

**DINÂMICAS JURÍDICAS EMERGENTES NA ORDEM ECONÔMICA
GLOBALIZADA:
A AUTORREGULAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS**

NATALIA CORDEIRO DE FLEICHMAN
ACADÊMICA DE DIREITO DA PUC-SP

VICENTE LOTITO DE BRITO VIANNA
ACADÊMICO DE DIREITO DA PUC-SP

ESUMO: O presente artigo tem por objetivo analisar as mudanças e novos desafios enfrentados no processo de elaboração de normas jurídicas, gerados pela atual LIMA ordem econômica globalizada. Compreender como e por que formas não convencionais de controle normativo – em específico a autorregulação – emergem nos principais mercados adaptados ao fenômeno globalizatório. A abordagem escolhida possui viés interdisciplinar, compreendendo o campo jurídico, econômico e sociológico da questão. Para o desenvolvimento, o trabalho é segmentado em: 1) Contextualização histórica do fenômeno da globalização e seus desdobramentos jurídicos e econômicos; 2) Compreensão do conceito de autorregulação e sua conexão com a noção de Estado; 3) Características da autorregulação responsáveis por sua emergência na economia globalizada; 4) A autorregulação aplicada ao Mercado de Capitais; 5) Estudo de caso; 6) Considerações finais – pontos positivos e negativos da autorregulação e de sua relação com o Direito Estatal.

PALAVRAS-CHAVE: AUTORREGULAÇÃO; GLOBALIZAÇÃO; MERCADO DE CAPITAIS.

**EMERGING LEGAL DYNAMICS IN THE GLOBALIZED ECONOMIC
ORDER: SELF-REGULATION IN THE CAPITAL MARKETS**

ABSTRACT: This article aims to analyze the changes and new challenges faced in the process of elaboration of legal norms, generated by the current globalized economic order. Understanding how and why unconventional forms of normative control - in particular self-regulation - emerge in the main markets adapted to the globalizing phenomenon. The approach chosen has an interdisciplinary bias, comprising the legal, economic and sociological field of the issue. For development, the work is segmented into: 1) Historical contextualization of the phenomenon of globalization and its juridical and economic unfolding; 2) Understanding of the concept of self-regulation and its connection with the notion of State; 3) Characteristics of self-regulation responsible for its emergence in the globalized economy; 4) Self-regulation applied to the Capital Market; 5) Case study; 6) Final considerations - positive and negative aspects of self-regulation and its relation to State law.

KEYWORDS: SELF-REGULATION; GLOBALIZATION; CAPITAL MARKET.

1. GLOBALIZAÇÃO E DIREITO: DESAFIOS DA NOVA DINÂMICA MUNDIAL

O Direito, como instrumento de controle social, é historicamente associado à figura do Estado. O próprio significado de Estado, enraizado no decorrer da Idade Moderna, foi estruturado como organização capaz de reivindicar legitimamente o direito de estabelecer e impor as regras e normas que edificam as condições existenciais da sociedade, por meio da construção do ordenamento jurídico. O Estado, destarte, não somente possui a pretensão de realizar esta função, como também se mostra um agente com recursos suficientes, a exemplo de sua força coercitiva, para realizar esta função.

O período de fortalecimento dos Estados-Nação evidencia uma correspondência direta entre os cenários sociais, políticos, econômicos e culturais das nações e o poder autônomo e soberano dos Estados para realizar objetivos e implementar políticas públicas. Marca-se o auge do positivismo e “estatismo” jurídico, no qual o Estado e o Direito se apresentam como interdependentes. Pode-se interpretar esse período de acordo com a teoria monista da relação entre Estado e Direito, proveniente dos princípios do pensamento contratualista, e que atinge o ápice de sua expressão com a Teoria Pura de Hans Kelsen no início do século XX.

Como apresentado por Zygmunt Bauman, o Estado aparece, nesse contexto, como aquele que estabelece “regras e normas que, esperava-se, transformassem a contingência em determinação, a ambivalência em clareza, o acaso em regularidade – em suma, a floresta primeva em um jardim cuidadosamente planejado, o caos em ordem” (BAUMAN, 1999, p. 68).

A estrutura estatal, no entanto, enquanto instrumento de organização social, dominação política e de apropriação de recursos, sofreu uma transformação radical com a intensificação do processo de globalização, identificado aqui como um movimento que engloba as causas, curso e consequências da integração transnacional e transcultural das atividades humanas e não humanas (AL-RHODHAN, STOUDEMANN 2019), ou, de acordo com Milton Santos, como “ápice do processo de internacionalização do mundo capitalista” (SANTOS, 2015, p 23).

A noção de tempo e espaço, como bem coloca Bauman em sua obra, é “comprimida” com o transcorrer desta nova dinâmica mundial, o que afeta não somente as barreiras geográficas mundiais, como também as jurídicas e burocráticas. A revolução do sistema de produção finda por refletir diretamente nas relações trabalhistas, nas novas formas de investimentos e modelos econômicos e na nova dinâmica de produtividade e competitividade, com ênfase em velocidade de informação e novas formas de tecnologia. Esse processo é

responsável pela ascensão de formas de poder cada vez mais autônomas e independentes dos Estados-Nação.

José Eduardo Faria, em “*O Direito na economia globalizada*” sintetiza a situação, apontando o caráter indeterminado, indisciplinado e de autopropulsão de assuntos internacionalizados no decorrer da globalização (FARIA, 1999). É característica desta dinâmica o enfraquecimento dos eixos de poder administrativo e de controle, antes centralizados e facilmente identificados por sua direta conexão com as soberanias nacionais.

Como resultado, há intensificação de relações entre agentes cada vez mais interdependentes, ultrapassando as barreiras tradicionais, subvertendo as relações de soberania, as identidades puramente nacionais e o direito interno dos países aos quais pertencem, ultrapassando, em parte, suas fronteiras.

Conforme se analisará nesse artigo, os governos, nesta situação, precisam enfrentar dilemas gerados pela nova dinâmica mundial, que se apresentam no espectro econômico, em um primeiro momento, pela dificuldade de estruturação do movimento de transnacionalização dos mercados financeiros, de capital, de produção e de consumo.

Em um momento posterior, contemporâneo, o desafio perpassa a necessidade de mudanças jurídicas e institucionais que se revelam imprescindíveis para garantir o funcionamento e a manutenção de uma economia globalizada.

Neste sentido, quanto mais veloz e acentuada esta globalização, quanto maior a “compressão” de espaço e tempo descrita por Bauman, com uma constante e crescente pressão nos mecanismos de controle e organização tradicionais, que parte das mais diversas entidades – organizações transnacionais, instituições financeiras internacionais ou corporações empresariais multinacionais, mais instáveis se tornam os sistemas políticos e normativos enraizados na relação direta entre Estado e poder.

Nessa ordem sócio-econômica de natureza cada vez mais multifacetada e policêntrica, o direito positivo enfrenta dificuldades crescentes na edição de normas vinculantes para os distintos campos da vida sócio-econômica. Essas mudanças contribuem para a erosão do monismo jurídico, outro princípio básico constituído e consolidado em torno do Estado-nação, e abrem caminho para o advento de uma situação de efetivo pluralismo normativo; ou seja: para a existência de distintas ordens jurídicas autônomas num mesmo espaço geopolítico, inter cruzando-se e interpenetrando-se de modo constante (FARIA, 1999, p. 16)

Esse é o contexto que abre espaço para a autorregulação. Ela surge como uma forma dos distintos agentes de mercado protegerem a integridade do mercado em si. Parte-se aqui do pressuposto de que aqueles que estão mais familiarizados com as práticas e costumes de determinada área de atuação econômica são os mais aptos a criarem, editarem e aplicarem as normas reguladoras desta determinada área. A autorregulação, por conseguinte, apresenta-se como uma forma do Direito acompanhar o novo ritmo da economia globalizada, com eficácia e velocidade compatíveis com a conjuntura contemporânea, cujo modelo tradicional de relação Estado-Direito possui dificuldades de acompanhar.

2. AUTORREGULAÇÃO: O CONCEITO E SUA RELAÇÃO COM O ESTADO

Para entender o fenômeno da autorregulação é preciso primeiramente compreender o seu significado, o que Julia Black, em seu artigo “*Constitutionalising Self-Regulation*”, executa de maneira precisa (BLACK, 1996, p. 26 a 28). Black divide o conceito em três frentes de abordagem: o que se entende por “*self*”, o que se entende por “*regulation*”, e a natureza da relação entre autorregulação e o Estado.

O termo “*self*”, segundo a autora, pode ser interpretado no sentido individual – com o agente disciplinando sua própria conduta; ou no sentido coletivo – com a regulação orientada por determinado grupo ou por um coletivo que controla a ação de seus respectivos membros.

A definição de “*regulation*” pode variar– uma forma de controle imperativo, a regulação pelo mercado, decisões voluntárias de cada indivíduo para controlar seu próprio comportamento. A definição mais crítica, no entanto, é a que descreve um arranjo corporativista particular, sem qualquer interferência do Estado, no qual a autorregulação se manifesta como sinônimo de uma administração coletiva.

O termo “*self-regulation*”, nesse caso, recusa uma linha individualizada, descrevendo um grupo que realiza a função reguladora para com seus próprios integrantes e demais interessados em aceitar a autoridade do grupo regulador. Desta forma, nenhuma relação particular com o Estado está contemplada no conceito de autorregulação.

Por mais que não se extraia, desta maneira, qualquer conexão explícita entre o conceito de autorregulação e a noção de Estado, para se compreender o fenômeno em sua forma completa é preciso definir no plano teórico os possíveis vínculos entre os modelos

autorreguladores e os governos nacionais. Isto porque no plano da realidade, este encontro, em maior ou menor escala, é inevitável.

Black (1996) identifica, em linhas gerais, quatro espécies distintas de associação entre autorregulação e Estado:

- (1) A *autorregulação voluntária*, na qual não há envolvimento do Estado, seja de maneira direta ou indireta. Este modelo implica em normas reguladoras que só possuem efetividade e legitimidade na medida em que não sobrescrevem normas do ordenamento jurídico Estatal.
- (2) A *autorregulação compulsória*, na qual um coletivo econômico específico, por designação imperativa do governo ao qual está inserido, formula e aplica normas, dentro de uma estrutura definida por este mesmo governo, geralmente em termos gerais, que controlam a atuação do coletivo.
- (3) A *autorregulação sancionada*, na qual o coletivo primeiro formula os termos para a criação normativa autorreguladora, e posteriormente apresenta o produto para aprovação do governo.
- (4) A *autorregulação coercitiva*, caracterizada pela formulação e imposição das normas reguladoras, partindo do próprio grupo de atividade econômica ao qual ela é destinada, mas impulsionado pela força coercitiva do governo, que promete impor seu próprio conjunto de normas no caso de omissão por parte dos agentes privados responsáveis. Esta é a forma mais comum de autorregulação, e usualmente defendida como a mais eficiente, desde que a ameaça da ação governamental seja verdadeira e contínua. Segundo Black, no entanto, quando a atividade autorreguladora é institucionalizada e legitimada, não há mais necessidade de uma contínua pressão governamental em razão dos órgãos autorreguladores para garantir a efetividade do sistema.

Black (1996) acrescenta ainda outros pontos de variação dentro da autorregulação. A natureza dos participantes pode variar entre membros do coletivo em si ou indivíduos autônomos. A estrutura pode variar entre uma agência separada responsável ou uma convenção entre as empresas e entidades participantes. Quanto ao tipo de norma produzida, são admissíveis normas legislativas, contratuais ou mesmo sem qualquer status legal. Podem ser normas gerais ou específicas, precisas ou vagas, complexas ou simples. Por fim, quanto à

execução, o coletivo pode impor suas próprias normas ou transferir a indivíduos específicos a responsabilidade de impô-las.

3. AUTORREGULAÇÃO E FLEXIBILIDADE

Esta análise do conceito e do desenvolver das principais características que dizem respeito ao funcionamento da autorregulação permitem identificar o caráter essencial desta dinâmica e o principal responsável por sua eficiência e fluidez – a flexibilidade.

A capacidade de se ajustar às necessidades específicas do mercado ao qual se insere, permitindo modalidades distintas e composições entre a regulação tradicional e a autorregulação, envolvendo a presença estatal da maneira que se mostre mais adequada para a situação enfrentada, é uma de suas principais vantagens. É esta característica, em conjunto com a proximidade dos entes reguladores à atividade regulada, que permite como dito anteriormente, uma eficácia e velocidade compatíveis com a conjuntura contemporânea, cujo modelo tradicional de relação Estado-Direito possui dificuldades de acompanhar.

Isto se mostra especialmente fidedigno nos mercados cuja velocidade ultrapassa substancialmente outros mercados de menor fluidez e que representam o ápice da interconectividade e dinamicidade no processo de globalização – o mercado financeiro e de capitais. Estas atividades econômicas pressupõem, em sua própria essência, mudanças constantes de cenários e circunstâncias, o que implica a necessidade de revisão de normas e procedimentos em um ritmo condizente com a realidade destes mercados.

Entender, desta maneira, como funciona a autorregulação no ambiente do mercado financeiro e de capitais é peça chave para a compreensão da autorregulação em si, dos dilemas enfrentados na atual ordem socioeconômica globalizada e descentralizada e das novas relações entre Direito e Economia.

4. BREVE REVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS

A autorregulação do Mercado de Capitais, cumpre destacar desde o princípio, requer ambiente de arcabouço regulatório e jurídico distinto dos demais, conforme enfatizado pelo próprio princípio de autorregulação. Tais preocupações concernem à natureza deste ambiente e de seu reconhecimento enquanto propulsor econômico de mudanças, na sociedade como um todo. Emergem, então, preocupações relacionadas à sua estabilidade, transparência e incorruptibilidade, de modo a permitir o seu pleno funcionamento.

Como elucidada Eizirik (EIZIRIK, 2008, p. 8) “a função econômica do mercado de capitais é a de permitir às empresas, mediante a emissão pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento (...)”. Desta forma, fica clara a relevância da função econômica do mercado de capitais, que se impõe como motor do avanço socioeconômico.

De um ou outro lado podem beneficiar-se aqueles que adentram este Mercado. Entretanto, ao pensar em depositar seu dinheiro – e, portanto, confiança – em tal ambiente, o investidor exige, como premissa, um ambiente juridicamente estável, seguro e fiscalizado. Não o sendo, drasticamente seria reduzida a liquidez do Mercado de Capitais e, assim, sua ampla gama de benefícios, em pequena e larga escala.

É justamente neste contexto que surgem os órgãos reguladores e autorreguladores do Mercado, organizados no Brasil sob a forma do Sistema Financeiro Nacional, definido em sua estrutura pela Lei nº 4.595/1964:

Art. 1º O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

- I - do Conselho Monetário Nacional;
- II - do Banco Central do Brasil;
- III - do Banco do Brasil S. A.;
- IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

Neste Mercado, no âmbito das entidades supervisoras, cujo papel reside na edição de normas para funcionamento e controle do SFN, atuam o Banco Central do Brasil (“Bacen”) e a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). Tais entidades especializadas editam normas que complementam e suplementam aquelas emitidas pelo CMN, bem como exercem poderes de supervisão.

A CVM é uma autarquia em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios. É dotada de autoridade administrativa independente e ausência de subordinação hierárquica. Ao seu regime estão sujeitas, dentre outras, as companhias abertas, as corretoras de valores mobiliários e as bolsas de valores e mercadorias. Seu poder está previsto no inciso I do art. 8º da Lei nº 6.385/76:

Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

- I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

(...)

§ 1º O disposto neste artigo não exclui a competência das Bolsas de Valores, das Bolsas de Mercadorias e Futuros, e das entidades de compensação e liquidação com relação aos seus membros e aos valores mobiliários nelas negociados;

A própria Lei nº 6.385/76 prevê que o sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro será composto, além dos reguladores estatais acima expostos, por entidades de autorregulação voluntária (como é o caso da ANBIMA) e por entidades autorreguladoras de exigência legal (caso de mercados organizados e entidades de compensação e liquidação) – duas possibilidades previstas no estudo de Julia Black (1996), quais sejam a *autorregulação coercitiva* e a *autorregulação compulsória*, respectivamente. Tais entidades têm por dever editar normas de caráter complementar àquelas emitidas pela CVM que, por estar sujeita a maiores formalidades, nem sempre consegue acompanhar prontamente as mudanças ocorridas no mercado.

A partilha da atividade regulatória com agentes privados apresenta-se como altamente benéfica no que diz respeito à eficiência do mercado. Os autorreguladores, estando em posição privilegiada para identificar futuros problemas, possuem maior expertise para a formulação de regras práticas, funcionais e efetivas.

Está previsto na Instrução CVM nº 461:

Art. 9º Os mercados organizados de valores mobiliários serão obrigatoriamente estruturados, mantidos e fiscalizados por entidades administradoras autorizadas pela CVM, constituídas como associação ou como sociedade anônima, e que preencham os requisitos desta Instrução.

Observa-se, portanto, que a autorregulação – neste caso, a prevista em lei – caracteriza mais um elemento da própria regulação, levando à edição de regras que apresentam significativa eficiência e alto nível de aceitação e obediência pelos participantes do mercado.

Sob esse escopo – de sujeição ao poderio da CVM, complementando-o – é que estão compreendidos os mercados de bolsa e de balcão. Em consonância com o disposto no Artigo 9º acima transcrito, há uma pessoa jurídica autorizada pela CVM a atuar como entidade administradora desses mercados.

Atualmente, no Brasil, a entidade administradora de mercado de Bolsa é a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), sociedade anônima de capital aberto, autorizada a estruturar,

manter e fiscalizar os mercados organizados de bolsa de valores, mercadorias e futuros e mercado de balcão organizado. Para cumprir o ônus de tais responsabilidades, a B3 dispõe de poder autorregulador podendo editar normas complementares às da CVM, conforme acima exposto acerca das entidades autorreguladoras.

5. ESTUDO DE CASO

No ano 2000, o CMN editou, por meio do Bacen, a Resolução nº 2.690, que consolidou as normas que disciplinam a constituição, organização e funcionamento das bolsas de valores. Deu competência à CVM para dispor sobre a resolução, determinando, inclusive, que as bolsas de valores dependem de autorização da Comissão para funcionar. Em seu artigo 1º, a resolução descreve o objeto social e o próprio conceito de bolsa de valores e, ao longo dos artigos seguintes, determina o que deve constar de seus estatutos sociais, além de descrever uma série de procedimentos a que se submete a bolsa para fins de fiscalização. Em seu artigo 32, determina as bolsas como ambiente para negociação de valores mobiliários, desde que estes últimos tenham sido previamente registrados na CVM.

Em 2007 a CVM edita a Instrução nº 461 (“ICVM 461”), que a aproxima do controle da negociação de valores mobiliários, conseqüentemente afastando-o do Bacen. Essa resolução regulamenta as funções da CVM previstas na Lei nº 6.385/76, a lei criadora da Comissão. Antes, a negociação dos valores mobiliários era regida por instruções do Bacen e do CMN, inclusive a própria Resolução 2.690, cujos artigos estão, em grande parte, replicados na ICVM461.

A ICVM 461 outorga à Bolsa poderes para administrar o Mercado de Bolsa, desde que em consonância com as disposições desta mesma Instrução:

Art. 14. A entidade administradora de mercado organizado deverá manter equilíbrio entre seus interesses próprios e o interesse público a que deve atender, como responsável pela preservação e auto-regulação dos mercados por ela administrados.

Art. 15. Caberá à entidade administradora aprovar regras de organização e funcionamento dos mercados por ela administrados, abrangendo, no mínimo, o seguinte:

(...)

Art. 17. Caberá à entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários aprovar normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento e à manutenção de elevados padrões éticos de negociação nos mercados por ela administrados, detalhando as obrigações de seus

administradores, empregados, prepostos e sócios controladores, bem como das pessoas autorizadas a operar, seus administradores, empregados e prepostos.

Nítido se põe, portanto, o poderio conferido à atual B3 para autorregular o Mercado de Bolsa, restando o dever de observar as necessidades de regulação do Mercado, emitindo as devidas normas para aprimorar o seu funcionamento. Ademais, curioso observar que a B3 tem, inclusive, por meio de seu órgão de supervisão – a BSM – B3 Supervisão de Mercados – competência para sancionar os participantes do Mercado, caso esses descumpram suas normas e regulamentos.

Nesse sentido, levando em conta a velocidade das mudanças no Mercado de Capitais e, portanto, a necessidade da rápida confecção e atualização de normas referentes ao tema, não permitindo uma verdadeira “desregulação” desse ambiente, nítidas se põem as vantagens decorrentes da autorregulação. Permite-se, dessa forma, observação e fiscalização direta e qualificada da atuação dos participantes do mercado, participação ativa dos intermediários e outros relacionados, e mesmo a maior proteção dos consumidores (habitados ou não a este ambiente), que poderão recorrer a uma série de mecanismos dos órgãos autorreguladores, que julgarão os casos com expertise, tendo em vista o melhor funcionamento deste mercado.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A complexidade do fenômeno globalizatório, em uma dinâmica de natureza cada vez mais multifacetada e policêntrica, traz crescente dificuldade na edição, pelo direito positivo, de normas vinculantes para os distintos campos da vida socioeconômica. (FARIA, 1999. p.13 a 16). A urgência por sistemas de controle e administração da economia que acompanhem o novo ritmo e as novas demandas geradas pela “compressão” de espaço e tempo, principalmente em mercados símbolos dessa nova velocidade, como o de capitais, marca a emergência de formas inovadoras de aplicação do Direito, qual o caso da autorregulação.

A autorregulação, no entanto, não é uma maneira perfeita de lidar com estas mudanças. São claras suas vantagens – a proximidade com os agentes do mercado, flexibilidade e diferentes formas de composição com a regulação tradicional, maior velocidade na edição de normas e a facilitação na adesão e receptividade das normas pelos participantes. Suas desvantagens, não obstante, devem ser também consideradas.

Sob outro ponto de vista, a participação ativa no processo regulatório por aqueles que serão alvos da regulação em si poderia ser prejudicial e gerar situações de potencial conflito

de interesses. Possuir o controle sobre as normas que regulam sua própria categoria representaria o risco da aplicação de sanções serem tratada com menor grau de exigência, ou mesmo ignorada, em situações nas quais deveriam ser aplicadas sanções.

A dificuldade de delimitar o que deve ser regulado pelo estado e o que deve ser regulado de maneira privada indicaria do mesmo modo uma perigosa confusão de poderes. (TRINDADE,SANTOS 2019 p.8 a 15). Os consumidores poderiam, em casos como esse, ter seus direitos ameaçados em face de um modelo regulatório que privilegiasse os envolvidos na confecção das normas.

A autorregulação bem executada e fiscalizada, no entanto, resta benéfica para todas as partes por ela afetadas, tendo em vista, inclusive, que os autorreguladores, com poder de julgar e decidir sobre a perfeita aplicação e observância das normas (como é o caso da BSM) podem analisar os casos com expertise muito superior à dos tribunais comuns. Isso significa não apenas maior garantia de aplicação das normas, como garantia de proteção ao consumidor, que poderá recorrer a esses órgãos quando entenda necessário ou cabível.

A ANBIMA, por exemplo, constitui um órgão autorregulador voluntário, e não é obrigatório aos participantes do Mercado a ela se sujeitarem. Entretanto, não apenas não há histórico de recusa ou negação de sua autoridade, como o atendimento aos padrões de qualidade ANBIMA – que dão ao participante a possibilidade de usar-se de seu selo de qualidade – pode servir como um filtro ao consumidor, para que esse possa melhor identificar quais participantes do Mercado detém padrões de qualidade mais elevados.

É nítido, desta maneira, como a autorregulação não deve ser utilizada de maneira leviana, e a necessidade de constante aperfeiçoamento desta técnica, o que é observado em diversos casos do cenário brasileiro.

É importante, por fim, não se deixar levar por uma compreensão limitada de autorregulação. Analisá-la como uma forma de controle e regramentos privados que ignoram completamente ordenamentos jurídicos e identidades nacionais, subvertendo a noção de soberania, e implementando um Direito paralelo que atua única e exclusivamente por suas próprias convenções, é um recorte simplista e incompleto. A ideia da autorregulação como um poder alheio ao do Estado, sem subordinar-se a ele ou enfrentar resistência, destoa da realidade.

Como esclarece Milton Santos, por mais que as forças mais ativas do atual dinamismo econômico possuam fontes externas, *“nem as empresas transnacionais, nem as instituições supranacionais dispõem de força normativa para impor, sozinhas, dentro de cada território, sua vontade política ou econômica”*.

Mesmo as instituições supranacionais (FMI, Banco Mundial, Nações Unidas, Organização Mundial do Comércio), dependem de decisões internas de cada país para que seus editos possuam eficácia. *“A cessão de soberania não é algo natural, inelutável, automático, pois depende da forma como o governo de cada país decide fazer sua inserção no mundo da chamada globalização. O Estado altera suas regras e feições num jogo combinado de influências externas e realidades internas.”* (SANTOS, 2015 p. 76 a 78).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFIA

- AL-RHODHAN, Nayef R.F.; STOUDEMANN, Gérard. **"Definitions of Globalization: A Comprehensive Overview and A Proposed Definition"**, Geneva Centre for Security Policy, 2006. Disponível em: <<http://www.gcsp.ch/e/publications/Globalisation/index.htm>>. Acesso em: 03 Jan 2019.
- BAUMAN, Zigmunt, **Globalização: as consequências humanas**. tradução, Marcus Penchel. Rio de Janeiro: Zahar, 1999.
- BLACK, Julia. **Constitutionalising Self-Regulation**. in *Modern Law Review*, 1996.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcos de Freitas. **Mercado de Capitais: regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- FARIA, José Eduardo. **O direito na economia globalizada**. São Paulo: Malheiros, 1999.
- IOSCO. **Model for Effective Regulation**, maio de 2000. Disponível para consulta em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>>. Acesso em: 03 Jan 2019.
- KELSEN, Hans. **Teoria pura do direito**: 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998.
- MALUF, Sahid. **Teoria geral do Estado**; atualizador prof. Miguel Alfredo Malufe Neto: 33. ed. São Paulo : Saraiva, 2017.
- SANTOS, Milton. **Por uma outra globalização: do pensamento único à consciência universal**: 25ª Ed. Rio de Janeiro: Record, 2015.
- TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e autorregulação no Brasil e a crise internacional**. Disponível em <<https://www.ibgc.org.br/biblioteca/3905/Regulacao-e-auto-regulacao-no-Brasil-e-a-crise-internacional>>. Acesso em: 03 Jan 2019.