirmou que os principais critérios para descrevê-las são: especificidade dos ativos, incerteza quanto à sua ocorrência e frequência de realização. Sobre a incerteza – grau de confiança dos agentes econômicos na capacidade de antecipar acontecimentos futuros que interfiram em suas transações – afirmou que “está presente em grau suficiente para representar um requisito de decisão adaptável e sequencial e para se concentrar na especificidade e frequência dos ativos”, ou seja, considerou que sua presença é constante, porém distinta para cada ativo. Para os demais critérios, no que tange à frequência, a organizou em classes: “única, ocasional e recorrente”. E, por fim, sobre a especificidade dos ativos, a classificou em “não-específicos, misturados e altamente específicos”, sendo estes últimos “ativos especializados que não podem ser reempregados sem sacrifício do valor produtivo se contratos tiverem que ser interrompidos ou encerrados prematuramente”⁴²⁷.

Assim, quanto mais frequentes e incertas forem as transações, há uma tendência à formação de instituições mais complexas em razão da maior exposição dos agentes econômicos aos custos de transação, com a formação de contratos que tutelem as relações de forma mais detalhada. Por outro lado, quanto menos frequentes e incertas forem as relações, as instituições formadas serão menos complexas.

Por fim, a especificidade dos ativos é “uma característica de um investimento especializado, pelo qual não pode ser reafetado a utilizações alternativas ou por utilizadores alternativos, salvo com perda de valor produtivo”⁴²⁸, ou seja, um

⁴²⁶ WILLIAMSON, Oliver E. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. New York: The Free Press, 1985, p. 72. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=F84FE9BA1A7ABC2D5C9219327AB1268A>. Acesso em: 03 ago. 2020, *in verbis*: “As discussed above, the principal dimensions for describing transactions are asset specificity, uncertainty, and frequency. It will facilitate the argument in this section to assume that uncertainty is present in sufficient degree to pose an adaptive, sequential decision requirement and to focus on asset specificity and frequency. Three frequency classes – one-time, occasional, and recurrent – and three asset specificity classes – nonspecific, mixed, and highly specific – will be considered”.

⁴²⁷ WILLIAMSON, Oliver E. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. New York: The Free Press, 1985, p. 54. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=F84FE9BA1A7ABC2D5C9219327AB1268A>. Acesso em: 03 ago. 2020, *in verbis*: “[...] specialized assets cannot be redeployed without sacrifice of productive value if contracts should be interrupted or prematurely terminated”.

⁴²⁸ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “A characteristic of a specialized investment, whereby it cannot be redeployed to alternative uses or by alternative users except at a loss of productive value”.

bem ou serviço que só pode ser utilizado para uma finalidade determinada, salvo com depreciação de seu valor. Em caso de sua ocorrência, a consequência é a formação de uma dependência bilateral que dificulta a celebração de contratos e, conforme Williamson, transações que envolvam tal dependência “nunca seriam realizadas, salvo se contribuírem para reduções de custos de produção ou resultarem em acréscimos de receitas”⁴²⁹.

Dessa forma, observa-se que quanto mais específicos forem os ativos, maior é o risco deles perderem o valor devido à essa especificidade, uma vez que os custos das transações que os envolvem são maiores (elaboração, gerenciamento e conservação dos contratos). A consequência disso é a geração de uma dependência mútua entre os contratantes e, portanto, o rompimento contratual é considerado uma desvantagem para ambos. Assim, a tendência é a criação de instituições complexas para manter as transações pelo maior tempo possível⁴³⁰.

E essa análise teórica das transações econômicas também envolve a abordagem dos pressupostos comportamentais dos agentes que as celebram, ou seja, características humanas essenciais para a análise dessas transações na visão da Teoria dos Custos de Transação, quais sejam: o oportunismo e a racionalidade limitada.

O oportunismo foi definido por Williamson como a “busca do interesse próprio com astúcia, incluindo esforços calculados para enganar, iludir, ofuscar e, de outra forma, confundir”, sendo conceito distinto do “afã do preenchimento do próprio interesse, o qual pressupõe agentes econômicos que se portam de forma confiável consoante as regras usuais de negociação”⁴³¹. Conforme Sarto e Almeida, quando

⁴²⁹ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “[...] such investments would never be made except as these contribute to prospective reductions in production costs or additions to revenue”.

⁴³⁰ SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

⁴³¹ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “Self-interest seeking with guile, to include calculated efforts to mislead, deceive, obfuscate, and otherwise confuse. Opportunism is to be distinguished from simple self-interest seeking, according to which individuals play a game with fixed rules that they reliably obey”.

associado à incerteza ligada ao comportamento dos agentes, o oportunismo pode incrementar a dificuldade para a formação e acompanhamento das transações econômicas, no que se poderia chamar de elevação de seus custos⁴³².

Já a racionalidade limitada é conceituada por Williamson como “uma condição de competência cognitiva limitada para receber, armazenar, recuperar e processar informações”⁴³³ (limites neuropsicológicos), bem como “a inabilidade dos indivíduos de articular seu conhecimento ou sentimentos pelo uso de palavras, números ou gráficos de forma que os permitam ser compreendidos por outros” (limites de linguagem)⁴³⁴. Esse conceito tem origem no pensamento de Simon que acreditava que o comportamento humano é “intencionalmente racional, mas apenas de forma limitada”⁴³⁵. Em seguida, sobre tal comportamento, afirmava: “A teoria administrativa é peculiarmente a teoria da racionalidade pretendida e limitada – do comportamento dos seres humanos que se satisfazem porque não têm inteligência para maximizar”⁴³⁶.

Nesse sentido, a NEI parte do tratamento das empresas como foco do estudo econômico – e não do mercado, tal como pensavam os clássicos e neo-clássicos – pois, como entidades internamente regidas por relações hierárquicas e que se inter-relacionam em relações contratuais mercadológicas, consistiriam nas

⁴³² SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

⁴³³ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 101-102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “bounded rationality: [...] a condition of limited cognitive competence to receive, store, retrieve, and process information [...]”.

⁴³⁴ WILLIAMSON, Oliver E. **Markets and Hierarquies**: Analysis and Antitrust Implications: a Study in the Economics of Internal Organization. New York: The Free Press, 1975, p. 21-22. Disponível em: <https://b-ok.lat/book/5344003/54ff5e>. Acesso em: 14 dez. 2020, *in verbis*: “Language limits refer to the inability of individuals to articulate their knowledge or feelings by the use of words, numbers, or graphics in ways which permit them to be understood by others”.

⁴³⁵ SIMON, Herbert. **Administrative Behavior**: a Study of the Decision-Making Processes in Administrative Organization. 2nd ed. New York/London: The Free Press/Collier-Macmillan, 1961, p. xxiv. Disponível em: https://www.academia.edu/34589107/ADMINISTRATIVE_BEHAVIOR_A_Study_of_Decision_Making_Processes_in_Administrative_Organization?auto=download. Acesso em: 08 ago. 2020, *in verbis*: “human behavior is intendedly rational, but only limitedly so [...]”.

⁴³⁶ SIMON, Herbert. **Administrative Behavior**: a Study of the Decision-Making Processes in Administrative Organization. 2nd ed. New York/London: The Free Press/Collier-Macmillan, 1961, p. xxiv. Disponível em: https://www.academia.edu/34589107/ADMINISTRATIVE_BEHAVIOR_A_Study_of_Decision_Making_Processes_in_Administrative_Organization?auto=download. Acesso em: 08 ago. 2020, *in verbis*: “Administrative theory is peculiarly the theory of intended and bounded rationality – of the behavior of human beings who satisfice because they have not the wits to maximise”.

unidades básicas do mercado. Nesse sentido, a NEI insurge-se contra a visão neo-clássica de racionalidade caracterizadora do homem econômico:

[...] Williamson e seus colegas, com base em formulações originais de Simon (1979), se insurgem contra a versão convencional neo-clássica da racionalidade que caracteriza o homem econômico. À racionalidade estritamente maximizadora, substantiva, dos neoclássicos, na qual os agentes econômicos movem-se estritamente em função da busca da maximização de sua satisfação (no caso dos indivíduos) ou do seu lucro (no caso das firmas), os neoinstitucionalistas contrapõem uma racionalidade limitada, de caráter procedimental. Segundo esses autores, seja pela incerteza e complexidade do mundo econômico, seja pela capacidade cognitiva limitada das pessoas (e, por extensão, das empresas), o comportamento dos agentes é racional, mas não capaz de atingir o que seria seu fim último teórico – que configuraria uma situação de eficiência paretiana. A racionalidade é capaz apenas de levar o indivíduo a escolhas mais satisfatórias (*satisficing*) do que outras [...], numa escala arbitrária. Nem por isso, contudo, deixariam de ser eficientes – embora apenas no sentido de que configurações de mercado podem proporcionar aos agentes, com base nesse comportamento racional limitado, melhorar sua rentabilidade. [...] Nesse ambiente, cabe mais espaço às instituições – e ao Direito⁴³⁷.

Assim, como anteriormente já visto, Williamson indicou que os agentes econômicos sujeitam-se a um ambiente necessariamente incerto⁴³⁸, o qual condiciona suas decisões econômicas, esses agentes são incapazes de antever todas as consequências de seus atos, apenas tentando buscar ‘racionalmente’ uma melhora de desempenho econômico. Dessa forma, suas decisões são tomadas em face das alternativas que se apresentam e visam minorar ineficiências, não necessariamente consistindo em escolhas ideais. Em razão da presença da mencionada incerteza, de tais ações não decorrem uma otimização completa, mas apenas uma evolução das instituições na busca de arranjos institucionais mais eficientes⁴³⁹.

Nessa esteira, a Teoria dos Custos de Transação foi formulada e se fundamenta na visão de que as atividades econômicas são organizadas em modos institucionais distintos conforme as transações e os custos a elas atrelados (referentes às transações em si ou aos pressupostos comportamentais dos agentes econômicos). Tais modos institucionais foram denominados “arranjos institucionais” por Davis e North, que os conceituaram como “um arranjo entre unidades econômicas que

⁴³⁷ MACEDO, Bernardo Gouthier. Economia e Direito: um diálogo entre iguais. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua (coord.). **Direito e Economia**: 30 anos de Brasil. Tomo 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 220.

⁴³⁸ Vide nota 428, *supra*.

⁴³⁹ SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

governa a forma pela qual essas unidades podem cooperar e/ou competir⁴⁴⁰, ou seja, conforme Fiani, os arranjos institucionais “definem [...] a forma particular como um sistema econômico coordena um conjunto específico de atividades econômicas”⁴⁴¹.

Por sua vez, ao invés de falar em “arranjos institucionais”, Williamson os chamou de “estruturas de governança” (*governance structures*), as quais considerava constituir “[...] a matriz institucional dentro da qual as transações são negociadas e executadas”⁴⁴². Nesse sentido, a Teoria dos Custos de Transação tem o foco nos “arranjos institucionais” ou “estruturas de governança”, mas não supõe que seja antecipadamente possível resolver os problemas que possam surgir do cumprimento de um contrato (solução *ex ante*) apenas com a adoção de um desses modos institucionais, seja em razão da complexidade dos contratos, seja em razão da racionalidade limitada dos agentes. Assim, os contratos seriam naturalmente incompletos, mas segundo Fiani, tal incompletude pode ser encarada de duas formas:

“[...] não apresenta maiores problemas se for possível substituir a contraparte na transação, pois neste caso a pressão competitiva entre as partes inibirá qualquer atuação oportunista, que é a manipulação de assimetrias de informação com o objetivo de realizar ganhos indevidos.

Ocorre, porém, que caso a transação envolva ativos específicos, a substituição da contraparte na transação não é mais possível, ou somente é possível a um custo elevado. Isso reduz significativamente a competição entre as partes, ou seja, configura-se uma situação de transações em “pequenos números”. Neste contexto, a incompletude dos contratos se torna um problema grave, pois a continuidade da transação é fundamental para a realização dos ganhos projetados”⁴⁴³.

Nesse sentido, Fiani afirma que para que se preserve a relação econômica, será necessário criar um arranjo institucional que proporcione a criação de ajustes posteriores à elaboração de um contrato entre suas partes (solução *ex post*) toda vez

⁴⁴⁰ DAVIS, Lance E.; NORTH, Douglass C. **Institutional Change and American Economic Growth**. Cambridge: Cambridge University Press, 1971, p. 7. Disponível em: <http://library.lol/main/E5976FE7E06E01F6AF6996DB10B63649>. Acesso em: 27 set. 2020, *in verbis*: “An *institutional arrangement* is an arrangement between economic units that govern the ways in which these units can cooperate and/or compete” (grifos no original).

⁴⁴¹ FIANI, Ronaldo. **Cooperação e Conflito**: Instituições e Desenvolvimento Econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 4. Disponível em: <http://library.lol/main/262182F4E68F750101AE8FDDB9A5DBE5>. Acesso em: 27 set. 2020.

⁴⁴² WILLIAMSON, Oliver E. **Economic organization**: firms, markets and policy control. New York: New York University Press, 1986, p. 105, *in verbis*: “[...] the institutional matrix within which transactions are negotiated and executed”.

⁴⁴³ FIANI, Ronaldo. **Arranjos Institucionais e Desenvolvimento**: o papel da coordenação em estruturas híbridas. Rio de Janeiro: IPEA, 2013, p. 25. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/971/1/TD_1815.pdf. Acesso em: 27 set. 2020.

que se apresentarem mudanças significativas nas características que envolveram uma avença que trate de ativos específicos⁴⁴⁴ e vinculantes entre as partes⁴⁴⁵.

Assim, como a Teoria dos Custos de Transação visualiza o sistema produtivo como uma teia de arranjos contratuais, a questão da organização econômica seria também uma questão contratual, o que justifica aqui o tratamento dos custos contratuais *ex ante* e *ex post* – custos de transação – que são, conforme Williamson:

Os custos *ex ante* de preparar, negociar e salvaguardar um acordo, bem como os custos *ex post* de má adaptação e adaptações que surgem quando a execução de um contrato é afetada por falhas, erros, omissões e alterações inesperadas; os custos de conduzir o sistema econômico⁴⁴⁶.

Como bem lembraram Sarto e Almeida, os custos *ex ante* são percebidos durante a negociação das cláusulas contratuais, tais como estudos e cálculos para a definição do objeto da transação, tendendo a ser mais vultosos na proporção das dificuldades para sua resolução; por outro lado, os custos *ex post* seriam oriundos da necessidade de adaptação às mudanças de circunstâncias que condicionaram a criação das transações⁴⁴⁷.

Dessa forma, como Williamson afirmou que “as transações são mediadas por estruturas de governança” e as denominou de “mercados, híbridas e hierarquias”⁴⁴⁸, faz-se, portanto, agora necessário conceituá-las.

⁴⁴⁴ Ver nota 429, *supra*.

⁴⁴⁵ FIANI, Ronaldo. **Arranjos Institucionais e Desenvolvimento**: o papel da coordenação em estruturas híbridas. Rio de Janeiro: IPEA, 2013, p. 25. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/971/1/TD_1815.pdf. Acesso em: 27 set. 2020.

⁴⁴⁶ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 103, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “The *ex ante* costs of drafting, negotiating, and safeguarding an agreement and, more especially, the *ex post* costs of maladaptation and adjustment that arise when contract execution is misaligned as a result of gaps, errors, omissions, and unanticipated disturbances; the costs of running the economic system”.

⁴⁴⁷ SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

⁴⁴⁸ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 103, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “Transactions are mediated by governance structures (*markets, hybrids, hierarchies*)”.

Em primeiro lugar, a Hierarquia – nesse arranjo, as decisões são sujeitas a uma estrutura unificada, com submissão dos agentes que transacionam a uma autoridade, havendo, assim, a presença mecanismos de controle e incentivo dos agentes econômicos, o que gera um maior grau de convergência nas decisões empresariais e também se atenuam o oportunismo e a incerteza das transações, ou seja reduzindo os custos de transação; em segundo lugar, o Mercado – que consiste num sistema de relações de transações impessoais entre entidades distintas baseada no sistema de preços, sendo vantajoso na medida em que a sua autonomia, competição e barganha propiciam menores custos ao incentivar mecanismos que estimulem os agentes a se esforçarem mais, em razão criação de uma proporção direta entre sua renda e seus esforços; por fim, os Híbridos – que são estruturas posicionadas entre os dois arranjos institucionais anteriores (com a finalidade de reduzir as desvantagens das estruturas anteriores), uma vez que as transações baseiam-se em mercados organizados, ou seja, em que há a presença de salvaguardas contra a incerteza e o oportunismo, logo, aumentando o grau de credibilidade nos compromissos firmados. Tais arranjos decorrem de situações onde há dependência mútua ou convergência de interesses entre os agentes, o que os incentiva a desenvolver laços mais profundos de cooperação recíproca⁴⁴⁹.

Assim, tal como enfatizou Williamson, observa-se que as Hierarquias e os Mercados são antípodas⁴⁵⁰, restando as estruturas híbridas entre as duas anteriores e com características de ambas, tal como insinua sua denominação.

Nessa esteira, Zylbersztajn afirma que a escolha dos arranjos institucionais visa minimizar os custos de transação e produção, pois:

[...] a estrutura das organizações onde se realiza a produção não é apenas uma resposta aos custos associados às transações internas mas também resultado da comparação entre os custos hierárquicos e burocráticos internos e os custos de realização da mesma operação via mercado⁴⁵¹.

⁴⁴⁹ WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020.

⁴⁵⁰ WILLIAMSON, Oliver E. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. **Administrative Science Quarterly**, v. 36, n. 2, p. 280, 1991. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/2393356>. Acesso em: 31 out. 2020, *in verbis*: “Markets and hierarchies are polar modes [...] Plainly, the neoclassical contract law of hybrid governance differs from both the classical contract law of markets and the forbearance contract law of hierarchies, being more elastic than the former but more legalistic than the latter”.

⁴⁵¹ ZYLBERSZTAJN, Decio. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness**: Uma Aplicação da Nova Economia das Instituições. 1995. Tese (Livre Docência) – Faculdade de Economia,

E prossegue Zylbersztajn afirmando que o objetivo da Teoria dos Custos de Transação seria: “[...] estudar o custo das transações como indutor dos modos alternativos de organização da produção (governança), dentro de um arcabouço analítico institucional”⁴⁵².

Nesse sentido, quando as noções de racionalidade limitada, oportunismo e incerteza são considerados como verdadeiros custos de transação, é possível identificar um rol de elementos que dificultam o funcionamento perfeito da economia, tais como as assimetrias de informação⁴⁵³ e contratos incompletos⁴⁵⁴:

Os custos de transação surgem porque a informação é cara e assimetricamente mantida pelas partes para troca e também porque qualquer maneira que os atores desenvolvam instituições para estruturar a interação humana resulta em algum grau de imperfeição dos mercados. Com efeito, as consequências de incentivo das instituições fornecerem sinais mistos para os participantes, de modo que mesmo nos casos em que a estrutura institucional é conducente à captura de mais ganhos do comércio em comparação com uma estrutura institucional anterior, ainda haverá incentivos para trapacear,

Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, f. 14. Disponível em: http://www.erudito.fea.usp.br/PortalFEA/Repositorio/616/Documentos/Tese_Livre_Docencia_DZ.pdf.

Acesso em: 26 set. 2020.

⁴⁵² ZYLBERSZTAJN, Decio. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness: Uma Aplicação da Nova Economia das Instituições**. 1995. Tese (Livre Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, f. 15. Disponível em: http://www.erudito.fea.usp.br/PortalFEA/Repositorio/616/Documentos/Tese_Livre_Docencia_DZ.pdf.

Acesso em: 26 set. 2020.

⁴⁵³ As assimetrias de informação serão objeto do ponto 4.2.2, *infra*.

⁴⁵⁴ Williamson os descreveu como aqueles em que “(1) nem todas as contingências futuras relevantes puderem ser imaginadas; (2) os detalhes de algumas das contingências futuras são obscuros; (3) um entendimento comum da natureza das contingências futuras não pode ser alcançado; (4) um entendimento comum e completo das adaptações apropriadas para contingências futuras não pode ser alcançado; (5) as partes não conseguem chegar a um acordo sobre qual evento contingente se materializou; (6) as partes não conseguem chegar a um acordo sobre se as adaptações reais às contingências realizadas correspondem às especificadas no contrato; e (7) mesmo que as partes possam estar totalmente informadas da contingência realizada e das adaptações reais que foram feitas, terceiros (por exemplo, os tribunais não podem ser totalmente informados de nenhum dos dois, caso em que negociações dispendiosas entre partes dependentes bilateralmente podem acontecer”. Ver WILLIAMSON, Oliver E. *Transaction Cost Economics and Organization Theory*. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 102, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020, *in verbis*: “Contracts are effectively incomplete if (1)not all of the relevant future contingencies can be imagined; (2)the details of some of the future contingencies are obscure; (3) a common understanding of the nature of the future contingencies cannot be reached; (4) a common and complete understanding of the appropriate adaptations to future contingencies cannot be reached; (5) parties are unable to agree on what contingent event has materialized; (6)parties are unable to agree on whether actual adaptations to realized contingencies correspond with those specified in the contract; and (7)even though the parties may both be fully apprised of realized contingency and the actual adaptations that have been made, third parties (e.g., courts can be fully apprised of neither, in which event costly haggling between bilaterally dependent parties may ensue”.

pegar carona, e assim por diante, que contribuirá para as imperfeições do mercado⁴⁵⁵.

Portanto, a escolha das estruturas de governança – Mercado, Hierarquia ou Híbrida – envolve a consideração dos condicionantes quanto às transações em si (frequência, incerteza e especificidade dos ativos), como também dos pressupostos comportamentais dos agentes econômicos (oportunismo e racionalidade limitada), optando-se pela modalidade mais propícia à minimização desses custos de transação.

Enfim, Salama afirmou terem surgido três ideias importantes com o advento da Escola Neo-Institucionalista e sua Teoria dos Custos Transação:

a) o reconhecimento de que a Economia não tem existência independente ou dada, ou seja, de que a história importa pois cria contextos culturais, sociais, políticos, jurídicos, etc. que tornam custosas, e às vezes inviáveis, mudanças radicais (o que se convencionou chamar de “dependência da trajetória”, tradução de *path dependence*); b) o reconhecimento de que a compreensão do Direito pressupõe uma análise evolucionista e centrada na diversidade e complexidade dos processos de mudança e ajuste (daí a importância da abertura para todas outras disciplinas além da Economia, mas também a utilidade da Teoria da Escolha Racional e da Teoria dos Jogos para estudar a complexidade dos processos de ação e decisão coletiva); c) a preocupação de ir além da filosofia prática e especulativa, visando à compreensão do mundo tal qual ele se apresenta (o que conduz ao estudo das práticas efetivamente observadas e do Direito tal qual de fato aplicado)⁴⁵⁶

Nesse sentido, observa-se a importância do estudo da Economia e, especificamente da Teoria dos Custos de Transação para o tema da *Lex Mercatoria* enquanto parte das regras do jogo das relações mercantis internacionais, uma vez que é calcada nas figuras das instituições e das transações, as quais se constituem questões eminentemente práticas e que sofrem influências dos contextos em que são criadas. Assim, nos termos da retromencionada teoria, no próximo tópico, abordar-se-

⁴⁵⁵ NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990, p. 108. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020, *in verbis*: “The costs of transacting arise because information is costly and asymmetrically held by the parties to exchange and also because any way that the actors develop institutions to structure human interaction results in some degree of imperfection of the markets. In effect, the incentive consequences of institutions provide mixed signals to the participants, so that even in those cases where the institutional framework is conducive to capturing more gains from the trade as compared to an earlier institutional framework, there will still be incentives to cheat, free ride, and so forth that will contribute to market imperfections”.

⁴⁵⁶ SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 20-21.

á o tema da assimetria de informação entre contratantes comerciais internacionais e o risco econômico oriundo dessa situação.

4.2.2 Sobre o risco econômico oriundo da assimetria de informação nas transações globais (além-fronteiras ou transfronteiriças)

No presente tópico do estudo, retornando à noção de risco e, especialmente, à noção de risco econômico⁴⁵⁷, ambos denotam incerteza, insegurança, o que é extremamente adverso à atividade econômica que preza pela previsibilidade e, por isso, deve o risco ser afastado, mitigado ou, preferencialmente, resolvido. Nesse sentido, tratar-se-á da assimetria de informação, pois ela é um risco para a atividade econômica, já que pode vir a contribuir para a ocorrência de graves microrriscos, tal como um quadro geral de aumento do custo de produtos/serviços, cuja ocorrência pode, inclusive, ser decorrência da existência de uma situação geral de existência de macrorriscos em determinado país, especificamente os riscos econômico e sistêmico propostos por Floc'h⁴⁵⁸.

Consoante Capurro e Hjørland, a palavra informação é etimologicamente oriunda do latim (*informatio*) e pode significar tanto “o ato de moldar a mente” quanto “o ato de comunicar conhecimento”⁴⁵⁹ e, nesse último sentido (em uma visão de ciências naturais), a comunicação envolveria “seis elementos, uma fonte, um transmissor, uma mensagem, um canal, um receptor e um destinatário”⁴⁶⁰⁴⁶¹.

Assim, em razão da influência de diversos elementos na criação e transmissão da informação, ou seja, na comunicação, Shannon e Weaver afirmaram existir três problemas a serem considerados: a) problemas técnicos – relativos à própria transferência da informação do transmissor ao receptor (ex: volume de som,

⁴⁵⁷ As noções de risco (em geral) e de risco econômico foram tratadas nos tópicos 2.1.2 e 2.1.3, *supra*.

⁴⁵⁸ Sobre os conceitos de microrriscos e macrorriscos ver 2.1.3, *supra*.

⁴⁵⁹ CAPURRO, Rafael; HJØRLAND, Birgen. The Concept of Information. **Annual Review of Information Science and Technology**, v. 37, p. 351, 2003. Disponível em: http://www.capurro.de/Capurro_Hjoerland.pdf. Acesso em: 11 jan. 2021.

⁴⁶⁰ CAPURRO, Rafael; HJØRLAND, Birgen. The Concept of Information. **Annual Review of Information Science and Technology**, v. 37, p. 360, 2003. Disponível em: http://www.capurro.de/Capurro_Hjoerland.pdf. Acesso em: 11 jan. 2021.

⁴⁶¹ A visão de Capurro e Hjørland é baseada em artigo de Shannon sobre uma teoria matemática da comunicação e que previa apenas 5 partes no sistema comunicacional: uma fonte de informação, um transmissor, um canal, um receptor e um destinatário. Vide SHANNON, C. E. A Mathematical Theory of Communication. **The Bell System Technical Journal**, v. 27, p. 379-423, 623-656, jul./oct., 1948. Disponível em: <http://people.math.harvard.edu/~ctm/home/text/others/shannon/entropy/entropy.pdf>. Acesso em: 11 jan. 2021.

qualidade do papel, sinal da internet, etc), ou seja, uma operação mecânica de reconhecimento da mensagem escrita (letras no papel ou em meio virtual) ou oral (captação dos sons da fala); b) problemas semânticos – que versam sobre a compreensão do significado pelo receptor, em comparação com o significado pretendido pelo emissor, ou seja, leva em consideração aspectos como o sentido linguísticos conotativo ou denotativo, metafórico, irônico, etc; c) problemas de efetividade – relacionados ao sucesso que o significado transmitido ao receptor conduz a efetivação pelo mesmo de uma conduta desejada pelo emissor, ou seja, considera o quanto a informação repassada influencia no comportamento do receptor (ex: compra de produto, celebração de contrato, etc)⁴⁶².

No campo da regulação do investimento e do comércio globais, pode-se afirmar que a informação é ativo relevante e sua geração e transmissão adequados pode gerar três vantagens: “a) redução de riscos; b) melhoria no processo decisório das empresas; c) geração de lucros aos investidores como resultado do acesso privado às novas informações”⁴⁶³.

Isto posto, nas visões econômicas clássica e neo-clássica⁴⁶⁴ os mercados são considerados perfeitos, os agentes econômicos são dotados de todas as informações necessárias para racionalmente escolher a alternativa que maximize seu bem-estar, e qualquer situação que se afastasse dessa perfeição, tal como o acesso não-uniforme entre os agentes econômicos à informação, eram considerados “Falhas de Mercado”.

Entretanto, como visto no tópico 4.2.1, na visão da NEI, que se preocupa mais com os agentes econômicos e menos com uma entidade imaginária denominada “mercado”, esse acesso não-uniforme à informação é considerado um “Custo de Transação”, ou seja, uma das variáveis que podem dificultar a celebração de transações entre agentes econômicos. Nesse sentido, será considerado o acesso

⁴⁶² SHANNON, Claude E.; WEAVER, Warren. **The Mathematical Theory of Communication**. Urbana: The University of Illinois Press, 1964, p. 4-6. Disponível em: https://monoskop.org/images/b/be/Shannon_Claude_E_Weaver_Warren_The_Mathematical_Theory_of_Communication_1963.pdf. Acesso em: 11 jan. 2021.

⁴⁶³ FAMA, Eugene F.; LAFFER, Arthur B. Information and Capital Markets. **The Journal of Business**, v. 44, n. 3, p. 290, jul., 1971. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/2351342>. Acesso em: 11 jan. 2021, *in verbis*: “We shall consider separately three different sources of benefits from information: (i) reuction of risk, (ii) improved operating decisions by the firm, and (iii) investor trading profits as a result of private access to new information”.

⁴⁶⁴ Vide 4.1.2, *supra*.

não-uniforme à informação, mais conhecido na ciência econômica como “Assimetria de Informação” (*Information Asymmetry*).

Conceitualmente, a Assimetria de Informação é “uma condição na qual uma parte em uma relação tem mais ou melhor informação do que a outra”⁴⁶⁵, ou seja, a situação que decorre da diferença de acesso às informações sobre um bem ou serviço transacionado – ou até mesmo sobre a outra parte na transação – pelos agentes econômicos, ou seja, uma parte possui mais e/ou melhores informações do que a outra e as utilizam em seu próprio proveito, resultando em uma tomada de decisão mais difícil ou dispendiosa pela parte que não tem acesso às informações que a outra dispõe, daí poder-se chamar essa assimetria de “custo de transação”.

Conforme Bergh, Ketchen Jr., Heugens e Boyd, a expressão “Assimetria de Informação” já foi utilizada em diversos sentidos tais como: a) informações privadas – quando uma parte tem acesso privilegiado ou privado à informação que muitas vezes é legalmente protegida ou não necessariamente devem constar de relatórios legalmente exigidos; b) informações diferentes – quando as partes conhecem coisas distintas; c) informação oculta – quando uma parte esconde informações da outra para efeitos de uma transação, seja antes de celebrá-la ou após sua celebração, o que traz a tona os problemas da “seleção adversa” e do “risco moral”; d) falta de informação perfeita – que frequentemente leva as partes a enviar e avaliar sinais à disposição a fim de conseguir a informação necessária; e e) impacto da informação – visão na qual se considera a assimetria de informação como uma fonte de custos de transação dentro do contexto de falhas organizacionais⁴⁶⁶. Ressalte-se que tais acepções são intercambiantes e não excludentes entre si e que a atuação das Agências de *Rating* provendo informações ao mercado global de investidores/negociantes enfrenta, mitigando ou até resolvendo, todas as acepções de assimetria de informação acima dispostas.

⁴⁶⁵ BERGH, Donald D.; KETCHEN JR., David; ORLANDI, Ilaria; HEUGENS, Pursey P.M.A.R; BOYD, Brian K. Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. **Journal of Management**, v. 45, n. 1, p. 123, jan., 2019. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0149206318798026>. Acesso em: 11 jan. 2021, in verbis: “Information asymmetry – a condition wherein one party in a relationship has more or better information than another”.

⁴⁶⁶ BERGH, Donald D.; KETCHEN JR., David; ORLANDI, Ilaria; HEUGENS, Pursey P.M.A.R; BOYD, Brian K. Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. **Journal of Management**, v. 45, n. 1, p. 128-131, jan., 2019. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0149206318798026>. Acesso em: 11 jan. 2021.

Dessa forma, é necessário tratar sobre os conceitos de “Seleção Adversa” e “Risco Moral” a fim de compreender a acepção da Assimetria de Informação como “informação oculta”, bem como a “Sinalização” (*Signaling*) para resolver a “falta de informação perfeita”, tal como levantado por Bergh, Ketchen Jr., Heugens e Boyd.

Assim, em sua visão de informação oculta, as consequências da assimetria de informação são a Seleção Adversa (*Adverse Selection*) e Risco Moral (*Moral Hazard*). A primeira é verificada com a ocultação de informações relevantes antes da ocorrência das transações econômicas (*ex ante*), enquanto que o segundo é verificado quando há a mesma ocultação, todavia, após a ocorrência das transações econômicas (*ex post*)^{467 468}.

Isto posto, a Seleção Adversa, para Nóbrega, ocorre:

quando o agente possui informação privilegiada antes da assinatura do contrato e o contratante sabe disso. No entanto, como esse contratante não tem condições de avaliar essa assimetria informacional, oferece então um menu de contratos para que o contratado espontaneamente a revele⁴⁶⁹.

Assim, na Seleção Adversa⁴⁷⁰, em face dessa assimetria de informação, muitas vezes os melhores bens e serviços não são mais oferecidos em razão da falta de incentivo para sua venda, uma vez que os seus similares (de pior qualidade) não podem lhes ser facilmente distintos. Dessa forma, e por isso, os valores oferecidos pelos compradores àqueles bens não satisfazem as expectativas dos vendedores e,

⁴⁶⁷ RAO, P.K. **The Economics of Transaction Costs: Theory, Methods and Applications**. New York: Palgrave Macmillan, 2003, xii; xiv. Disponível em: <http://library.lol/main/3524D1F5612901244876BE55F78B6E7E>. Acesso em: 20 dez. 2020.

⁴⁶⁸ Observe-se que a Seleção Adversa e o Risco Moral são, em geral, tratados ambos como “custos de transação”, entretanto, na visão de Georgakopoulos, a primeira seria um “custo de transação” e o segundo um “custo de cumprimento”, já que distingue ambos da seguinte forma: “ ‘custos de cumprimento’ correspondem à substância dos custos no decurso e com a finalidade de cumprir o contrato. Os custos de transação, por outro lado, ocorrem no decurso da celebração do contrato e com a finalidade de celebrá-lo”. Ver GEORGAKOPOULOS, Nicholas L. **Principles and Methods of Law and Economics: Basic Tools for Normative Reasoning**. New York: Cambridge University Press, 2005, p. 101, *in verbis*: “the term ‘fulfillment’ costs corresponds to the substance of incurring costs in the course of, and with the purpose of, fulfilling the contract. Transaction costs, by contrast, are incurred in the course of, and with the purpose of, entering into the contract”.

⁴⁶⁹ NÓBREGA, Marcos. Análise Econômica do Direito Administrativo. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e Economia no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2012, p. 408.

⁴⁷⁰ Salanié ressalta que a Seleção Adversa também é chamada de auto-seleção ou triagem. Vide SALANIÉ, Bernard. **The Economics of Contracts: A Primer**, 2nd ed. Cambridge/London: The MIT Press, 2005, p. 11. Disponível em: <http://library.lol/main/42D3957021F6DD4C340EB1EEE2326296>. Acesso em: 30 dez. 2020, *in verbis*: “Other terms sometimes used are ‘self-selection’ and ‘screening’.

consequentemente, os bens de melhor qualidade são retirados do mercado, sobrando apenas seus similares de pior qualidade⁴⁷¹.

Por outro lado, o Risco Moral⁴⁷² pode ser percebido quando, após uma transação, o adquirente com informação privilegiada modifica sua forma de proceder causando maior custo para a parte desprovida de informação, tal como indicou Nóbrega no caso em que “uma empresa começar a executar um contrato e ir baixando a qualidade do insumo utilizado, com o fito de reduzir seus custos”⁴⁷³. Nesse sentido, Friedman afirmou que o Risco Moral é um problema de ineficiência *ex ante*, uma vez que as decisões tomadas pelos que se beneficiam de impreviões contratuais ignoram os custos impostos a outros⁴⁷⁴.

Como se pode perceber, o Risco Moral remonta ao que é denominado pela ciência econômica de “problema principal-agente”, “dilema da agência” ou “problema da agência”⁴⁷⁵, ou seja, aquele que ocorre quando uma pessoa física ou jurídica (o agente) é contratado para tomar decisões ou ações em benefício ou que impactam

⁴⁷¹ Akerlof trata da Seleção Adversa ao comentar sobre o Mercado de carros usados nos EUA, no qual existem bons carros (*good cars*) e maus carros (*lemons*); por outro lado, ao falar de Risco Moral, Akerlof menciona o mercado de seguros. Vide AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-494, aug, 1970. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/akerlof/themarketforlemons.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

⁴⁷² A expressão risco moral (*moral hazard*) foi usada pela primeira vez por Arrow ao tratar sobre os riscos oriundos da incerteza nos tratamentos médicos. Vide ARROW, Kenneth J. Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care. **The American Economic Review**, v. LIII, n. 5, p. 146, dec., 1963. Disponível em: <https://www.who.int/bulletin/volumes/82/2/PHCBP.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2021.

⁴⁷³ NÓBREGA, Marcos. Análise Econômica do Direito Administrativo. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e Economia no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2012, p. 411.

⁴⁷⁴ FRIEDMAN, David D. **Law's Order: What Economics has to do with Law and why it matters**. Princeton/Oxford: Princeton University Press, 2000, p. 80.

⁴⁷⁵ Jensen e Meckling explicam o contrato de agência da seguinte forma: “um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o principal (is)) contrata outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu nome que envolve delegar alguma autoridade de tomada de decisão ao agente. Se ambas as partes no relacionamento são maximizadores de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá da melhor forma interesses do principal. [...] Na maioria dos relacionamentos de agência, o principal e o agente incorrerão em custos positivos de monitoramento e vinculação (não pecuniários, bem como pecuniários), e, além disso, haverá alguma divergência entre as decisões do agente e aquelas decisões que maximizariam o bem-estar do principal”. Vide JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 308, oct. 1976. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.1016/0304-405x%2876%2990026-x>. Acesso em: 04 jan. 2021, *in verbis*: “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal. [...] In most agency relationships the principal and the agent will incur positive monitoring and bonding costs (non-pecuniary as well as pecuniary), and in addition there will be some divergence between the agent's decisions and those decisions which would maximize the welfare of the principal”.

outra pessoa física ou jurídica (o principal), mas que em algumas circunstâncias o agente age apenas conforme seu interesse, os quais são contrários àqueles do principal. Exemplificativamente, tal situação pode ser verificada entre diretores de uma sociedade anônima (agentes) e os acionistas da mesma (principais) ou entre eleitos (agentes) e eleitores (principais).

Como uma forma de solução da assimetria de informação em seu sentido de “falta de informação perfeita”, um procedimento denominado “Sinalização” (*Signaling*) foi proposto por Spence⁴⁷⁶ e denota uma emissão de sinais (fornecimento de informações) por parte do agente econômico que a detém e, por outro lado, a mútua confiança do agente econômico que a recebe a sinalização. Essa sinalização não necessariamente precisa ser específica para um específico objeto, mas pode ser geral, com verdadeira estruturação de instituições e/ou organizações (ex: criação de leis e órgãos de defesa do consumidor, instituição de registros de propriedade intelectual e patentes).

Observando-se a intercambiabilidade das acepções da Assimetria de Informação, para o caso da seleção adversa, pode-se sinalizar a real qualidade do bem/serviço, por meio: do uso de garantias como um acréscimo ao contrato; da utilização de empresas com bom nome do uso de profissionais devidamente licenciados, como também dotados de diplomas ou certificações que denotem seu conhecimento específico⁴⁷⁷. No caso do Risco Moral, a criação de uma instituição ou estrutura que incentive aquele que tenha mais informação passe (ou volte) a se portar da forma como acordado com a contraparte contratual. Em ambos os casos, os objetivos dos agentes econômicos (comprador e vendedor) ficam alinhados, propiciando não somente uma maximização de satisfação individual, mas uma maximização de satisfação conjunta. Isso pode ser verificado, por exemplo, com a criação e implementação de normas de regulação do interesse de investidores (Direito Econômico)⁴⁷⁸, de consumidores (Direito do Consumidor), de Contratantes (Direito

⁴⁷⁶ Vide SPENCE, Michael. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, aug., 1973. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/spence/1973%20job%20market%20signalling.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

⁴⁷⁷ AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 499-500, aug., 1970. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/akerlof/themarketforlemons.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

⁴⁷⁸ Cruz indica que, para a proteção dos investidores, “no mercado de capitais, os órgãos reguladores proibem o comércio de informações privadas e exigem que os gestores divulguem antecipadamente suas intenções de negociações relativas a títulos mobiliários no mercado”. Vide CRUZ, Aletheia Ferreira

Civil). Assim, em casos em que a regulação ainda não foi elaborada ou não é desejável (por ser ineficiente⁴⁷⁹), cabe aos envolvidos criar soluções para criar tal tutela.

Nesse sentido, no campo do Direito Global – especificamente na tutela das relações comerciais transfronteiriças –, a atuação das Agências de *Rating*, provendo informações sobre a capacidade de adimplemento das obrigações financeiras de empresas e até mesmo de Estados (risco soberano) é uma forma de sinalização e, como já visto anteriormente⁴⁸⁰, tem sido considerada essencial para a definição de compra ou não de instrumentos de dívida soberana ou de ações de empresas⁴⁸¹, ou até mesmo para celebração de contratos mercantis globais.

Dessa forma, em contratos globais, exemplificativamente, pode-se citar uma informação que é, via de regra, assimetricamente disposta entre os contratantes, qual seja, o conhecimento das normas que tutelam a relação contratual em formação, sejam Normas Indiretas ou Normas Diretas⁴⁸² aplicáveis à relação contratual⁴⁸³.

da. Assimetria informacional no contexto das finanças corporativas: determinantes e efeitos no contexto organizacional. **Revista Econômica do Centro-Oeste**, v. 2, n. 1, pp. 33-34. Disponível em: <https://www.revistas.ufg.br/reoeste/article/download/42530/21360/>. Acesso em: 09 jan. 2021.

⁴⁷⁹ Sobre a ineficiência econômica na regulamentação estatal, foi elaborada a teoria das “Falhas de Governo” – em analogia com a teoria das Falhas de Mercado (já abordada no tópico 4.1.2, *supra*) – a qual denota o caso em que a intervenção estatal na economia (por meio de tributos, subsídios, controle de preços e salários, etc) pode resultar em condições ainda menos eficientes do que as que o mercado apresenta em seu funcionamento não-ótimo ou não querido pela população. Sobre tal teoria, vide o texto seminal de McKEAN, Roland N. The Unseen Hand in Government. **The American Economic Review**, v. 55, n. 3, p. 496-506, jun., 1965. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/1814561>. Acesso em: 30 dez. 2020.

⁴⁸⁰ Vide 2.1.3 e 2.2.1, *supra*.

⁴⁸¹ Vide nota de rodapé 53, acerca da tutela do investimento por Fundos de Pensão Estatais e a previsão da vinculação da alocação de investimento à obediência a classificações de risco.

⁴⁸² Conforme Dolinger, Normas Diretas ou Substanciais são aquelas que “dão solução à *quaestio juris*” e se contrapõem às Normas Indiretas ou “Regras de Conexão” por que estas “apenas escolhem, dentre os sistemas jurídicos de alguma forma ligados à hipótese, qual deve ser aplicado”. Vide DOLINGER, Jacob. **Direito Internacional Privado: Parte Geral**, 10 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 206-207. É preciso ressaltar que Goldschmidt reivindica a criação da expressão “Norma Indireta” e ressalta a inadequação do termo “Norma de Eleição” uma vez que a Norma Indireta “não se caracteriza por selecionar a solução, mas o Direito que elegerá a solução”. Vide GOLDSCHMIDT, Werner. **Derecho Internacional Privado: Derecho de La Tolerância basado em la teoria trialista del mundo jurídico**, 10 ed. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2011, p. 169, *in verbis*: “Introdujimos la expresión ‘norma indireta’ em la literatura em 1935 (*La norma de colisión como base de la sistemática del DIPr.*, Madrid, 1935, p. 14), la cual tuvo tal fortuna que ganó carta de ciudadanía; se suele inclusive olvidar su origen em la historia de la ciência del DIPr. El término de ‘norma de elección’ no es recomendable porque lo que caracteriza la norma de colisión no es que selecciona, sino que, em lugar de *seleccionar entre soluciones*, selecciona entre *derechos que a su vez elegirán la solución*”. (grifos no original)

⁴⁸³ Observe-se que tal matéria é o objeto do Direito Internacional Privado que, no presente estudo, é considerado parcela do que se denomina Direito Global, conforme 3.2.2, *supra*.

Trazendo a tona tal custo de transação e comparando transações domésticas e internacionais, Ota afirma:

Se todas as transações são domésticas, não há problema de escolha do Direito aplicável. Apenas um problema de Direito Comparado pode existir. Entretanto, se todos os Estados adotarem suas próprias leis substantivas “ótimas” (a hipótese do Estado racional), o Direito Comparado não pode sugerir quaisquer leis melhores.

Quando transações além-fronteiras desenvolvem-se, o problema da escolha do Direito pode aparecer. Especificamente, o problema surge (caso 1) quando há uma diferença nos sistemas de valores entre os Estados que estão envolvidos na transação (aqui o “envolvimento” do Estado significa que, pelo menos uma parte na transação é do Estado), (caso 2) quando o meio ambiente da transação além-fronteiras é diferente daquele de pelo menos um Estado envolvido na transação, e/ou (caso 3) quando uma norma social SN desenvolve um sistema de valor V_{sn} que é diferente do sistema de valor que pelo menos um dos Estados envolvidos na transação. Isso, por sua vez significa que (caso 4) apenas quando nenhuma norma social se desenvolva para transações além-fronteiras e não haja diferença no sistema de valor e ambiente sócio-econômico entre os Estados, desenvolver um Direito unitário é a solução ótima (o Direito unitário para o domínio da transação e para os Estados envolvidos)⁴⁸⁴.

Logo, quando não há uma noção comum de otimalidade normativa entre os Estados dos envolvidos em uma transação além-fronteiras (normas de mesmo conteúdo), a escolha racional da lei aplicável deve ser feita pelas próprias partes e, se não for feita, aplicam-se as normas estatais de solução de conflitos⁴⁸⁵. Assim, há uma clara tendência, do ponto de vista econômico, à utilização da vontade das partes para a criação das regras que tutelem suas próprias transações ou mesmo como elemento

⁴⁸⁴ OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 4-5, *in verbis*: “If all the transactions are domestic, there is no choice-of-law problem. Only a comparative law problem can exist. But if all the states enact their own ‘optimal’ substantive laws (the rational state hypothesis), comparative law cannot suggest any better laws. When cross-border transaction develop, the choice-of-law problem can arise. Specifically, the problem arises, (case 1) when there is a difference in value systems among the states that are involved in the transaction (here the state “involvement” means that at least one party in the transaction is from the state), (case 2) when the new environment of cross-border is different from that of at least one state involved in the transaction, and/or (case 3) when a social norm SN develops whose value system V_{sn} is different from the value system of at least one of the states involved in the transaction. This in turn means that (case 4) only when no independent social norm develops for the cross-border transactions and there is no difference in the value system and socio-economic environment among the states, developing a unitary law is the optimal solution (the unitary law for the domain of the transaction and for the states involved)”.

⁴⁸⁵ OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 5.

de conexão para a escolha da norma estatal ou não-estatal que regule essas transações:

Quando não se desenvolvam normas sociais independentes para as transações além-fronteiras e não haja diferença nos sistemas de valor e ambiente sócio-econômico entre os Estados, bem como no ambiente transfronteiriço [...] desenvolver um Direito unitário [...] é a solução ótima. [...] conforme a hipótese do Estado racional cada estado decreta seu Direito substantivo ótimo baseado em seu sistema de valor e ambiente sócio-econômico. Portanto, no caso 4, o Direito unitário deveria emergir espontaneamente, o que é também ótimo no contexto de uma relação transfronteiriça⁴⁸⁶.

Prosseguindo no sentido de uma preferência pela liberdade das partes em uma transação, Ota indica as razões econômicas e os prerequisites para que a escolha da norma aplicável às transações além-fronteiras seja deixada às partes envolvidas, a fim de alcançar a eficiência⁴⁸⁷:

Quando a eficiência de Pareto é adotada como o critério de optimalidade, então o teorema fundamental da economia de bem-estar e o teorema de Coase podem ser facilmente explicados. A alegação normativa de que, em princípio, a escolha da lei aplicável, seja lei substantiva, lei processual ou regras de escolha da lei, deve ser deixada para as partes na transação, é baseada e justificada por esses teoremas. As condições para que essa reivindicação seja justificada é que todas as partes sejam racionais e que não haja custos de transação, como informações imperfeitas e externalidades (efeitos de terceiros). Se uma parte não for racional, se tiver apenas informações imperfeitas ou se houver uma terceira parte que não esteja envolvida na escolha (externalidade), a escolha da lei das partes será sub-ótima no sentido de que a consequência não é Pareto eficiente. Em seguida, as regras de escolha da lei do estado intervirão para minimizar as ineficiências causadas pela escolha sub-ótima da lei pelas partes. Em outras palavras, as regras de escolha da lei do estado devem desempenhar uma função de backup (ou ser regras padrão)⁴⁸⁸.

⁴⁸⁶ OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 6, *in verbis*: "When no independent social norm develops for the cross-border transactions and there is no difference in value systems and socio-economic environments among the states as well as the cross-border environment [...] developing a unitary law [...] is the optimal solution [...]. This is because according to the rational state hypothesis each state enacts its optimal substantive law based upon its value system and socio-economic environment. Thus, in case 4, the optimal unitary law should emerge spontaneously which is also optimal in the context of a cross-border transaction".

⁴⁸⁷ Sobre o conceito de eficiência, vide 4.1.3, *supra*.

⁴⁸⁸ OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 6, *in verbis*: "When Pareto efficiency is adopted as the optimality criterion, then the fundamental theorem of welfare economics and the Coase theorem can be easily employed. The normative claim that in principle the choice of applicable law, whether it is substantive law, procedural law, or choice-of-law rules, should be left to the parties in transaction, is based upon and justified by these theorems. The conditions for this claim to be justified is that all the parties are rational and that there are no transaction costs such as imperfect information and externalities (third party effects). If a party is not rational, if a party has only imperfect information, or if there is a third party who is not involved in the choice (externality), then the parties' choice of law is suboptimal in the sense that the consequence

Nessa busca pela eficiência, o Direito Global, vem evoluindo de acordo com a complexidade das relações transfronteiriças e, para tal, deve fornecer uma metodologia que explique racionalmente qual norma deve ser aplicada à luz das complexidades inerentes às relações transfronteiriças.

Isto posto, Kagami observa que os dois aparentemente contraditórios objetivos do Direito Global (em sua faceta de DIPr) são “(1) aumentar a previsibilidade *ex ante* da lei e (2) melhorar a adequação *ex post* da lei”⁴⁸⁹.

Aplicando essa visão aos retromencionados casos citados por Ota, o DIPr visa “encontrar a lei transnacional ótima dentre as leis estatais localmente ótimas (caso 1 a caso 3) e reduzir os custos de transação no caso 4 (sem a hipótese do Estado racional ou com custos de transação ou irracionalidade das partes)”⁴⁹⁰.

Logo, na busca pela metodologia mais adequada à solução das relações além-fronteiras, Kagami afirmou a importância de dois fatores para a definição da norma aplicável às transações tuteladas pelo Direito Global, quais sejam, complexidade e tempo (*timing*)⁴⁹¹:

A maioria das teorias do direito internacional privado, até certo ponto, é baseada nos fatores de complexidade e tempo [...]. Esses dois fatores podem ser interpretados e reduzidos a quatro subcategorias analíticas: (1) possibilidade *ex-ante* de negociação entre participantes privados, (2)

is not Pareto efficient. Then the state's choice-of-law rules will intervene to minimise the inefficiencies caused by the suboptimal choice of law by the parties. In other words, the state's choice-of-law rules should play a backup role (or be default rules).

⁴⁸⁹ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 16, *in verbis*: “[...] the system of private international law has the task of achieving two seemingly contradictory goals: (1) raising the *ex-ante* foreseeability of the law and (2) improving *ex-post* fitness of the law”.

⁴⁹⁰ OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 6, *in verbis*: “The role of choice-of-law theories in the substantive law competition is to find the cross-border optimal law out of existing locally optimal state laws (case 1 to case 3), and to reduce the transaction costs in case 4 (without the rational state hypothesis or with transaction costs of party irrationality”.

⁴⁹¹ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 16, *in verbis*: “The study of private international law has implicitly evolved in accordance with the complexity of cross-border relationships. From an economic perspective, the theory of private international law should provide a methodological way that explains rationally which law should be applied in light of the complexities inherent in cross-border relationships”.

previsibilidade *ex-ante*, (3) informações disponíveis *ex-ante* e (4) informação disponível *ex-post*⁴⁹².

No que tange à complexidade, Kagami afirma ser a característica mais importante do Direito Internacional Privado e remete aos custos de transação que não podem ser ignorados em relações transfronteiriças. Assim, se não houvesse custos de transação não seria necessária a criação do DIPr e quanto mais sofisticado e complexo é o sistema de DIPr, mais ineficiente será (porque muito custoso). Isso porque:

Prever perfeitamente e organizar completamente seria extremamente caro na maioria dos relacionamentos transfronteiriços. Além disso, mesmo que os formuladores de políticas pudessem criar o sistema legal ideal para corresponder às condições complexas a custos razoavelmente pequenos, as partes privadas incorreriam em custos enormes para lidar com um sistema jurídico tão sofisticado. Portanto, quaisquer regras do direito internacional privado devem ser mais simplistas do que aquelas que os formuladores de políticas dos tribunais poderiam fornecer⁴⁹³.

Essa mencionada abordagem simplista do DIPr, calcada nos elementos de conexão (*connecting points*)⁴⁹⁴, “restringe o escopo das ações tomadas pelas cortes *ex post* e pode diminuir os custos de transação que ocorrem *ex ante*”⁴⁹⁵, ou seja, funcionaria como estratégia para diminuir os custos de transação quando da

⁴⁹² KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 16-17, *in verbis*: “Most of the theories of private international law, to some extent, are based on [...] factors of complexity and timing. These two factors can be interpreted and reduced to four analytical subcategories: (1) ex-ante possibility of negotiation between private participants, (2) ex-ante foreseeability, (3) ex-ante available information, and (4) ex-post available information”.

⁴⁹³ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 17, *in verbis*: “To predict perfectly and arrange completely would be extremely costly in most cross-border relationships. In addition, even if policy makers could create the optimal legal system to correspond with the complex conditions at reasonably small costs, private parties would incur enormous costs to cope with such a sophisticated legal system. Therefore, any rules of private international law must be more simplistic than those that policy makers of courts would be able to provide”.

⁴⁹⁴ Critérios presentes em normas indiretas ou indicativas, utilizados para a para escolha da norma direta que irá tutelar uma relação além-fronteiras.

⁴⁹⁵ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 17, *in verbis*: “[...] the typical approach when determining the applicable law in cross-border relationship is to specify and focus on one factor, which is commonly referred to as the connecting point. This style of control, called the ‘limited or incomplete contingent rule’, restricts the scope of actions taken by the courts *ex post*, and might lower transaction costs that occur *ex ante*”.

negociação dos contratos globais (*ex ante*) e/ou na existência de divergência durante ou posterior à execução do contrato (*ex post*).

No que tange ao tempo (*timing*) no DIPr, como as partes em transações além-fronteiras potencialmente têm acesso às informações relevantes em momentos distintos (*ex ante* e *ex post*), suas reações serão condicionadas por essa circunstância e, nesse caso, Kagami afirmou que: “Quando um tribunal decide que a lei aplicável depende da informação que é revelada *ex post*, uma ou mais partes se deparam com um risco *ex ante* imprevisível e incontrolável⁴⁹⁶”. Exemplificativamente, considerando-se somente as normas indiretas presentes na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (D.L. nº 4.657/1942), pode-se observar tal hipótese quando uma parte contratante não-brasileira, inadimplente em um contrato global de comércio celebrado via *internet*, encontra-se no pólo passivo de uma relação processual perante autoridade judiciária brasileira e se depara com a aplicação da norma direta do local em que residir o proponente (art. 9º, §2º) e não a escolhida pelas partes expressamente em contrato.

Dessa forma, observa-se em uma relação jurídica transfronteiriça que a assimetria de informação é característica inerente e que demanda esforços para ser ultrapassada a fim de se determinar a norma aplicável à sua tutela. Nesse sentido, Kagami observou que:

[...] devemos conceber a teoria do direito internacional privado com mecanismos informativos – por exemplo, proibir a determinação da lei aplicável com base na informação de elementos específicos de uma nação ou da nacionalidade de uma pessoa, a menos que não tenham sido revelados *ex ante*. Os mecanismos informativos fornecem uma espécie de punição contra a ocultação de informações e podem promover uma maior divulgação⁴⁹⁷.

⁴⁹⁶ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 17, *in verbis*: “If the court decides the applicable law depending on the information that is revealed *ex post*, one or more parties are faced with an unpredictable and uncontrollable risk *ex ante*.”

⁴⁹⁷ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 31, *in verbis*: “[...] we should design the theory of private international law with informational mechanisms – or example, to prohibit determining the applicable law on the basis of the information of nation-specific elements or a person’s nationality, unless they were not revealed *ex ante*. Informational mechanisms provide a kind of punishment against concealing information and could promote greater disclosure”.

Remontando o já mencionado “problema principal-agente”, “dilema da agência” ou “problema da agência”⁴⁹⁸, um grande problema enfrentado na tutela das relações jurídicas transnacionais é o da Agência Comum (*Common Agency*), ou seja, a situação em que “dois ou mais principais (Estados ou governos) tentam controlar o mesmo agente (participantes privados ou outros principais interdependentemente)”. Logo, quando nessas relações há a presença de partes oriundas de diferentes Estados, “o resultado do relacionamento afetará não apenas as recompensas das partes privadas, mas também o bem-estar dos estados aos quais as partes pertencem. Portanto, cada Estado tem um incentivo para controlar essa relação”⁴⁹⁹.

Nesse sentido, a fim de diminuir os custos de transação no âmbito do comércio global⁵⁰⁰, dentre eles o da Agência Comum, algumas estratégias jurídicas estatais foram utilizadas, dentre elas a Unificação, a Harmonização e a Uniformização das normas que regem esse comércio.

Em primeiro lugar, a Unificação é estratégia que cria uma regulamentação idêntica para todos os membros de um grupo de Estados. Todavia, distintamente das relações comerciais domésticas, no comércio global a Unificação normativa potencialmente incrementa os custos de transação, uma vez que demanda a modificação dos sistemas jurídicos estatais envolvidos, bem como exige interpretações unificadas pelas jurisdições internas envolvidas. Como os valores correntes em cada sociedade são tendencialmente distintos, essa interpretação da

⁴⁹⁸ Vide nota 477, *supra*.

⁴⁹⁹ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 22, *in verbis*: “The situation of common agency arises when two or more principals (states or governments) try to control the same agent (private participants in cross-border relationships), and their control has external effects on other principals interdependently” [...] When a relationship involves private parties from different states, the outcome of the relationship will affect not only the private parties’ payoffs but also the welfare of the states that the parties belong to. Hence, each state has an incentive to control this relationship”.

⁵⁰⁰ Dentre esses custos, podem-se citar os custos de negociação e fixação de contrapartidas e salvaguardas contratuais; os custos de monitoramento, renegociação e adaptação dos termos contratuais às novas circunstâncias ou, até mesmo, o custo da análise legal dos contratos internacionais com dispositivos da ordem judicial dos Estados envolvidos (*legal due diligence*). Para mais, vide: SOUZA JR., Lauro Gama. A Convenção de Viena sobre compra e venda internacional de mercadorias. In: BAPTISTA, Luiz Olavo; MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (orgs.). **Direito Internacional: Direito do Comércio Internacional**, v. 5. São Paulo: RT, 2012, p. 721 e CASADO FILHO, Napoleão. Breve introdução sobre a CISG e sua aplicabilidade no Brasil. In: VENOSA, Sílvio de Salvo; GAGLIARDI, Rafael Villar; TERASHIMA, Eduardo Ono (orgs.). **A Convenção de Viena sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias: desafios e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 12.

norma unificada tenderia também a ser distinta, o que tornaria a unificação das normas sobre comércio transfronteiriço de improvável implementação⁵⁰¹.

Em segundo lugar, a Harmonização é restrita à matérias jurídicas determinadas e propõe somente uma aproximação de legislações distintas⁵⁰², ao estabelecer critérios amplos de interpretação. Uma decorrência dessa estratégia é gerar a obrigação para os Estados envolvidos de criar normas adequadas aos seus próprios valores sociais a fim de complementar esse arcabouço normativo comum. Historicamente, essa estratégia tem lugar em associações de Estados (por razões geográficas – União Europeia; ou políticas – Organização do Tratado do Atlântico Norte). Entretanto, quanto à sua aplicação no comércio global, crê-se de difícil aplicação, já que demandaria a adoção de normas semelhantes e, inclusive, de um órgão supranacional que garantisse sua aplicação (ex: Tribunal de Justiça da União Europeia)⁵⁰³.

Por fim, a Uniformização normativa denota a criação de instrumento normativo comum, seja de *hard law* (convenção internacional) ou de *soft law*⁵⁰⁴, a fim de criar única norma que tutele de objetos jurídicos específicos, tal como na matéria da “compra e venda internacional de mercadorias”, tão cara ao comércio global.

Ressalte-se que no caso de Uniformização via *soft law*, Pignatta indica que, além da aprovação do texto pelos Estados vinculados, existiria também a necessidade de ação das partes e do juiz, por meio de uma aplicação uniforme da norma aprovada. Dessa forma, a aplicação de uma norma uniforme demanda o preenchimento das

⁵⁰¹ Para Pignatta, um exemplo de Unificação seria o Direito Associativo francês, que é regido pela Lei de 1º de Julho de 1901, mas que nas regiões da Alsácia e Mosela, aplicam-se as disposições do Código Civil local (Alsácia-Mosela). Para mais, vide: PIGNATTA, Francisco Augusto. A uniformização das regras do contrato de compra e venda internacional de mercadorias: suas vantagens, seus desafios. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (coords.). **A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias**. São Paulo: Martial Pons, 2015, p. 39-40.

⁵⁰² FRADERA, Vera Jacob de. O caráter internacional da CISG. In: VENOSA, Sílvio de Salvo; GAGLIARDI, Rafael Villar; TERASHIMA, Eduardo Ono (orgs.). **A Convenção de Viena sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias: desafios e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 205.

⁵⁰³ No caso da União Europeia a harmonização se faz por meio da edição de Diretivas que, emanadas pelo Conselho da União Europeia (e, em alguns casos em conjunto com o Parlamento Europeu), objetivam a adaptação das normas internas dos membros desse bloco às linhas mestras dispostas nas Diretivas, todavia lhes conferindo a liberdade na inserção de seu conteúdo da forma como escolhida pelo Estado Membro, sem necessariamente ter um texto idêntico. Vide: BORGES, José Souto Maior. **Curso de Direito Comunitário**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 625-631.

⁵⁰⁴ Sobre *hard law* e *soft law*, vide 2.2.3, *supra*.

seguintes etapas: conhecimento, raciocínio e implementação. Assim, em primeiro lugar, o julgador deve conhecer profundamente o texto da norma uniforme (seus objetivos, princípios norteadores); posteriormente, não somente o conhecimento do texto é essencial, mas também sua interpretação deve ser uniforme; e, por fim, para evitar interpretações colidentes, deve-se considerar a aplicação do texto da norma internacional de forma independente em relação a outros sistemas jurídicos, ou seja, como um sistema completo e autossuficiente⁵⁰⁵.

Como a Unificação, a Harmonização e a Uniformização são estratégias de solução de custos de transação promovidas pelas figuras estatais, nem sempre há o atendimento das necessidades dos agentes privados que participam das transações comerciais transfronteiriças, seja pela inadequação dos padrões a serem seguidos, seja pela desatualização do conteúdo normativo frente às necessidades do comércio global, dinâmico e mutante.

Tendo em consideração as estratégias estatais retromencionadas e a existência dos diversos custos de transação nas relações comerciais além-fronteiras, Kagami indica a utilização de “regras de super-valores universalmente unificadas que são superiores a quaisquer valores domésticos estatais”⁵⁰⁶, mas ao mesmo tempo já afirma a improbabilidade de sua existência. Nesse sentido, alguns autores⁵⁰⁷ fazem menção à existência de um corpo normativo apto para a solução dos conflitos além-fronteiras, com diversas denominações (*costume*, *soft law*, ordem espontânea, etc), o qual teria seu campo de atuação em comunidades de negócios específicos, o que remete à ideia “comunidade relevante de comércio” (tratada no tópico 3.2.3, *supra*), a

⁵⁰⁵ PIGNATTA, Francisco Augusto. A uniformização das regras do contrato de compra e venda internacional de mercadorias: suas vantagens, seus desafios. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (coords.). **A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias**. São Paulo: Martial Pons, 2015, p.49-54.

⁵⁰⁶ KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 23, *in verbis*: “To solve such difficulties, it is necessary to establish universally unified super-values rules which are superior to any state domestic values (but this is improbable)”.

⁵⁰⁷ Vide ELLICKSON, Robert C. **Order without Law: How Neighbors Settle Disputes**. Cambridge/London: Harvard University Press, 1991. Disponível em: <https://book.lat/book/976596/d2b2e3>. Acesso em: 13 jan. 2021 e DIXIT, Avinash K. **Lawlessness and Economics: Alternative Modes of Governance**. Princeton: Princeton University Press, 2004. Disponível em: <http://library.lol/main/05B34B55BFEC4FE11328DEBBC6D03A4A>. Acesso em: 13 jan. 2021.

qual cria seu próprio *usus* conjugado com uma atitude crítica reflexiva em caso de seu descumprimento.

Isto posto, o risco econômico gerado pela assimetria de informações referentes à norma aplicável às transações além-fronteiras pode ser minorado por meio da adoção da vontade das partes – autonomia da vontade – na criação da norma aplicável ou, até mesmo, da escolha de uma norma estatal ou não-estatal (por exemplo, norma de *Lex Mercatoria* aplicáveis à transação específica).

Por fim, considerando-se a busca pela eficiência na tutela das mencionadas transações, em uma visão *ex post*, tal autonomia da vontade será menos custosa às partes (do que não fazê-la) por consistir em um procedimento de sinalização. Por outro lado, em uma visão *ex ante*, a própria utilização de procedimentos conducentes à obtenção das informações necessárias ao exercício da autonomia da vontade é um dos custos a serem considerados para a celebração das mesmas transações.

5 CONCLUSÕES

Em um Século XXI cuja sociedade apresenta um quadro generalizado de quebra de barreiras – linguísticas, culturais, sociais, econômicas – sobrelevam-se as questões comerciais globais em razão da patente extensão das transações realizadas por partes juridicamente vinculadas a Estados distintos. Ao longo do presente estudo e em linha com a doutrina utilizada, tais transações foram denominadas ‘além-fronteiras’, ‘transnacionais’ ou, preferencialmente, ‘globais’.

Em relação às transações tipicamente sujeitas à égide de um só Estado nacional – ou seja, transações domésticas – as transações globais estão sujeitas a uma maior gama de riscos, os quais foram tratados no tópico 2.1 do presente estudo, considerando-se o risco não mais como destino ou sorte referente ao passado, mas como um evento futuro que não se quer que ocorra. Dentre esses eventos, o risco econômico foi tratado com maior destaque em razão de sua imbricação com o objeto do presente estudo, qual seja, verificar se as Avaliações de Risco ou *Ratings* fazem parte do que se considera *Lex Mercatoria* e, portanto, de um Direito Costumeiro Global. Assim sendo, foram tratados os microrriscos e os macrorriscos os quais, respectivamente, são vistos no âmbito econômico como questões de microeconomia ou macroeconomia. Ressalte-se que, os macrorriscos geram o risco-país, cujo conceito é complexo e engloba os riscos econômico, sistêmico e o risco ambiental. A avaliação do conjunto de todos os riscos mencionados compõe o que se denomina globalmente de Avaliação de Risco ou *Rating*.

No tópico 2.2 abordou-se especificamente quem cria os *Ratings*. Assim, observou-se que os *Ratings* são formulados por entidades privadas denominadas Agências de Classificação de Risco ou Agências de *Rating*, criadas sob o pálio de um ordenamento jurídico doméstico ou interno, e expressam o risco de inadimplemento (*default*) de obrigações contraídas por empresas ou Estados nacionais. Tais avaliações são constantemente atualizadas, a fim de denotar o mais fielmente possível a situação atual da entidade estudada. Dessa forma, as Agências de *Rating* elaboram e fornecem insumos muito importantes para o jogo do comércio global, informações. As maiores Agências de Ratings (*The Big Three* – Moody’s, Standard

and Poors e Fitch), em razão de sua grande atuação e, conseqüente, influência global, foram também denominadas Agências Internacionais de *Rating*.

De acordo com os *Ratings* conferidos, empresas, papéis e até Estados podem ser sinteticamente considerados de duas formas: a) grau de investimento, cuja capacidade de cumprimento de suas obrigações é considerada provável; b) grau especulativo, cuja probabilidade de adimplemento de obrigações é baixa. As Agências de Classificação de Risco, quando divulgam os *Ratings*, também disponibilizam as perspectivas futuras da evolução dos mesmos, seja de forma positiva, estável ou negativa, considerando um prazo de um a três anos, a depender da Agência.

Na seara econômica, existe uma cizânia acerca da real atuação das Agências de *Rating*, uma vez que existem para indicar o quadro atual e a expectativa futura de *default* ou não das obrigações econômicas dos estudados: a primeira corrente afirma que a função dessas Agências é prever os riscos e fornecer aos investidores tais informações antecipadamente para basear investimentos futuros (função preditiva ou anticíclica); entretanto, em razão de uma verificação da atuação real das Agências em meio às crises econômicas asiática (1997) e do subprime (2007-2008), outros autores afirmam que tais Agências, na realidade, apenas seguem o mercado (função descritiva ou cíclica) e, por isso, não seriam aptas para influenciar a economia. Para essa última corrente, dentre outras razões, o fato de as agências serem atualmente remuneradas pelos próprios entes estudados; e de não serem objeto de uma legislação que envolva critérios objetivos para suas avaliações, bem como de sanções em caso de prejuízo aos investidores em função dos *Ratings* conferidos, faz com que se coloque em xeque sua imparcialidade.

Entretanto, apesar dessas críticas, as avaliações de risco continuam sendo um critério usual para alocação de investimentos privados ou públicos e, no que tange aos *Ratings* conferidos aos Estados nacionais, também denominados Avaliações de Risco-Soberano, uma tendência amiúde foi verificada: que os *Ratings* de empresas não ultrapassavam os *Ratings* dos Estados nos quais foram criadas. A essa relação, deu-se o nome de “Teto Soberano”. Logo, no que tange à Avaliação de Risco-Soberano, apesar das Agências de *Rating* serem desprovidas de personalidade jurídica internacional e não preencherem requisitos mínimos para serem considerados pela doutrina como Sujeitos do Direito Internacional, afirmou-se a presença de

normatividade em sua atividade – mesmo que mitigada – uma vez que suas classificações de risco podem condicionar entes soberanos em seu acesso ao crédito em âmbito global. E, adotando-se uma posição racional-institucionalista da relação entre *Hard Law* e *Soft Law*, pôde-se afirmar a condição de *Soft Law* de tais Avaliações de Risco, uma vez que em seu processo de legalização padecem essencialmente de ausência de uma obrigatoriedade jurídica, vez que se caracterizam como instrumentos criados por entes não estatais, com a finalidade de estabelecer orientação de comportamento de Estados e outros entes (privados ou públicos) e acabam por substituir tratados internacionais em caso de demora em sua criação. Nesse diapasão, tal atuação se caracterizaria como parte de uma “governança global”, formada por um conjunto formal e informal de regras que tutela tanto os atores estatais quanto os não estatais no jogo global.

Por fim, considerando exemplificativamente o contexto brasileiro sobre as Agências de *Rating*, verificou-se a existência de uma tutela atualmente estabelecida pela Instrução nº 521/2012 da CVM – a qual encontra-se alinhada com normas domésticas de outros Estados – mas que atualmente se discute no âmbito do Congresso Nacional brasileiro a criação de norma legal para a regência dessas Agências.

Uma vez respondidas as perguntas a que se propunham no Capítulo 2, especificamente nos tópicos 2.1 e 2.2 – o que são riscos? Em que consiste a atividade das Agências de *Rating*? –, percebe-se a importância dos *Ratings* na economia global como um condicionante – por vezes casual, por vezes contratual ou normativamente obrigatório – para a alocação de investimentos, seja em empresas privadas, seja em Estados nacionais, o que demonstra a essencial importância das Agências de *Rating* na economia globalizada do Século XXI.

Isto posto, no Capítulo 3 do presente estudo foram abordados os aspectos gerais da *Lex Mercatoria* e sua existência como um fenômeno jurídico contemporâneo, a fim de se responder se a *Lex Mercatoria* seria um sistema jurídico autônomo.

Para tal, no tópico 3.1, foi feito um esboço do que parcela da doutrina denomina um “histórico” da matéria, a qual veio a lume em meados do Século XX com

os estudos dos “pais fundadores”, Clive Schmitthoff e Berthold Goldman, os quais afirmavam haver ligações remotas do fenômeno contemporâneo de um Direito elaborado pela sociedade mercantil global com uma tutela medieval – tal tutela do Medievo foi denominada aqui como *Law Merchant*, a fim de diferenciar-se da *Lex Mercatoria* contemporânea –, e, no que tange a Goldman, inclusive vislumbrava ligações com o Direito romano ainda mais vetusto. De outra sorte, é importante ressaltar que tal visão não é incólume de críticas, pois importante parcela da doutrina afirma inexistir provas da existência de da *Law Merchant*, mas que reconhece a existência de normas da *Lex Mercatoria*.

Nesse ponto, instrumentalmente, é importante apontar a distinção do pensamento dos mencionados “Pais Fundadores” da *Lex Mercatoria*, quais sejam: a) para Schmitthoff, que utilizava a expressão “Direito do Comércio Internacional” para designar a matéria, esta teria duas grandes fontes: a legislação internacional (formada por convenções internacionais ou um Direito modelo uniforme) e o costume comercial internacional, o qual deveria necessariamente ser criado por agência internacionais e, por isso, se distinguiriam dos simples usos ou práticas comerciais do âmbito transnacional; b) na visão de Goldman, a *Lex Mercatoria* seria formada por Princípios Gerais e regras costumeiras criadas na vivência do comércio global, não comportando ligações essenciais com qualquer sistema estatal específico.

A essa distinção, pode-se falar em duas visões da *Lex Mercatoria*: a ampla, de Schmitthoff, e a estreita, de Goldman. Em um primeiro momento, o presente texto alinha-se com a visão estreita da matéria e, tal como Goldman e seus seguidores – até mesmo seguidores de Schmitthoff, como Lando –, também afirma a importância da arbitragem para o desenvolvimento da *Lex Mercatoria* como um sistema normativo.

Assim sendo, convém mencionar a importância para o presente estudo da posição de Goode sobre a mesma, uma vez que ele restringe ainda mais os elementos que compõem a *Lex Mercatoria*, ao afirmar que somente dela fariam parte os usos do comércio global não codificados, assim divergindo de Goldman por não reconhecer os Princípios Gerais nem os usos codificados. Logo, a *Lex Mercatoria* seria formada, tão somente, por usos de comércio não-codificados, nem legal nem convencionalmente. Esses usos de comércio seriam os correspondentes no Direito

privado ao conceito de Costume Internacional do DIP, os quais demandam para sua existência a presença cumulativa de um *usus* e uma *opinio juris*.

Ademais, destacando a importância da *Lex Mercatoria* para a solução de problemas de comerciais transnacionais, Goode afirma ser a própria comunidade global de comerciantes a mais apta a identificação dos problemas que lhes afligem e, para isso, elenca algumas razões: não se recorrer a Direitos internos em relações além-fronteiras, sejam normas diretas ou até mesmo as normas indiretas do DIPr; possibilidade de utilização do *forum shopping*; e a utilização de um Direito neutro às partes envolvidas, o que, no âmbito econômico seria visto como uma diminuição nos custos de uma transação transfronteiriça.

Entretanto, Goode não reconheceu autonomia jurídica plena à *Lex Mercatoria*, pois considera que esta tem autonomia de fato – já que desenvolve suas próprias práticas e contratos e ainda resolve suas disputas conforme seus critérios próprios e vinculantes – mas não tem autonomia de Direito – uma vez que necessita de um reconhecimento de Direitos domésticos para sua completa impositividade. Todavia, apesar dessa ressalva, acreditava ser essa questão menos importante, uma vez que se preocupava mais com a indeterminação das normas da *Lex Mercatoria*, as quais só se revelariam após a existência de uma disputa acerca do uso de comércio.

Por fim, a fim de verificar a autonomia jurídica da *Lex Mercatoria*, foram elencadas as principais críticas a essa posição, quais sejam: falta de abordagem analítica, falta de convergência conceitual e isolamento de outras áreas do Direito. A falta de abordagem analítica seria derivada, por parte de seus detratores, da crença de se considerar perigosa a sua existência uma vez que afastaria a necessidade de aplicação de normas de DIPr e –consequentemente diminuiria o poder dos Estados – e, por parte de seus defensores, de uma atuação como simples advogados de defesa ao invés de propor uma análise científica de seu conteúdo. Some-se a isso uma falta de convergência conceitual, a qual já foi, exemplificativamente, abordada com a demonstração de duas grandes correntes sobre sua amplitude (*Schmitthoff versus Goldman*) das quais decorrem diversas posições derivadas, tais como as de Lando e Goode, abordadas no presente texto.

Isto posto, no tópico 3.2 tencionou-se enfrentar a questão do isolamento da *Lex Mercatoria* em relação à outros ramos do Direito, ao considera-la em relação ao Direito Internacional Público – e quanto à Teoria Geral do Direito – no que tange à sua relação com o Direito estatal – bem como a questão sobre o próprio conceito de *Lex Mercatoria* e distingui-lo do conceito de Direito Transnacional do Comércio, tal como proposto por Goode com base na visão de Schmitthoff (que o denominava de Direito do Comércio Internacional), que acreditava ser a *Lex Mercatoria* parte do amplo do Direito Transnacional do Comércio .

Assim, primeiramente, no que tange à relação da *Lex Mercatoria* com o DIP, considerando o seminal pensamento de Malynes de ser a *Lex Mercatoria* um Direito Costumeiro não sujeito à autoridade de qualquer Estado e a já mencionada posição de Goode sobre a natureza costumeira dos usos de comércio, houve o aprofundamento do estudo sobre as características dos costumes internacionais no DIP e verificou-se a existência de duas correntes sobre a matéria: declaratória, baseada no art. 38(1) do Estatuto da CIJ; e constitutiva, exemplificativamente prevista no Direito norte-americano no §102 (2) do Restatement of The Law, Third (1987).

Adotando-se no presente texto a corrente constitutiva, observou-se que os elementos cumulativos necessários a configuração de um costume internacional são: *usus* – prática reiterada, comissiva ou omissiva, que não precisa ser unânime nem imemorial ou antiga – e uma *opinio juris* – elemento psicológico ou subjetivo, consistente numa noção de obrigatoriedade de cumprimento da prática. Este último, diga-se, seria o traço distintivo entre o costume internacional e cortesia (uso) internacional no DIP, pois em ambos há a presença do *usus*, mas na cortesia está ausente a *opinio juris* e, por isso, em caso de cessação da continuidade do ato de cortesia, não haveria qualquer tipo de consequência no âmbito do DIP.

Isto posto, aplicando o que foi abordado sobre costume internacional no DIP à *Lex Mercatoria*, observa-se nesta a presença de usos de comércio consistentes em um padrão de conduta entre comerciantes cujas transações se projetam além-fronteiras (*usus*) e que passou a ser considerada obrigatória (*opinio juris*) – em geral, após seu descumprimento e verificação em instâncias arbitrais de sua obrigatoriedade.

Abordou-se também uma questão relevante sobre os costumes internacionais denominada pela doutrina de “paradoxo da circularidade” ou “paradoxo cronológico”, o qual acontece quando da criação original de um costume internacional, com a pressuposição de um dever jurídico preexistente, mas que seria supérflua ou, se errônea, transformaria não-Direito em Direito. Tal paradoxo ocorre em razão da confusão entre as fases pré-normativa (objeto da teoria constitutiva que tem enfoque na criação da norma) e pós-normativa (objeto da teoria declaratória que visa estudar uma norma que já existe) do costume internacional.

Em seguida, tratou-se da relação da *Lex Mercatoria* com a Teoria Geral do Direito, especificamente quanto à sua condição como sistema jurídico autônomo – mesmo que reconhecido por alguns de seus defensores como não-completo, já que por vezes necessita de atuação judiciária estatal para sua efetividade. Assim, verificou-se ser essencial para a existência de um sistema jurídico a presença de repertório (elementos normativos) e estrutura (elementos não-normativos que condicionam os elementos normativos em sua interrelação), respectivamente denominados por Hart de normas primárias e normas secundárias.

A propósito, o conceito de Direito de Hart, embasado em três premissas – ordenamento como união de normas primárias e secundárias; seu centro é o grupo social e não o Estado; distinção entre aspecto interno e externo das normas jurídicas – traz essencial embasamento teórico à visão de uma *Lex Mercatoria* como sistema jurídico autônomo, uma vez que a matéria demanda esclarecer a distinção entre a existência factual e o reconhecimento jurídico dos usos de comércio como suas normas integrantes.

Primeiramente, Hart destaca existir no Direito a presença de normas primárias – que dispõem obrigações sociais – e de normas secundárias – que versam sobre as primeiras e se prestam a lhes reconhecer (resolvendo o problema da incerteza de quais normas fazem parte do sistema), a proporcionar um sistema de mudança normativa (resolvendo o problema da estaticidade do sistema), e criar um sistema de resolução de conflitos (afastando a ineficiência de uma pressão social difusa em razão do descumprimento de uma norma primária). Nessa esteira, no âmbito da *Lex Mercatoria*, suas normas primárias seriam usos de comércio em si, como também se verifica a existência de normas secundárias de julgamento (do ponto

de vista formal – *lex loci arbitri*; mas com conteúdo criado por cada grupo mercantil específico) e normas secundárias de reconhecimento (presença de *opinio juris* pela maioria dos membros do grupo, atrelada a críticas e demandas por conformidade em caso de descumprimento). Já as normas de mudança, pensadas por Hart para sistemas legislados, não seriam específicas, mas somente corresponderiam ao conceito kelseniano de *desuetudo* e, naquilo que a *Lex Mercatoria* for considerada dispositiva, a autonomia da vontade contratual poderia servir como norma secundária específica de mudança.

Em segundo lugar, quando Hart coloca no centro de sua teoria a ideia de grupo social e não de Estado, como se adota no presente estudo o pensamento de Goode nesse tópico, no campo da *Lex Mercatoria* se percebe que os usos de comércio são normas sociais, ou seja, criadas pela própria sociedade de comerciantes (ampla ou mais comumente restrita a um nicho de atividade), não fazendo referência necessária a qualquer Estado nacional para sua existência ou efetividade.

Por fim, em terceiro lugar, a distinção entre aspecto interno (sob a ótica dos elementos sujeitos à norma) e aspecto externo (do ponto de vista de um observador externo e não sujeito às normas sociais) das normas jurídicas proposta por Hart, permite observar que no ponto de vista interno há a presença de uma atitude reflexiva crítica em caso de descumprimento de uma norma social, manifestada por uma exigência de conformidade à norma social em razão do reconhecimento de sua obrigatoriedade. Entretanto, tal atitude reflexiva crítica não seria perceptível por um observador externo, o que permite entender a posição de Goode sobre a *Lex Mercatoria* possuir autonomia de fato (aspecto interno – na visão dos componentes do nicho mercantil), mas não possuir uma autonomia de Direito, a qual demandaria um reconhecimento por todos os ordenamentos jurídicos estatais (visão de um observador externo – aspecto externo da norma).

Assim, demonstrou-se ser a *Lex Mercatoria* um sistema jurídico autônomo ao aplicar uma abordagem disjuntiva das normas costumeiras proposta por Toth para seu reconhecimento e efetividade, formado por duas fases, nas quais estariam presentes tanto o *usus* quanto a *opinio juris*, mas de naturezas distintas: a) fase pré-normativa ou constitutiva, na qual se discute sua existência; e b) fase pós-normativa ou declaratória, na qual se discute sua eficácia.

Na fase pré-normativa, o *usus* seria um comportamento regular uniforme, enquanto que a *opinio juris* consistiria em uma atitude crítica reflexiva sobre o comportamento seguido pela maioria dos membros do grupo, que seria traduzido por críticas e demandas por conformidade. Em seguida, na fase normativa ou declaratória seria realizado reconhecimento jurídico de uma norma primária de *Lex Mercatoria* por um árbitro que atrelaria uma sanção jurídica (*opinio juris* declaratória) a uma norma primária não-jurídica ou factual.

De outra banda, para distinguir a *Lex Mercatoria* do Direito Transnacional do Comércio, foi feito um breve histórico da terminologia utilizada para denominar as relações além-fronteiras, considerando o “Direito das Nações” de Blackstone (que abrangia regras de Direito Natural e regras criadas pelos monarcas em suas inter-relações), passando pela denominação “Direito Internacional” de Bentham, mais conhecida e utilizada mesmo ainda no Século XXI (criada para designar tão somente as relações entre soberanos) e pela designação “Direito Transnacional” de Jessup (criada para exprimir todas as relações de DIP e DIPr que ultrapassam fronteiras nacionais) e finalmente chegando a denominação Direito Global (numa adaptação da denominação “Direito Mundial” de Berman, assim modificada tomando-se por base a condição globalizada do Século XXI), que abarcaria todo o conteúdo do Direito Transnacional e a este acresceria todas as transações de direito interno que de alguma forma se relacionassem com o comércio, investimento e finanças globais.

Portanto, como o Direito Transnacional demanda necessariamente uma relação transfronteiriça, adotou-se a denominação Direito Global, por ser mais ampla e adequada às relações econômico-comerciais contemporâneas, que englobaria a visão estreita da *Lex Mercatoria*, formada por usos comerciais reconhecidos contratual ou arbitralmente, no próprio âmbito global ou restritos a um único estado, mas com desdobramentos além-fronteiras.

Ao fim do tópico 3.2, baseado no pensamento de Toth, propôs-se um rito para o reconhecimento de normas de *Lex Mercatoria*, a ser realizado arbitralmente e consistente nos seguintes estágios: a) estágio de estabelecimento – no qual se busca verificar a existência factual de *usus* e *opinio juris* constitutivos dentro da comunidade relevante de negócios; b) estágio de reconhecimento – determinação pelo árbitro da existência de *usus* e *opinio juris* juridicamente falando; c) estágio de violação – provar

a existência de fato que demonstre a violação da norma jurídica social; e d) estágio de sanção – atrelamento de uma sanção jurídica uma norma primária de *Lex Mercatoria* que se demonstrou violada na primeira fase.

Portanto, ao observar-se uma condição de sistema jurídico autônomo da *Lex Mercatoria* em relação à quaisquer ordenamentos jurídicos nacionais, concorda-se com Toth que os usos de comércio internacional têm existência independente de seu reconhecimento por Direitos domésticos de quaisquer Estados nacionais, estando sujeitos apenas a critérios do próprio ramo de atividade a que se dirigem, logo, seriam critérios a-nacionais.

No Capítulo 4 do presente estudo, tratando-se da *Lex Mercatoria* sob a perspectiva da eficiência, foi estudada a corrente de origem norte-americana do “Direito e Economia” e, conforme seus parâmetros, buscou-se verificar se a *Lex Mercatoria* é uma ordem mais eficiente para regular as relações privadas globais do que as normas estatais indiretas de DIPr, cujo fito é solucionar os conflitos de leis no espaço e, para tal, dois capítulos foram elaborados.

No tópico 4.1, por tratar de tema tão relativamente novo na ciência jurídica brasileira, o Direito e Economia houve primeiramente a explanação de seu conceito e verificou-se que tal ramo é relevante para o Direito em razão da criação de um cabedal teórico necessário em face da demanda por predição científica de comportamentos, o remete à aversão aos riscos já tratada no Capítulo 2, supramencionado.

Para tal, a fim de enfrentar a árida tarefa de tratar sobre assuntos econômicos em estudo jurídico, começou-se tratando de aspectos básicos da ciência econômica clássica (Séculos XVII e XVIII) e neoclássica (Séculos XIX), como os conceitos de homem econômico – o qual, por ser dotado de todas as informações necessárias para tomar suas decisões econômicas, realiza escolhas racionais (*tradeoffs*) baseadas na medição de custos e benefícios com o intuito de maximização de seu bem-estar, frente aos bens *lhe lhe* são úteis, porém escassos. Tais *tradeoffs* não são solvidos somente por critério internos do agente econômico, mas também estão sujeitos à incentivos (positivos e negativos), muitas vezes criados pelo Direito, tais como regras de comando (Hierarquia) ou no contexto de “mercado” – este

entendido de forma ampla como barganha ou cooperação em qualquer contexto (não somente como econômico).

Afirmando-se que em caso de interações sociais mercadológicas o comportamento dos agentes econômicos é tendente ao equilíbrio, causado por trocas eficientes (que maximizam o bem-estar dos agentes e da sociedade). Nesse sentido, o mercado equilibrado foi denominado “competitivo” ou “perfeitamente competitivo”, no qual: a) existiriam muitos compradores e vendedores a negociar produtos idênticos, sem que nenhum deles influenciasse sozinho (ou em conjunto com outros poucos) a avaliação do produto ou serviço realizada pela “mão invisível do mercado”; b) as informações necessárias para as tomadas de decisões sobre as transações econômicas são amplamente acessíveis, ou seja, não haveria partes com mais ou melhores informações do que as outras (o que se denomina assimetria de informação).

Por outro lado, em caso de desequilíbrio do mercado os economistas neoclássicos afirmaram a configuração de “falhas de mercado”, gerando uma alocação ineficiente de bens e serviços, a qual trará resultados negativos para o bem-estar de socioeconômico de toda a população. Tal teoria foi criada no pensamento econômico neoclássico para justificar a necessidade de interferência estatal corretora das falhas existentes no mercado, que era o foco dos economistas clássicos e neoclássicos, em razão da autorregulação do mercado pregada pelos economistas clássicos. Essa interferência estatal reguladora do mercado poderia se dar de diversas formas (tributação, subsídios, normas antitruste, etc).

Dentre as “falhas de mercado” verificadas pelos neoclássicos, pode-se citar: a) o “poder de mercado” ou “concorrência imperfeita” – em que há um agente (monopólio ou monopsonio) ou alguns agentes em conluio (oligopólio ou oligopsonio) que interfere(m) no equilíbrio do mercado, gerando preços muito altos ou muito baixos; b) as externalidades – que ocorrem quando um agente econômico afeta a terceiros (positiva ou negativamente) sem que haja adequada previsão de compensações, seja pelo benefício social gerado, seja pelo prejuízo gerado; c) os bens públicos – caracterizados pelo consumo não-rival e sua não exclusividade, podendo gerar o estímulo de caroneiros que se beneficiariam do bem ou serviço arcado por terceiros; d) a assimetria de informação – decorrente do acesso às informações relevantes para

uma transação em condições díspares pelos agentes econômicos, aprofundada no tópico 4.2.

Como as falhas de mercado criam ineficiência econômica, o próximo tópico estudado foi o conceito de eficiência na visão do Direito e Economia, cujos conceitos mais citados (de Pareto, de Kaldor-Hicks e de Coase) são baseados no conceito subjetivo de utilidade de Bentham, que propunha uma comparação entre prazer e dor com guia para as condutas sociais, mas não era baseado em um método rigoroso para sua verificação.

Assim sendo, a “eficiência alocativa” de Pareto propunha que só haveria o máximo de “ofelividade” (utilizado por ele no sentido de utilidade econômica) se da transação econômica todos ganham (Pareto forte) ou uns ganham e os outros não perdem (Pareto fraco), mas é importante ressaltar que, para que houvesse a eficiência, nenhum dos envolvidos poderia suportar perdas oriundas da transação econômica.

Por outro lado, em razão da extrema dificuldade (talvez impossibilidade) de se verificar a “eficiência alocativa” na prática, sob pena de dificultar ou até mesmo impedir mudanças sociais, já que em regra se verificava em transações de mercado algum tipo de perda por terceiros (ex: externalidades negativas), houve a criação do critério da “melhoria potencial de Pareto” ou “eficiência de Kaldor-Hicks”, a qual propunha serem as transações de mercado eficientes sempre que os ganhos sociais decorrentes sejam maiores que as perdas individuais, permitindo assim verificar-se a eficiência, mesmo com perdas por algum dos agentes econômicos. Dessa forma, permitiu-se considerar uma análise custo-benefício de cada transação na verificação de sua eficiência.

O terceiro critério de eficiência, conhecido como “Teorema de Coase” liga a eficiência à ausência de custos de transação na negociação privada, a qual não demandaria qualquer tipo de interferência normativa estatal. Dessa forma, abre-se espaço para a discussão do que seriam os custos de transação e, especificamente, a assimetria de informação, por sua íntima ligação com a atuação das Agências de Rating no comércio global.

O tópico 4.2 foi destinado ao estudo da teoria dos “custos de transação”, teoria criada pela Nova Escola Institucional ou Teoria Neo-Institucionalista. Tal corrente econômica afirma que uma transação acontece com a transferência de bem ou serviço via contratos. Cada transação é influenciada por custos, sejam os de produção do bem ou serviço (insumos, mão-de-obra, etc), sejam os custos de transação (referentes aos dispêndios com planejamento, adaptação e monitoramento dos contratos).

Como a Teoria Neo-Institucionalista divergiu de seus predecessores ao se preocupar menos com o mercado e mais com os agentes econômicos, o estudo das instituições – regras criadas antropicamente para regência das relações sociais, criando uma estrutura estável para o desenvolvimento das relações humanas – cuja estrutura é jurídica (formal ou estatal, como também informal ou privada), mas com reflexos econômicos. Isso porque tais instituições existem para reduzir a incerteza nas relações sociais e o fazem na medida em que são mais conhecidas, já que tendencialmente divergentes, uma vez que são reflexo da sociedade em que foram elaboradas.

Logo, no contexto da Nova Escola Institucional, foi criada a Teoria dos Custos de Transação, a qual visava analisar as transações entre agentes oportunistas e limitados racionalmente, os quais agem com incerteza institucional e visam ganhos de eficiência com a minimização dos custos das transações. Assim, as instituições que regem as transações seriam influenciadas tanto pelas características das transações (especificidade dos ativos, a incerteza de ocorrência e a frequência das transações), como pelas características dos agentes econômicos envolvidos (oportunismo e racionalidade limitada).

Portanto, quanto mais frequentes e incertas elas as transações e quanto mais específicos forem os ativos transacionados (características das transações), bem como houver a presença de comportamento oportunista e de uma racionalidade limitada (características dos agentes econômicos), maiores seriam os custos de transação (elaboração, gerenciamento e conservação dos contratos) e, assim, haveria uma tendência à criação de instituições mais complexas para reger as partes envolvidas pelo maior tempo possível, a fim de alcançar a maior eficiência possível nas transações.

Nesse sentido, como a Teoria dos Custos de Transação considera a economia movida por um novo arranjo contratual a escolha do arranjo institucional (Hierarquia, Mercado ou Híbrido) deve considerar os custos de transação *ex ante* e *ex post*, respectivamente, os que são verificados durante a negociação e os que se verificam durante o curso de sua execução.

Isto posto, como a assimetria de informação é considerada um “custo de transação”, as características das transações e dos agentes econômicos são aspectos relevantes para sua mitigação. Nesse sentido, a assimetria de informação em transações transfronteiriças, as quais trazem em seu bojo riscos econômicos oriundos da incerteza quanto a diversos aspectos, dentre os quais ressalte-se especialmente a estipulação das normas de solução de possíveis controvérsias entre os pactuantes.

Nesse sentido, um problema natural à tutela das relações jurídicas globais é do da Agência Comum, ou seja, a situação em que os Estados ligados aos agentes econômicos contratantes, em razão de suas normas de DIPr, tentam tutelar os agentes, o que pode dar ensejo a um desgaste na relação entre os contratantes, bem como entre os Estados envolvidos. Por isso a criação de estratégias para resolver a Agência Comum em nível estatal, tais como a Unificação, a Harmonização e a Uniformização das normas regentes do comércio global.

Assim, o acesso à informação pertinente às transações globais pode gerar vantagens, tais como a redução dos riscos e maior geração de lucros aos investidores, uma vez que os custos nessas transações é potencialmente maior do que em transações domésticas. Discute-se não somente preço, quantidade e qualidade do bem ou serviço, mas outras questões típicas de uma relação naturalmente incerta: como se dará o pagamento em razão do câmbio entre as moedas dos Estados aos quais as partes estão envolvidas? Quem se responsabilizará pelos custos oriundos do transporte de um bem transacionado? Quais as normas que devem reger e fixar as condições para solução de possível controvérsia entre as partes contratantes?

Dessa forma, a assimetria de informação entre os contratantes além-fronteiras – a qual tem diversas acepções, dentre as quais informação oculta (que gera a seleção adversa e o risco moral) e falta de informação perfeita (a qual pode ser mitigada por procedimentos de sinalização) – pode ser resolvida em âmbito privado

com a utilização de normas de *Lex Mercatoria* referentes ao grupo mercantil específico, por serem conhecidas pelas partes e sua utilização pode configurar-se num procedimento de sinalização, tendente a minorar a assimetria de informação entre os contratantes e tornar mais eficiente a transação transfronteiriça. Assim, a *Lex Mercatoria* demonstra deter um papel *sine qua non* na redução de custos de transação do comércio global por facilitar a celebração de contratos e criar uma estrutura institucional confiável para transações internacionais. Ou seja, a *Lex Mercatoria* caracteriza-se por ser um sistema jurídico privado que se desenvolve espontaneamente e que funciona gerando e transmitindo informação e, portanto, reduzindo custos de transação em relações comerciais globais.

Por tudo o já comentado, pode-se perceber que em uma sociedade em que o futuro guia o presente e os fatos reais abrem espaço para uma dramaturgia formada por um conjunto de riscos, aqueles que mais chamam atenção são os riscos que o próprio homem cria (riscos manufaturados). Dentre estes, os que dizem respeito aos riscos econômicos relativos às corporações privadas e, principalmente, de entes soberanos, as são capazes de gerar crises sistêmicas que abalam toda a contemporaneidade.

Nesse contexto, a atividade classificação de risco promovida pelas Agências de Classificação de Risco (Agências de *Rating*) de opinar a capacidade de adimplemento de obrigações econômicas (vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos do principal e juros de um título específico de renda fixa), promovendo uma classificação não somente dos emitentes privados, mas também de emitentes públicos (Estados) torna-se imprescindível. Como visto, essa classificação consiste em uma “nota” (*Rating*) que é conferida a cada entidade classificada conforme símbolos arbitrariamente escolhidos pelas próprias, designativos da situação do avaliado.

Assim, as avaliações de risco tornam-se elementos essenciais de mercado para antecipar as condições sócio-econômicas dos avaliados e diminuir a assimetria de informação natural do mercado de avaliação de riscos privados, e ainda maior no mercado de risco-soberano (tendo em vista serem que os critérios qualitativos para essa avaliação são em sua inteireza desconhecidos até mesmo pelos próprios avaliados).

Por outro lado, utilizando-se a Teoria Neo-Institucionalista, pode-se afirmar que a *Lex Mercatoria*, em sua visão estreita, poderia ser considerada uma instituição, uma vez que consiste em um sistema normativo autônomo, fruto da visão de um grupo social (comerciantes globais) que cria seus próprios critérios de regência que acabam por determinar os custos de transação e produção, portanto, afetam os custos totais. Assim, se as instituições utilizadas para regência de transações globais são ínsitas ao grupo que participa dessas transações, a tendência é que sejam de mais amplo conhecimento do que normas criadas no contexto de apenas um Estado e, portanto, gerem menos custos para a realização das transações além-fronteiras. Todavia, reconhece-se tal afirmação demanda a verificação empírica nicho a nicho do comércio global.

Como as instituições estabelecem uma estrutura estável para reger as interações humanas, sua finalidade é diminuir a incerteza ínsita às transações. Incerteza essa que é ainda maior no contexto além-fronteiras, as quais têm como necessária a assimetria de informação se regidas pelo clássico sistema das normas indiretas de DIPr. Assim, como instituição, a *Lex Mercatoria* contribui para a diminuição da assimetria de informação de forma muito mais eficiente do que as clássicas normas de DIPr (as quais podem gerar o problema a Agência Comum), uma vez que consiste na regra do jogo do grupo social que a utiliza. Nesse sentido, observa-se que os *Ratings* das agências de classificação de risco são instituições amplamente utilizadas para avaliar a capacidade de adimplemento de obrigações econômicas de entes privados ou públicos e que pretensamente trazem eficiência ao mercado por meio de sua atividade prestação de informações e, conseqüentemente, diminuem a assimetria de informação dos investidores.

Isto posto, necessário se faz saber se se pode considerar os *Ratings* elaborados pelas Agências de Classificação de Risco como parte da *Lex Mercatoria*. Para tal, necessário se faz aplicar o rito de reconhecimento das normas de *Lex Mercatoria* de Toth às Classificações de Risco elaboradas pelas Agências de *Rating*.

Assim, em caso de não obediência aos *Ratings* dispostos contratualmente, e submissão dessa descumprimento a atividade arbitral, observar-se-ão seguintes estágios: a) estágio de estabelecimento – há, factualmente, um procedimento usual de utilização desses *Ratings* para embasar o investimento em ações de empresas

privadas ou públicas e em papéis de dívida privados ou públicos (*usus*) e sua não utilização por vezes até inviabiliza o investimento, por previsão contratual ou regulamentar (*opinio juris* constitutiva); b) estágio de reconhecimento – o árbitro reconhece a existência do mencionado *usus* factual da fase anterior, bem como estabelece sua obrigatoriedade jurídica de seu cumprimento (*opinio juris* declaratória); c) estágio de violação – em caso de violação de previsões contratuais de obediência à uma classificação de risco específica o árbitro atesta a violação da norma social; d) estágio de sanção – o árbitro dispõe uma sanção por violação da obrigatoriedade de cumprimento da norma social factual, ou seja, obediência aos critérios criados pela Agências de Classificação de Risco, ou seja, os *Ratings*.

Por fim, como há formação de *Lex Mercatoria* pelas Agências de *Rating*, como parte do Direito Global, sua avaliação de riscos econômicos influencia a economia global e local, contribuindo para uma atividade comercial mais eficiente, pois evita a falha de mercado denominada assimetria de informação, uma vez que a razão econômica para a existência de instituições – nelas inseridas as normas da *Lex Mercatoria* e, conseqüentemente, os *Ratings* das Agências de Classificação de Risco – é a realização de negócios eficientes.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, Kenneth W.; KEOHANE, Robert O.; MORAVCSIK, Andrew; SLAUGHTER, Anne-Marie; SNIDAL, Duncan. The Concept of Legalization. **International Organization**, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 401-419. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551271>. Acesso em: 06 jul. 2020.

ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. Hard and Soft Law. in International Governance. **International Organization**, v. 54, n. 3, jun. 2000, p. 421-456. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1162/002081800551280>. Acesso em: 05 jul. 2020.

ACADEMIA EUROPAEA – THE ACADEMY OF EUROPE. **Ole Lando**. Disponível em: https://www.ae-info.org/ae/Member/Lando_Ole. Acesso em: 11 set. 2019.

ADEODATO, João Maurício. **Ética e Retórica**: para uma teoria da dogmática jurídica. São Paulo: Saraiva, 2002.

AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, aug, 1970. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/akerlof/themarketforlemons.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

AMERICAN LAW INSTITUTE (ALI). **Restatement of the Law, Third**: Foreign Relations Law of the United States, v. 1. St. Paul, Minnesota: American Law Institute Publishers, 1987. Disponível em: www.kentlaw.edu/CourseDocs/RestatementSources. Acesso em: 1 out. 2019.

ARRIGHI, Giovanni; SILVER, Beverly J. **Chaos and Governance in the Modern World System**. Minneapolis: University of Minnesota Press, 1999.

ARROW, Kenneth J. Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care. **The American Economic Review**, v. LIII, n. 5, p. 141-149, dec., 1963. Disponível em: <https://www.who.int/bulletin/volumes/82/2/PHCBP.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2021.

BAUMAN, Zygmunt. **Life in Fragments**: essays in postmodern morality. Cambridge: Polity Press, 1995.

BECK, Ulrich. **O que é globalização?** Equívocos do Globalismo. Respostas à Globalização. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

BECK, Ulrich. **Sociedade de risco:** rumo a uma outra modernidade. São Paulo: Ed. 34, 2010.

BENTHAM, Jeremy. A Comment on the Commentaries. In: BURNS, J.H.; HART, H.L.A (eds.). **The Collected Works of Jeremy Bentham**. Oxford: Clarendon Press/Oxford, 2008.

BENTHAM, Jeremy. **An Introduction to the Principles of Morals and Legislation**. London/New York/Toronto: Oxford/Clarendon Press, 1823. Disponível em: http://www.dominiopublico.gov.br/download/texto/0175_Bk.pdf. Acesso em: 29 jul. 2019.

BERGER, Klaus Peter. **The New Law Merchant and the Global Market Place:** a 21st Century View of Transnational Commercial Law. Disponível em: www.trans-lex.org/2. Acesso em: 31 out. 2019.

BERGH, Donald D.; KETCHEN JR., David; ORLANDI, Ilaria; HEUGENS, Pursey P.M.A.R; BOYD, Brian K. Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. **Journal of Management**, v. 45, n. 1, p. 122-158, jan., 2019. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0149206318798026>. Acesso em: 11 jan. 2021.

BERMAN, Harold J. **Law and Revolution:** The Formation of the Western Legal Tradition. Cambridge/London: Harvard University Press, 1983.

BERMAN, Harold J. World Law. **Fordham International Law Journal**, v. 18, n. 5, p. 1617-1622, 1994. Disponível em: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2555&context=ilj>. Acesso em: 28 jul. 2019.

BHATIA, Ashok Vir. **Sovereign Credit Ratings Methodology:** An Evaluation (IMF Working Paper n. 02/170), p. 4. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2017.

BLACKSTONE, William. **Commentaries on the Laws of England**, v. IV. London: A. Strathan, 1825, p.66. Disponível em: https://ia802608.us.archive.org/5/items/commentaries_laws_england_book4/volume4.pdf. Acesso em: 30 jul. 2019.

BLACKSTONE, William. Commentaries on the Laws of England: Book I (on the rights of persons). In: PREST, Wilfrid. (ed.). **The Oxford Edition of Blackstone**. Oxford: Oxford Press, 2016.

BONE, Rosemarie Bröker. *Ratings* soberanos e corporativos: mecanismos, fundamentos e análise crítica. **Perspectiva Econômica**, v. 2, n. 1, jan./jun. 2006. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4374. Acesso em: 15 set. 2015.

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Analisando a Crise do *Subprime*. **Revista do BNDES**, v. 15, n. 30, 2008, p. 129-159.

BORGES, José Souto Maior. **Curso de Direito Comunitário**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

BOST, François. Les risques économiques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 199-220.

BOTELHO, Martinho Martins. A eficiência e o efeito Kaldor-Hicks: a questão da compensação social. **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, v. 2, n. 1, p. 27-45, jan./jun. 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/322575724_A_Eficiencia_e_o_Efeito_Kaldor-Hicks_A_Questao_da_Compensacao_Social/link/5a60a59a0f7e9bfbc3f7fda5/download. Acesso em: 21 jun. 2020.

BOYLE, Alan. Soft law in international law-making. In: EVANS, Malcolm D. **International Law**. 4th ed. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 118-136.

BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em: 24 fev. 2017.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=367A27304130ED44F467B06D6A5F2BD3.proposicoesWebExterno1?codteor=1038822&fileame=PL+4707/2012. Acesso em: 24 fev. 2017.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=367A27304130ED44F467B06D6A5F2BD3.proposicoesWebExterno1?codteor=1038822&filename=PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020.

BRASIL. CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Tramitação do PL 4707/2012 (Projeto de Lei)**. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=559600>. Acesso em: 30 jun. 2020.

BRASIL. COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado João Maia sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1248267&filename=PRL+1+CDEICS+%3D%3E+PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 7.

BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Manoel Junior sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1376127&filename=PRL+1+CFT+%253D%253E+PL+4707/2012. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 4.

BRASIL. COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Parecer do Relator Deputado Vergílio Junior sobre o Projeto de Lei nº 4.707**, de 2012. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0ajqohj3tm4ki1cxjnjsrfzdqz3929.node0?codteor=1569501&filename=EMR+1+CFT+%3D%3E+PL+4707/2012. Acesso em: 17 jan. 2021.

BRUE, Stanley L.; GRANT, Randy R.. **The Evolution of Economic Thought**. 8th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2013. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=7A99F9EBBB7B75E43DEBFF14F9722350>. Acesso em: 05 ago. 2020.

BUCHANAN, James M. Positive Economics, Welfare Economics, and Political Economy. **Journal of Law and Economics**, v. 2, out. 1959, p. 124-138. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/724934>. Acesso em: 02 ago. 2020.

BYERS, Michael. **Custom, Power and the Power of Rules**: International Relations and Customary International Law. Cambridge/New York/Melbourne: Cambridge University Press, 1999. Disponível em:

<http://libgen.gs/ads.php?md5=4979B22C497CDDFABB528037D00D47EB>. Acesso em: 18 jan. 2021.

CANTOR, Richard; PACKER, Frank. Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. *FRBNY Economic Policy Review*, v. 2, n. 2, p. 37-54, out., 1996. Disponível em: <http://www.ny.frb.org/research/epr/96v02n2/9610cant.pdf>. Acesso em: 15 set. 2015.

CANTOR, Richard; PACKER, Frank. Sovereign Credit Ratings. **Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance**, New York, v. 1, n. 3, p. 1-6, jun., 1995. Disponível em: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci1-3.pdf. Acesso em: 28 fev. 2017.

CANTOR, Richard; PACKER, Frank. The Credit Rating Industry. **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, n. 2, p. 1-26, 1994. Disponível em: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/quarterly_review/1994v19/v19n2article1.pdf. Acesso em: 26 fev. 2017.

CANUTO, Otaviano; SANTOS, Pablo Fonseca P. dos. **Risco-Soberano e Prêmios de Risco em Economias Emergentes**. BRASIL (Ministério da Fazenda – Secretaria de Assuntos Internacionais). Temas de Economia Internacional. Brasília: [s.n], 2003. Disponível em: http://www.ie.ufrj.br/oldroot/hpp/intranet/pdfs/canuto_o_e_santos_p._risco_soberano_e_premios_de_risco_2003.pdf. Acesso em: 22 set. 2015.

CAPURRO, Rafael; HJØRLAND, Birgen. The Concept of Information. **Annual Review of Information Science and Technology**, v. 37, p. 343-411, 2003. Disponível em: http://www.capurro.de/Capurro_Hjoerland.pdf. Acesso em: 11 jan. 2021.

CARAPINHEIRO, Graça. A globalização do risco global. In: SANTOS, Boaventura de Souza (org.). **A globalização e as ciências sociais**. 2. ed. São Paulo: Cortez, 2002.

CASADO FILHO, Napoleão. Breve introdução sobre a CISG e sua aplicabilidade no Brasil. In: VENOSA, Sílvio de Salvo; GAGLIARDI, Rafael Villar; TERASHIMA, Eduardo Ono (orgs.). **A Convenção de Viena sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias: desafios e perspectivas**. São Paulo: Atlas, 2015, p. 11-20.

CHINKIN, C.M. The Challenge of Soft Law: Development and Change in International Law. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 38, n. 4, out. 1989.

Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/759917>. Acesso em: 29 jun. 2020, p. 850-866.

CLUBE DOS POUPADORES. **Como funciona a Classificação de Risco e suas notas**. Disponível em: <http://www.clubedospoupadores.com/investimentos/como-funciona-classificacao-de-risco.html>. Acesso em: 18 set. 2015.

COASE, Ronald Harry. The The Firm, The Market, and the Law. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 1-31.

COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm. In: COASE, Ronald Harry. **The Firm, the Market and the Law**. Chicago: University of Chicago Press, 1988, p. 33-55.

COASE, R. H. The Problem of Social Cost. In: COASE, R. H. **The Firm, The Market and The Law**. Chicago: Chicago Press, 1988, p. 95-156.

COLLINS, Hugh. Flipping Wreck: *Lex Mercatoria* on the Shoals of *Ius Cogens*. In: GRUNDMANN, Stefan; MÖSLEIN, Florian; RIESENHUBER, Karl. **Contract Governance: Dimensions in Law & Interdisciplinary Research**. Oxford: Oxford University Press, 2015, p. 383-406.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução nº 521**, de 25 de abril de 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst521.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2017.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Dados Cadastrais**: resultado da pesquisa. Disponível em: <http://sistemas.cvm.gov.br/?CadGeral>. Acesso em: 16 jan. 2021.

COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL (CBS). **Ole Lando 1922-2019**. Disponível em: <https://www.cbs.dk/en/research/departments-and-centres/cbs-law/news/ole-lando-1922-2019-0>. Acesso em: 11 set. 2019.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Law & Economics**. 6th ed. Boston: Addison-Wesley, 2012.

CORTE INTERNACIONAL DE JUSTIÇA (CIJ). **Case Concerning Military and Paramilitary Activities in and Against Nicaragua** (Nicaragua v. United States of

America). Judgment of 27 June 1986, p. 108-109. Disponível em: <https://www.icj-cij.org/files/case-related/70/070-19860627-JUD-01-00-EN.pdf>. Acesso em: 22 out. 2019.

COSTA, Cynara de Barros. **Direito Transnacional do Comércio**: uma teoria afirmativa da natureza jurídica das normas do comércio internacional. 2016. 262 f. Tese (Doutorado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Centro de Ciências Jurídicas/FDR, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2016.

CRANSTON, Ross. Royston Miles Goode, CBE, QC, FBA: A Biographical Sketch. In: CRANSTON, Ross (ed.). **Making Commercial Law**: Essays in Honour of Roy Goode. Oxford: Oxford University Press, 1997, p. xii-xvi. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=bUSgN-2R8VMC&pg=PR11&lpg=PR11&dq=professor+roy+goode+lord+bingham&source=bl&ots=4vKib6Qf5-&sig=ACfU3U2yMn601wrW-n1xfmA7DMkJl8cajw&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKEwiRvOCS6MzkAhXZHRkGHQh2Cx8Q6AEwAnoECAkQAQ#v=onepage&q=professor%20roy%20goode%20lord%20bingham&f=false>. Acesso em: 13 set. 2019.

CRUZ, Aletheia Ferreira da. Assimetria informacional no contexto das finanças corporativas: determinantes e efeitos no contexto organizacional. **Revista Econômica do Centro-Oeste**, v. 2, n. 1, pp. 26-39. Disponível em: <https://www.revistas.ufg.br/reoeste/article/download/42530/21360/>. Acesso em: 09 jan. 2021.

DAVIS, Lance E.; NORTH, Douglass C. **Institutional Change and American Economic Growth**. Cambridge: Cambridge University Press, 1971. Disponível em: <http://library.lol/main/E5976FE7E06E01F6AF6996DB10B63649>. Acesso em: 27 set. 2020.

DINH, Nguyen Quoc; DAILLER, Patrick; PELLET, Alain. **Direito Internacional Público**. 2 ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 2003.

DIXIT, Avinash K. **Lawlessness and Economics**: Alternative Modes of Governance. Princeton: Princeton University Press, 2004. Disponível em: <http://library.lol/main/05B34B55BFEC4FE11328DEBBC6D03A4A>. Acesso em: 13 jan. 2021.

DOLINGER, Jacob. **Direito Internacional Privado**: Parte Geral, 10 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

DOTTA NETO, Milton. **Responsabilidade civil das agências de Rating**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris: 2016.

ECO, Umberto. `Dreaming of the Middle Ages`: An unpublished fragment. **Semiotica**. v. 63, issue 1-2, p. 239, 1987.

ELLICKSON, Robert C. **Order without Law**: How Neighbors Settle Disputes. Cambridge/London: Harvard University Press, 1991. Disponível em: <https://b-ok.lat/book/976596/d2b2e3>. Acesso em: 13 jan. 2021.

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY. **Competition and choice in the credit rating industry**: market share calculation required by Article 8d of Regulation 1060/2009 on Credit Rating Agencies as amended. Disponível em: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-cra-market-share-calculation>. Acesso em: 26 fev. 2017.

FAMA, Eugene F.; LAFFER, Arthur B. Information and Capital Markets. **The Journal of Business**, v. 44, n. 3, p. 289-298, jul., 1971. Disponível em: <https://scihub.do/10.2307/2351342>. Acesso em: 11 jan. 2021.

FERRAZ JR., Tercio Sampaio. **Introdução ao estudo do Direito**: técnica, decisão, dominação, 3 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

FIANI, Ronaldo. **Cooperação e Conflito**: Instituições e Desenvolvimento Econômico. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 4. Disponível em: <http://library.lol/main/262182F4E68F750101AE8FDDB9A5DBE5>. Acesso em: 27 set. 2020.

FIANI, Ronaldo. **Arranjos Institucionais e Desenvolvimento**: o papel da coordenação em estruturas híbridas. Rio de Janeiro: IPEA, 2013. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/971/1/TD_1815.pdf. Acesso em: 27 set. 2020.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico**. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

FINNIS, John. **Natural Law & Natural Rights**. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2011.

FLOCH, Yann Le. **L'internationalisation du risque pays**: un défi pour les entreprises multinationales ? Disponível em: https://pdfs.semanticscholar.org/75a0/d19b4576ee7d988f03c120d9fe56cabd376c.pdf?_ga=2.2987056.1632239570.1592546318-662240180.1592546318. Acesso em: 20 jun. 2020.

FOSTER, Nicholas H.D. Foundation Myth as Legal Formant: The Medieval Law Merchant and the New Lex Mercatoria, **Forum Historiae Iuris**, März, 2005. Disponível em: <http://www.forhistiur.de/zitat/0503foster.htm>. Acesso em: 26 jul. 2019.

FRADERA, Vera Jacob de. O caráter internacional da CISG. In: VENOSA, Sílvio de Salvo; GAGLIARDI, Rafael Villar; TERASHIMA, Eduardo Ono (orgs.). **A Convenção de Viena sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias**: desafios e perspectivas. São Paulo: Atlas, 2015, p. 203-216.

FRASCAROLI, Bruno Ferreira; SILVA, Luciano da Costa; SILVA FILHO, Osvaldo Cândido da. Os *Ratings* de Risco Soberano e os Fundamentos Macroeconômicos dos Países: Um Estudo Utilizando Redes Neurais Artificiais. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, p. 73-106, 2009.

FRIEDMAN, David D. **Law's Order**: What Economics has to do with Law and why it matters. Princeton/Oxford: Princeton University Press, 2000.

FRIEDMAN, Thomas L. **The World is Flat**: a brief history of the twenty-first century. 3rd ed., further updated and expanded. New York: Picador/Farrar, Straus and Giroux, 2007.

GAILLARD, Norbert. **A Century of Sovereign Ratings**. New York: Springer, 2012.
GICO JR., Ivo T. Metodologia e Epistemologia da Análise Econômica do Direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1, p. 7-33, jan-jun, 2010. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/1460>. Acesso em: 01 mar. 2017.

GEORGAKOPOULOS, Nicholas L. **Principles and Methods of Law and Economics**: Basic Tools for Normative Reasoning. New York: Cambridge University Press, 2005.

GIDDENS, Anthony. **Runaway world**: how globalization is reshaping our lives. New York: Routledge, 2000.

GOLDMAN, Berhold. **La Compagnie de Suez**: société internationale. Disponível em: www.trans-lex.org/img/monde.jpg. Acesso em: 28 ago. 2019.

GOLDMAN, Berthold. La lex mercatoria dans les contrats et l'arbitrage internationaux: réalité et perspectives. In: **Droit international privé: travaux du Comité français de droit international privé**, 2e année, 1977, p. 221. Disponível em: https://www.persee.fr/doc/tcfdi_1140-5082_1980_num_2_1977_1843. Acesso em: 16 jun. 2019.

GOLDMAN, Berthold. The applicable law: general principles of law – the *lex mercatoria*. In: LEW, Julian D. M. **Contemporary problems in international arbitration**. Dordrecht: Springer Science + Business, 1987, p. 113-125.

GOLDMAN, Berthold. Frontières du droit et lex mercatoria. **Revista de Arbitragem e Mediação**, v. 6, n. 22, p. 211-230, jul./set. 2009.

GOLDSCHMIDT, Werner. **Derecho Internacional Privado: Derecho de La Tolerância basado em la teoria trialista del mundo jurídico**, 10 ed. Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2011.

GOODE, Roy. Usage and its Reception in Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 46, n. 1, p. 1-36, jan. 1997. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1017/s0020589300060097>. Acesso em: 15 mar. 2019.

GOODE, Roy. Rule, Practice, And Pragmatism In Transnational Commercial Law. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 54, n. 3, p. 539-562, jul. 2005. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1093/iclq/lei017>. Acesso em: 16 jun. 2019.

GROSS, Leo. The Peace of Westphalia, 1648-1948. **The American Journal of International Law**, v. 42, n. 1, p. 20-41, Jan. 1948. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2193560>. Acesso em: 27 jul. 2019.

GRÜNE-YANOFF, Till. Paradoxes of Rational Choice Theory. In: ROESER, Sabine; HILLERBRAND, Rafaela; SANDIN, Per; PETERSON, Martin (eds.). **Handbook of Risk Theory: Epistemology, Decision Theory, Ethics, and Social Implications of Risk**. Dordrecht: Springer, 2012, p. 500-516.

GUZMAN, Andrew T. The Design of International Agreements. **The European Journal of International Law**, v. 16, n. 4, 2005. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1093/ejil/chi134>. Acesso em: 30 jun. 2020, p. 579-612.

HART, H.L.A. **The Concept of Law**. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

HATZIMIHAL, Nikitas E. The Many Lives and faces of Lex Mercatoria: History as Genealogy in International Business Law. **Law and contemporary problems**, v. 71, n. 3, p 169-190, Summer, 2008. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27654670>. Acesso em: 16 jun. 2019.

HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. **The Economic Journal**, v. 49, n. 196, p. 696-712, dec., 1939. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/2225023>. Acesso em: 15 ago. 2020.

HILL, Claire A. Regulating the Rating Agencies. **Washington University Law Review**, v. 82, 2004. Disponível em: http://openscholarship.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1361&context=law_lawreview. Acesso em: 26 fev. 2017.

HUNT, E. K.; LAUTZENHEISER, Mark. **History of Economic Thought: A Critical Perspective**. 3rd ed. Armonk: M.E. Sharpe, 2011. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=A7BCEC317D01AE3F23D25BD87487A376>. Acesso em: 07 ago. 2020.

INTERNATIONAL LAW ASSOCIATION. London Conference (2000). **Statement of Principles Applicable to the Formation of General Customary International Law**. Disponível em: <https://www.law.umich.edu/facultyhome/drwcasebook/Documents/Documents/ILA%20Report%20on%20Formation%20of%20Customary%20International%20Law.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2020.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Report on the activities of credit rating agencies**. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD153.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2017.

INTERNATIONAL MONETARY FUND; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS; FINANCIAL STABILITY BOARD. **Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations**./Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf>. Acesso em: 27 jun. 2020.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Report on the activities of credit rating agencies**. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf>. Acesso em: 26 fev. 2017.

JANIS, M. W. Jeremy Bentham and the Fashioning of "International Law". **American Journal of International Law**, v. 78, n. 2, p. 405-418, apr. 1984. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2202284>. Acesso em: 30 jul. 2019.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, oct. 1976. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.1016/0304-405x%2876%2990026-x>. Acesso em: 04 jan. 2021.

JESSUP, Philip C. **Transnational Law**. New Haven: Yale University Press, 1956.
JUENGER, Friedrich K. The lex mercatoria and private international law. **Louisiana Law Review**, v. 60, n. 4, p. 1133-1150, 2000. Disponível em: <https://digitalcommons.law.lsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=5845&context=lalrev> . Acesso em: 13 ago. 2019.

KADENS, Emily. Order Within Law, Variety Within Custom: The Character of the Medieval Merchant Law. **Chicago Journal of International Law**, v. 5, n. 1, p. 39-65, 2004. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/6ab6/5c31975691fdd0135a655296cc3d4205845b.pdf> . Acesso em: 07 ago. 2019.

KADENS, Emily. The Medieval Law Merchant: The Tyranny of a Construct. **Journal of Legal Analysis**, v. 7, n. 2, 251-289, Winter 2015. Disponível em: <https://academic.oup.com/jla/article/7/2/251/1751833>. Acesso em: 25 jul. 2019.

KADENS, Emily. The Myth of the Customary Law Merchant. **Texas Law Review**, v. 90, n. 1153, p. 1153-1206, 2012. Disponível em: <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=50900510011809800802511711100109410106201108407607006910510408010112009807208900210400112606004110905609607206510201108608400202902207509306009901300500306609508805203502409109309808706501102510700311007003001310100410003009806709005021064114089025&EXT=pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019.

KAGAMI, Kazuaki. The Systematic Choice of Legal Rules for Private International Law: An Economic Approach. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 15-32.

KAHN, Philippe. Vers la Quête de la Lex Mercatoria: L'apport de L'école de Dijon, 1957-1964. In: BERGER, Klaus Peter. **The Creeping Codification of the New Lex Mercatoria**. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2010, p. 357-362.

KAHN, Philippe. Droit International Économique, Droit du Développement, *Lex Mercatoria*: concept unique ou pluralisme des ordres juridiques? In: BAPTISTA, Luiz Olavo; MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (orgs.). **Doutrinas Essenciais Direito Internacional**: Direito do Comércio Internacional, v. 5. São Paulo: RT, 2012, p. 245-258.

KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. **The Economic Journal**, v. 49, n. 195, p. 549-552, sep., 1939. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.2307/2224835>. Acesso em: 15 ago. 2020.

KELSEN, Hans. **General Theory of Law and State**. New Brunswick/London: Transaction Publishers, 2006.

KELSEN, Hans. **Principles of International Law**. New Jersey: The Lawbook Exchange, 2012.

KRÄUSSL, Roman. **Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?**, p. 34. Disponível em: https://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/wp/03_18.pdf. Acesso em: 27 fev. 2017.

KUNZ, Josef. The Nature of Customary International Law. **The American Journal of International Law**, v. 47, n. 4, p. 662-669, oct. 1953. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2194914>. Acesso em: 16 jun. 2019.

LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 106, n. 4, p. 1089-1127, nov., 1991. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/2937958>. Acesso em: 15 jan. 2021.

LANDO, Ole. The Lex Mercatoria in International Commercial Arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 43, n. 4, p. 747-768, oct. 1985. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/759197>. Acesso em: 22 jul. 2019.

LANDO, Ole. The Law Applicable to the Merits of the Dispute. In: ŠARČEVIĆ, Petar (ed.). **Essays on International Commercial Arbitration**. London/Dordrecht/Boston: Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1989, p. 129-159. Disponível em: https://www.trans-lex.org/114900/_/lando-ole-the-law-applicable-to-the-merits-of-the-dispute-in:-sarcevic-essays-on-international-commercial-arbitration-boston-london-1991-at-129-et-seq/. Acesso em: 3 abr. 2019.

LEMES, Selma Ferreira. A arbitragem como forma de solução de conflitos contratuais e a sua dimensão Econômica. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua (coord.). **Direito e Economia: 30 anos de Brasil**. Tomo 3. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 372-415.

LINDHAHL, Hans. **Fault Lines of Globalization: Legal Order and the Politics of A-Legality**. Oxford: Oxford University Press, 2013.

LIPSON, Charles. Why are Some International Agreements Informal? **International Organization**, v. 45, n. 4, 1991, p. 495-538. Disponível em: <https://scihub.tw/10.2307/2706946>. Acesso em: 05 jul. 2020.

LY, Filip De. **International Business Law and Lex Mercatoria**. Bingley: Emerald, 1992.

MACEDO, Bernardo Gouthier. Economia e Direito: um diálogo entre iguais. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua (coord.). **Direito e Economia: 30 anos de Brasil**. Tomo 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 213-229.

MALYNES, Gerard. **Consuetudo, vel, Lex Mercatoria: or, The Ancient Law-Merchant**. London: Baffet/Chissewell/Horne/Smith, 1686. Disponível em: <https://ia802609.us.archive.org/18/items/consuetudovellex00maly/consuetudovellex00maly.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2019.

MANKIW, N. Gregory. **Principles of Economics**. 6th ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=8DB6F06FCB2A4E5977D71184B0B7DE54>. Acesso em: 03 ago. 2020.

MANN, F.A. England rejects “delocalized” contracts and arbitration. **The International and Comparative Law Quarterly**, v. 33, n. 1, p. 193-198, jan. 1984. Disponível em: <http://jstor.org/stable/759611>. Acesso em: 17 ago. 2019.

MAROIS, Bernard. **Le risque pays**. Paris: Presses Universitaires de France, 1990.

MARSHALL, Alfred. **Principles of Economics**. 8th ed. New York: Palgrave Macmillan, 2013. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=2A0C0DE6D0DEB0C40BA2A52698A59544>. Acesso em: 16 ago. 2020.

MATHIS, Klaus; SHANNON, Deborah. **Efficiency Instead of Justice**: Searching for the Philosophical Foundations of the Economic Analysis of Law. Disponível em: <http://library.lol/main/A6F4B1723207E0FEB1971C8AB442AB01>. Acesso em: 30 ago. 2020.

MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. Lex Mercatoria e comércio internacional: unidade ou pluralismo de ordens jurídicas? A concepção de Berthold Goldman. **Revista Jurídica UNIGRAN**, v. 4, n. 8, p. 69-95, jul./dez. 2002.

MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. **Curso de Direito Internacional Público**. 11 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

McKEAN, Roland N. The Unseen Hand in Government. **The American Economic Review**, v. 55, n. 3, p. 496-506, jun., 1965. Disponível em: <https://scihub.do/10.2307/1814561>. Acesso em: 30 dez. 2020.

MEDEMA, Steven G.. **The Hesitant Hand**: Taming Self-Interest in the History of Economic Ideas. New Jersey: Princeton University Press, 2009. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=DA1F46EBAFBBAE0C1ACC38443359717A>. Acesso em: 07 ago. 2020.

MERCURO, Nicholas; MEDEMA, Steven G. **Economics and the Law**: from Posner to Post-Modernism and Beyond. 2th ed. New Jersey: Princeton University Press, 2006.

MICHAELS, Ralf. Legal Medievalism in Lex Mercatoria Scholarship. **Texas Law Review See Also**, v. 90, p. 259-268, 2012. Disponível em: https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5259&context=faculty_scholarship. Acesso em: 25 jul. 2019.

MILL, John Stuart. **On Liberty**. New Haven: Yale University Press, 2003. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/5659252045B677F3FF20AE2DB382FEBA>. Acesso em: 11 ago. 2020.

MILL, John Stuart. **The principles of Political Economy with Some of Their Applications to Social Philosophy (Books I and II)**. Disponível em: <http://oll.libertyfund.org/title/102>. Acesso em: 04 ago. 2020.

MILL, John Stuart. **Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy (Books I to V)**. 7th ed. London: Longmans, Green and Co., 1909. Disponível em: <http://oll->

resources.s3.amazonaws.com/titles/101/Mill_0199_EBk_v6.0.pdf. Acesso em: 11 ago. 2020.

MÖLLER, Niklas. The Concepts of Risk and Safety. In: ROESER, Sabine; HILLERBRAND, Rafaela; SANDIN, Per; PETERSON, Martin (eds.). **Handbook of Risk Theory: Epistemology, Decision Theory, Ethics, and Social Implications of Risk**, p. 55-85. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=3F9753B981548CA37D43A0FB70A62F52>. Acesso em: 03 ago. 2020.

MORAIS, Herbert V. The Quest for International Standards: Global Governance vs. Sovereignty. **Kansas Law Review**, v. 50, n. 4, 2002, p. 779-821.

MUSTILL, Michael. **The New Lex Mercatoria: the first twenty-five years**, p. 86. Disponível em: https://www.trans-lex.org/126900/_/mustill-michael-the-new-lex-mercatoria:-the-first-twenty-five-years-arbintl-1988-at-86-et-seq/. Acesso em: 15 jun. 2019.

NASSER, Salem Hikmat. **Fontes e normas do Direito Internacional: um estudo sobre a soft law**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

NIGERIA. NATIONAL PENSION COMMISSION. **Regulation on Investment of Pension Fund Assets**. [S.l.: S.n], 2019, p. 12. Disponível em: <https://www.pencom.gov.ng/wp-content/uploads/2019/01/AMENDED-INVESTMENT-REGULATION-FEBRUARY-2019-.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2021.

NÓBREGA, Marcos. Análise Econômica do Direito Administrativo. In: TIMM, Luciano Benetti (org.). **Direito e Economia no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2012, p. 404-416.

NOGUEIRA, Rodrigo de Souza. **Risco soberano: regulação das agências de classificação de risco e governança democrática**. Arraes Editores, 2011.

NORTH, Douglass C. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. New York: Cambridge University Press, 1990. Disponível em: <http://library.lol/main/529CB8229848FBF0BF2E7352C71BA12D>. Acesso em: 05 ago. 2020.

NUSDEO, Fábio. **Curso de Economia: introdução ao Direito Econômico**. 6 ed. São Paulo: RT, 2010.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds**. 2019. Disponível em: https://qdd.oecd.org/DATA/IRPF_YEAR_COUNTRY_RESTRICTION_ASSET/..2019.?Page=1. Acesso em: 25 jan. 2021.

OTA, Shozo. Choice of Law and Economic Analysis: A Methodological Introduction. In: BASEDOW, Jürgen; KONO, Toshiyuki. **An Economic Analysis of Private International Law**. Tübingen: Mohr Siebeck, 2006, p. 3-14.

PAOLANTONIO, Martín Esteban. El Análisis Económico del Derecho Y La Estructura Societaria. In: KLUGER, Viviana (comp.). **Análisis económico del Derecho**. Buenos Aires: Heliasta, 2006, p. 199-227.

PARETO, Vilfredo. **Manuale di Economia Politica con una Introduzione Alla Scienza Sociale**. Milano: Società Editrice Libreria, 1919. Disponível em: <https://www.policonomics.com/wp-content/uploads/Manuale-di-Economia-Politica.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2020.

PARTNOY, Frank. 1999. The Siskel and Ebert of Financial Markets? Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies. **Washington University Law Quarterly**, v. 77, n. 3, p. 619-714, 1999.

PERSKY, Joseph. The Ethology of Homo Economicus. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 9, n. 2, p. 221-231, 1995. Disponível em: <https://scihub.tw/10.2307/2138175>. Acesso em: 04 ago. 2020.

PIGNATTA, Francisco Augusto. A uniformização das regras do contrato de compra e venda internacional de mercadorias: suas vantagens, seus desafios. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (coords.). **A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias**. São Paulo: Martial Pons, 2015, p. 38-55.

PIGOU, Arthur Cecil. **The Economics of Welfare**. 4th ed. London: Macmillan, 1932. Disponível em: http://files.libertyfund.org/files/1410/0316_Bk.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020.

PIGOU, A.C. State Action and Laisser-Faire. In: PIGOU, A.C. **Economics In Practice: six lectures on current issues**. London: Macmillan and Co., 1935, p. 107-128. Disponível em: <https://dspace.gipe.ac.in/xmlui/bitstream/handle/10973/8199/190331.pdf?sequence=3>. Acesso em: 18 ago. 2020.

PIGOU, A. C. Some Aspects of Welfare Economics. **The American Economic Review**, v. 41, n. 3, Jun., 1951., p. 287-302. Disponível em: <https://scihub.tw/10.2307/1802103>. Acesso em: 18 ago. 2020.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e Mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONDÉ, João Luiz; FAGUNDES, Jorge; POSSAS, Mario. Custos de transação e política de defesa da concorrência. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 1, n. 2, p. 115-135, jul./dez., 1997. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/19580/11345>. Acesso em: 06 set. 2020.

POSNER, Richard A. **Economic analysis of law**. 7th ed. New York: Aspen, 2007.

QUEEN MARY UNIVERSITY OF LONDON. **Professor Sir Roy Goode, Roy Goode, CBE, QC, LL B 1954, LL D (Lond) 1976, DCL (Oxon) 2006, FBA, 1988, FRSA 1990, Barrister (IT) 1988, QC 1990, Hon Bencher, Inner Temple 1992- , (Solr 1955-88); Hon. DSc Econ (Lond) 1996; Hon.LLD (University of East Anglia) 2003; Hon LLD: Visiting Professorial Fellow.** Disponível em: <https://www.qmul.ac.uk/law/staff/goode.html>. Acesso em: 13 set. 2019.

RAO, P.K. **The Economics of Transaction Costs: Theory, Methods and Applications**. New York: Palgrave Macmillan, 2003. Disponível em: <http://library.lol/main/3524D1F5612901244876BE55F78B6E7E>. Acesso em: 20 dez. 2020.

RAZ, Joseph. **Practical Reason and Norms**. Oxford: Oxford University Press, 1999. Disponível em: <http://library.lol/main/0DE95BF121434ED6ABBE4C5C0537DF12>. Acesso em: 31 out. 2019.

REISEN, Helmut; MALTZAN, Julia Von. **Boom and Bust and Sovereign Ratings**. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/251521656447.pdf?expires=1488238350&id=id&accname=guest&checksum=5B29355406A2DA21BFBFF41343B31B7B>. Acesso em: 27 fev. 2017.

ROBBINS, Lionel. **An Essay on the Nature & Significance of Economic Science**. London: Macmillan & Co., Limited, 1945, p. 15. Disponível em: <https://mises.org/system/tdf/Essay%20on%20the%20Nature%20and%20Significance>

%20of%20Economic%20Science_2.pdf?file=1&type=document. Acesso em: 1 mar. 2017.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Apresentação. In: SALAMA, Bruno Meyerhof (org.). **Direito e Economia: textos escolhidos**. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 9-57.

SALANIÉ, Bernard. **The Economics of Contracts: A Primer**, 2nd ed. Cambridge/London: The MIT Press, 2005. Disponível em: <http://library.lol/main/42D3957021F6DD4C340EB1EEE2326296>. Acesso em: 30 dez. 2020.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Economics**. 19th ed. New York: McGraw-Hill, 2010.

SARTO, Victor Hugo Rocha; ALMEIDA, Luciana Togeiro de. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 2, n. 1, 2015. Disponível em: <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/issue/view/538>. Acesso em: 01 ago. 2020.

SASSEN, Saskia. **A Sociology of Globalization**. New York: W.W. Norton & Company, 2007.

SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Law of International Trade, its Growth, Formulation and Operation. In: SCHMITTHOFF, Clive Maximilian (ed.). **The Sources of The Law of International Trade: with special reference to East-West Trade**. London: Stevens & Sons, 1964, p. 3-38.

SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Unification of the Law of International Trade. *Journal of Business Law*, 1968, p. 105-119. In: CHENG, Chia-Jui (ed). **Clive M. Schmitthoff's Select Essays on International Trade Law**. Dordrecht/Boston/London: Martinus Nijhoff Publishers/Graham & Trotman, 1988, p. 206-218. Disponível em: https://books.google.com.br/books?id=ieD5nT0ndHcC&pg=PA96&lpg=PA96&dq=Clive+Schmitthoff&source=bl&ots=k4jAb_X_M_&sig=ACfU3U16LledYqJ3K1pnfz1YY0VLpMwqBg&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKEwiLqYLrrNDjAhW5HrkGHUR8AtAQ6AEwEXoECAoQAQ#v=onepage&q=Clive%20Schmitthoff&f=false. Acesso em: 25 jul. 2019.

SCHMITTHOFF, Clive Maximilian. The Unification or Harmonization of Law by means of Standard Contracts and General Conditions. **International and Comparative Law Quarterly**, v. 17, n. 3, p. 551-570, July, 1968. Disponível em:

<http://185.39.10.101/scimag/ads.php?doi=10.1093/iclqaj/17.3.551>. Acesso em: 13 jul.2019.

SEN, Amartya. **Resources, Values and Development**. Cambridge: Harvard University Press, 1984. Disponível em: <http://library.lol/main/430DC782193524301E5248D1FE946F8F>. Acesso em: 30 ago. 2020.

SHAW, Malcolm N. **International Law**. 8th edition. Cambridge: Cambridge University Press, 2017.

SCHULTZ, Thomas. **Transnational Legality: Stateless Law and International Arbitration**. Oxford: Oxford Press, 2014.

SEIDENFELD, Mark. **Microeconomics Predicates to Law and Economics**. Ohio: Anderson Publishing Co., 1996.

SHAFFER, Gregory; POLLACK, Mark A. Hard and Soft Law. In: DUNOFF, Jeffrey L.; POLLACK, Mark A. (eds.). **Interdisciplinary Perspectives on International Law and International Relations: The State of the Art**. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 197-222.

SHANNON, Claude E. A Mathematical Theory of Communication. **The Bell System Technical Journal**, v. 27, p. 379-423, 623-656, jul./oct., 1948. Disponível em: <http://people.math.harvard.edu/~ctm/home/text/others/shannon/entropy/entropy.pdf>. Acesso em: 11 jan. 2021.

SHANNON, Claude E.; WEAVER, Warren. **The Mathematical Theory of Communication**. Urbana: The University of Illinois Press, 1964. Disponível em: https://monoskop.org/images/b/be/Shannon_Claude_E_Weaver_Warren_The_Mathematical_Theory_of_Communication_1963.pdf. Acesso em: 11 jan. 2021.

SHELTON, Dinah. International law and 'relative normativity'. In: EVANS, Malcolm D. **International Law**. 4th ed. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 137-165.

SIDGWICK, Henry. **Principles of Political Economy**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1887. Disponível em: <https://ia802902.us.archive.org/30/items/principlespolit01sidggoog/principlespolit01sidggoog.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2020.

SIDGWICK, Henry. **The Elements of Politics**. 2nd ed. London: Macmillan and Co, 1897. Disponível em: <http://93.174.95.29/main/AC16F5F4A2806F30BAF5482A06B9DBBC>. Acesso em: 16 ago. 2020.

SILVA, Ana Lúcia Pinto Silva; BORGES, Bráulio; CARVALHO, Carlos Eduardo; VIEGAS, Cláudia; REZENDE, Gustavo Madi; ALMEIDA, Silvia Fagá de. Principais Conceitos Econômicos. In: LIMA, Maria Lúcia L.M. Padua. **Direito e Economia: 30 anos de Brasil**. Tomo 1. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 475-536.

SILVA FILHO, Edison Benedito da. A Teoria da Firma e a abordagem dos Custos de Transação: elementos para uma crítica institucionalista. **Pesquisa & Debate**, v. 17, n. 2 (30), pp. 259-277, 2006. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/rpe/article/view/11819/8544>. Acesso em: 05 ago. 2020.

SMITH, Adam. **The Theory of Moral Sentiments**. Oxford: Oxford University Press, 1979. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=2FF9B8C2137932E75BC6111594C72FB1>. Acesso em: 02 ago. 2020.

SMITH, Adam. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations**. London: Wordsworth, 2012.

SOARES, Guido Fernando Silva. **Curso de Direito Internacional Público**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SOUZA JR., Lauro Gama. A Convenção de Viena sobre compra e venda internacional de mercadorias. In: BAPTISTA, Luiz Olavo; MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (orgs.). **Direito Internacional: Direito do Comércio Internacional**, v. 5. São Paulo: RT, 2012, p. 719-736.

SPENCE, Michael. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, aug, 1973. Disponível em: <http://www.econ.yale.edu/~dirkb/teach/pdf/spence/1973%20job%20market%20signaling.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

STANDARD & POOR'S. **Ratings Acima do Soberano: Ratings Corporativos e de Governo – Metodologia e Premissas**. Disponível em: http://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF?articleId=1661622&type=COMMENTS&subType=CRITERIA. Acesso em: 28 fev. 2017.

STIGLER, George J. The theory of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/3003160>. Acesso em: 15 jan. 2021.

STRENGER, Irineu. **Direito do Comércio Internacional e Lex Mercatoria**. São Paulo: LTr, 1996.

SWEETING, Paul; CHRISTIANSEN, Colette; DYER, David; HARBORD, Paul; JOUBERT, Phil; MARKOU, Emiliou; MURRAY, Colin; NG, Hui In; PROCTER, Kerrigan; TAY, Annie. **An Analysis and Critique of the Methods used by Rating Agencies**. p.5. Disponível em: <https://www.actuaries.org.uk/search/site/an%20analysis%20and%20critique%20of%20the%20methods%20used%20by%20rating%20agencies>. Acesso em: 27 fev. 2017.

TEUBNER, Gunther. Global Bukowina: Legal Pluralism in the World Society. In: TEUBNER, Gunther (ed.) **Global Law Without a State**. Dartmouth: Aldershot, 1997, p. 3-21. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228236999_Global_Bukowina_Legal_Pluralism_in_the_World-Society. Acesso em: 26 set. 2019.

TOTH, Orsolya. **The Lex Mercatoria in theory and practice**. Oxford: Oxford University Press, 2017.

TRAKMAN, Leon E. **The Law Merchant: The Evolution of Commercial Law**. Fred B. Rothman & Co.: Littleton: 1983.

TRANS-LEX. **The Lex Mercatoria (Old and New) and the Trans-Lex-Principles**. Disponível em: [https://www.trans-lex.org/principles/of-transnational-law-\(lex-mercatoria\)](https://www.trans-lex.org/principles/of-transnational-law-(lex-mercatoria)). Acesso em: 23 mar. 2020.

TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Auto-Regulação no Brasil e a Crise Internacional**. Disponível em: <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/BSM-Artigo-MarceloTrindade-e-AlineMenezesSantos.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2017.

TURNER, Bryan S. From governmentality to risk: some reflections on Foucault's contribution to medical sociology. In: PETERSEN, Alan; BUNTON, Robin. **Foucault, Health and Medicine**. London/New York: Routledge, 1997, p. ix-xxi.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations**: As Required by Section 6 of the Credit

Rating Agency Reform Act of 2006. [S.l.: S.n.], 2020, p. 11. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/2019-annual-report-on-nrsros.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

UNIÃO EUROPEIA. **The Principles of European Contract Law 2002 (Parts I, II, and III)**. Disponível em: <https://www.jus.uio.no/lm/eu.contract.principles.parts.1.to.3.2002/portrait.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2020.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (CE) nº 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho**. Disponível em: http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/DirectivasComunitarias/agencias_rating/Documents/RegulamentoCE_1060_2009.pdf. Acesso em: 16 jan. 2021 e

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) nº 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462&from=BG>. Acesso em: 16 jan. 2021.

UNIDROIT. **Unidroit Principles of International Commercial Contracts 2016**. Disponível em: <https://unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>. Acesso em: 23 mar. 2020.

UNITED STATES OF AMÉRICA. **Credit Rating Agency Reform Act of 2006**. Disponível em: <https://www.sec.gov/ocr/cra-reform-act-2006.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

UNITED STATES OF AMERICA. **Dodd-Frank Wall Street Reform and consumer Protection Act**. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-9515/pdf/COMPS-9515.pdf>. Acesso em: 16 jan. 2021.

VERDROSS, Alfred. **Derecho Internacional Público**. 2ª edición. Madrid: Aguilar, 1957.

VEYRET, Yvette; RICHEMOND, Nancy Meschinet de. De types de risques. In: VEYRET, Yvette (org.). **Les Risques**. Paris: Sedes, 2004, p. 47-62.

VOLCKART, Oliver; MANGELS, Antje. Are the Roots of the Modern Lex Mercatoria Really Medieval? **Southern Economic Journal**, v. 65, n. 3, p. 427-450, Jan. 1999. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1060808>. Acesso em: 28 jul. 2019.

WEBER, Max. **Conceitos Sociológicos Fundamentais**. Covilha: LusoSofia Press, 2010. Disponível em: http://www.lusosofia.net/textos/weber_max_conceitos_sociologicos_fundamentais.pdf. Acesso em: 27 fev. 2017.

WILLIAMSON, Oliver E. **Markets and Hierarquies**: Analysis and Antitrust Implications: a Study in the Economics of Internal Organization. New York: The Free Press, 1975. Disponível em: <https://b-ok.lat/book/5344003/54ff5e>. Acesso em: 14 dez. 2020.

WILLIAMSON, Oliver E. **The Economic Institutions of Capitalism**: Firms, Markets, Relational Contracting. New York: The Free Press, 1985, p. 1. Disponível em: <http://gen.lib.rus.ec/book/index.php?md5=F84FE9BA1A7ABC2D5C9219327AB1268A>. Acesso em: 03 ago. 2020.

WILLIAMSON, Oliver E. **Economic organization**: firms, markets and policy control. New York: New York University Press, 1986.

WILLIAMSON, Oliver E. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives. **Administrative Science Quarterly**, v. 36, n. 2, p. 269-296, 1991. Disponível em: <https://sci-hub.do/10.2307/2393356>. Acesso em: 31 out. 2020.

WILLIAMSON, Oliver E. Transaction Cost Economics and Organization Theory. **Industrial and Corporate Change**, v. 2, n. 2, p. 107-156, 1993. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/31462357_Transaction_Cost_Economics_and_Organization_Theory/link/5655fd8c08ae1ef92979be1e/download. Acesso em: 10 set. 2020.

YWATA, Ricardo K. **Ordem mundial e agências de rating**: o Brasil e as agências na era global (1996-2010). São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012.

ZERBE JR., Richard O.; McCURDY, Howard E. The Failure of Market Failure. **Journal of Policy Analysis and Management**, v. 18, n. 4, p. 558-578. Disponível em: <https://sci-hub.tw/10.1002/%28sici%291520-6688%28199923%2918%3A4%3C558%3A%3Aaid-pam2%3E3.0.co%3B2-u>. Acesso em: 08 jul. 2020.

ZOLA, Émile. **Germinal**. Paris: Eugène Fasquelle, 1906. Disponível em: <https://beq.ebooksgratuits.com/vents/zola-13.pdf>. Acesso em: 29 ago. 2019.

ZYLBERSZTAJN, Decio. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness**: Uma Aplicação da Nova Economia das Instituições. 1995. Tese (Livre Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Disponível em: http://www.erudito.fea.usp.br/PortalFEA/Repositorio/616/Documentos/Tese_Livre_Docencia_DZ.pdf. Acesso em: 26 set. 2020.