

**TEORIA PALCO-PLATÉIA:
A INTERAÇÃO ENTRE REGULAÇÃO E
AUTORREGULAÇÃO DO MERCADO DE BOLSA**

Luiz Felipe Amaral Calabró

Doutorado em Direito

Orientador: Professor Dr. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

Universidade de São Paulo

Faculdade de Direito

Departamento de Direito Comercial

São Paulo, janeiro de 2010.

**Teoria palco-platéia:
a interação entre regulação e autorregulação do mercado de
bolsa**

Tese apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

Candidato: Luiz Felipe Amaral Calabré

Universidade de São Paulo
Faculdade de Direito
Departamento de Direito Comercial

São Paulo, janeiro de 2010.

Exma. Banca Examinadora

*Aos meus pais Rosária Calabró e Felipe
Calabró, que me transmitiram uma educação
calcada na autorregulação e na boa-fé.*

AGRADECIMENTOS

À Camila por todo amor, apoio, paciência e incentivo a mim dedicado.

Ao professor Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa pela confiança e estímulo à autorregulação, à reflexão e à livre pesquisa.

Aos integrantes do bem sucedido “Projeto 2007 - Bovespa” (do qual tive a felicidade de participar): Gilberto Mifano, Hélcio Fajardo Henriques, Francisco Carlos Gomes, Charles Man de Toledo, César Augusto de Faria e Cristina Tauaf Ribeiro; projeto que culminou na desmutualização e abertura de capital da BOVESPA e na modelagem da atual estrutura de autorregulação do mercado de bolsa brasileiro, a BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM).

À Nora Rachman, Luiz Eduardo Martins Ferreira, Otavio Yasbek e Luis Gustavo da Matta Machado por todos os ensinamentos a mim transmitidos e pela dedicação que sempre demonstraram para a manutenção da integridade e credibilidade do mercado de bolsa.

À equipe da Gerência Jurídica da BSM e ao amigo Luiz Eduardo Costa e Silva pelo apoio e interlocução sobre os mais diversos assuntos relacionados à tese.

Aos membros do Conselho de Supervisão da BSM, pelo pioneirismo e excelência profissional que têm demonstrado neste novo cenário de autorregulação do mercado de bolsa.

À Raymundo Magliano Filho, ex-presidente da BOVESPA, por todos os ensinamentos transmitidos, em especial pelo destaque da importância dos princípios democráticos, (inspirados na jusfilosofia de Norberto Bobbio), para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Aos meus grandes amigos e à Noquetanges Band, exemplo vivo da interação palco-platéia.

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO

A tese e o tema.....	1
Estrutura do trabalho e aspectos metodológicos.....	1
A importância do tema e a contribuição original da tese.....	5
Limitações do tema	8

CAPÍTULO 1 – A ATUAL ESTRUTURA DA AUTORREGULAÇÃO DO MERCADO DE BOLSA.....10

1.1. Criação das regras de mercado pela entidade administradora do mercado de bolsa.....	13
1.2. Supervisão de mercado.....	16
1.3. A auto-listagem.....	21
1.4. Fiscalização das pessoas autorizadas a operar	24
1.5. Aplicação de penalidades e outras medidas de <i>enforcement</i>	29
1.6. A autonomia e independência da estrutura de autorregulação.....	36
1.7. Conclusões parciais e novas perspectivas de análise da estrutura de autorregulação do mercado de bolsa.....	40

CAPÍTULO 2 – AUTORREGULAÇÃO: CONCEITO E EVOLUÇÃO HISTÓRICA

2.1. Conceito amplo de autorregulação.....	44
2.2. Panorama histórico da evolução das estruturas de autorregulação das bolsas.....	45
2.2.1. A Junta de Corretores e a Câmara Sindical	47
2.2.2. A Autorregulação nas bolsas mutualizadas	55
2.2.3. Desmutualização das bolsas e a alteração na estrutura de autorregulação	63
2.3. Autorregulação: identidade entre regulador e regulado?	68
2.4. Conceitos de autorregulação na biologia e na escola fisiocrática.....	69
2.5. Autorregulação na psicologia e na pedagogia.....	72
2.6. Distinção entre autorregulação e o exercício da livre iniciativa.....	75

CAPÍTULO 3 – A NATUREZA JURÍDICA DA ESTRUTURA DE AUTORREGULAÇÃO.....82

3.1. A interação entre regulação e autorregulação.....	88
--	----

CAPÍTULO 4 - CRITÉRIOS MATERIAIS PARA AS DECISÕES NO ÂMBITO DA ESTRUTURA DE AUTORREGULAÇÃO

4.1. Atual estrutura de autorregulação do mercado de bolsa como síntese entre tese liberal e antítese intervencionista.....	91
4.2. Boa-fé objetiva: informação, lealdade e confiança – pressupostos teóricos do mercado e das condutas individuais.....	95
4.3. Simetria de informação.....	100
4.4. Proteção ao investidor.....	109
4.5 Lealdade e confiança.....	120

CAPÍTULO 5- TEORIA PALCO-PLATÉIA.....123

5.1. A gênese da teoria palco-platéia: interação entre regulação e autorregulação.....	123
5.2. Representação geométrica e dinâmica da teoria palco-platéia.....	130
5.3. Sistema jurídico aberto e a determinação do “dever-ser”.....	131
5.4. Palco como representação de interesses e poder constituinte de uma mensagem normativa	135
5.4.1. Platéia como suporte ao poder constituinte da mensagem normativa advinda do palco.....	137
5.5. Relação palco-platéia: poder integrado.....	138

CONCLUSÕES.....139

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS142

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA.....149

RESUMO.....164

ABSTRACT.....165

RIASSUNTO.....166

APRESENTAÇÃO

A tese e o tema

A tese a ser defendida é a de que a autorregulação institucionalmente estruturada e legitimada pela regulação é um eficiente arranjo para tratar as falhas e riscos inerentes ao mercado de bolsa.

O objetivo é apresentar novas perspectivas de análise integrada da regulação e da autorregulação do mercado de bolsa que, usualmente, são tratadas como alternativas incompatíveis na dialética entre teses liberais e intervencionistas. Outro objetivo, é aproximar a análise da autorregulação do mercado de bolsa ao repertório jurídico.

O tema da tese é a interação entre regulação e autorregulação no mercado de bolsa.

Estrutura do trabalho e aspectos metodológicos

O ponto de partida, no primeiro capítulo, é a descrição da atual estrutura da autorregulação do mercado de bolsa e sua interação com a regulação, que parece transcender a tradicional forma de regulação estatal e o tradicional conceito liberal de autorregulação, nos permitindo, portanto, testar as novas perspectivas de análise integrada da regulação e da autorregulação no mercado de bolsa.

Ainda no primeiro capítulo, descreveremos as principais funções da autorregulação do mercado de bolsa (de regulação, supervisão, fiscalização e de aplicação de penalidades¹) e a inter-relação entre as atividades de autorregulação e a administração do mercado.

O capítulo será fechado com a apresentação de alguns problemas de enquadramento jurídico da autorregulação do mercado de bolsa que podem comprometer sua eficiência. Procuraremos responder a tais problemas com as perspectivas propostas nos capítulos subsequentes.

O segundo capítulo se inicia com uma análise panorâmica da evolução histórica do conceito e da estrutura da autorregulação do mercado de bolsa, a fim de identificarmos suas

¹ Conhecida no mercado como “medidas de *enforcement*”

variações e seus elementos mais marcantes² que constituirão a base a partir da qual apresentaremos as novas perspectivas de análise do tema.

Para tanto, percorreremos um panorama histórico da evolução da autorregulação do mercado de bolsa, desde sua origem até a estrutura contemporânea, que decorre, em especial, das sensíveis e recentes transformações advindas dos processos de desmutualização e abertura de capital das bolsas de valores.

O terceiro capítulo inaugura a apresentação das novas perspectivas de análise do tema. A primeira perspectiva proposta tem como objetivo apresentar uma conceituação jurídica e formal da autorregulação do mercado de bolsa analisando-a à luz da teoria geral do direito. O ponto fundamental dessa exposição será explicitar a natureza jurídica da autorregulação do mercado de bolsa, distinguindo-a dos conceitos de autorregulação das associações de classe profissional e do exercício da autonomia privada.

Nesse sentido, buscaremos situar as normas e decisões advindas do exercício da autorregulação do mercado de bolsa na hierarquia do ordenamento jurídico, o que nos permitirá analisar as questões relativas à validade e à eficácia de tais normas e decisões e sua subsunção aos regimes jurídicos, público e privado.

O quarto capítulo apresenta uma perspectiva material da autorregulação do mercado de bolsa, procurando explicitar os critérios para a definição do conteúdo das regras de conduta e decisões tomadas em seu âmbito. Nesse sentido, proporemos, como critérios materiais, a concretização das premissas teóricas do mercado em concorrência perfeita para a justa formação dos preços e manutenção da integridade do mercado, bem como a análise dos deveres derivados do princípio da boa-fé objetiva (informação, proteção e lealdade) para a criação, interpretação e aplicação das regras de conduta a serem exigidas dos participantes do mercado pela estrutura de autorregulação.

O quinto capítulo apresenta uma perspectiva aberta e especulativa que procura situar o desenvolvimento da autorregulação do mercado de bolsa num contexto mais amplo e pragmático, explorando alguns aspectos das situações comunicativas que envolvem os processos de formação das decisões sociais e individuais que, em nosso entendimento,

² No curso da exposição histórica, arriscaremos algumas incursões nos conceitos de autorregulação utilizados em outras ciências e que inspiraram as novas perspectivas de análise do tema que serão apresentadas nos capítulos subsequentes.

revelam a interação entre regulação (em seu sentido amplo de estímulo externo ao organismo) e autorregulação (em seu sentido amplo de estímulo interno ao organismo) como axioma presente nas relações inter-subjetivas, em especial naquelas que resultam na criação de padrões de conduta e instituições públicas ou privadas.

Com isso, ressalvado o caráter ensaísta da teoria palco-platéia, procura-se situar a evolução da estrutura de autorregulação do mercado de bolsa como derivação de um axioma de interação entre regulação e autorregulação, em seus sentidos amplos.

Apesar do nome, “teoria palco-platéia”, não temos a pretensão de apresentar uma teoria fechada nem de afirmar ser esta a única forma possível de abordagem das situações comunicativas envolvidas nos processos decisórios. Apenas sugerimos uma abordagem aberta e especulativa que pode facilitar a representação das situações envolvidas na formação de juízos críticos e decisórios, mediante um discurso que combina uma linguagem-objeto jurídica com uma meta-linguagem afeita à arte e aos movimentos sócio-culturais, que, em nosso entendimento, pode contribuir para o aperfeiçoamento da institucionalização da autorregulação do mercado de bolsa.

O primeiro objetivo da metáfora palco-platéia é possibilitar a representação geométrica e a representação dinâmica dos modelos ideais de situações comunicativas envolvidas nos processos de decisão individual e social. Em suma, o palco é representado pelo centro de uma circunferência de onde emana uma mensagem com conteúdo prescritivo (proibido, obrigatório ou permitido). O raio da circunferência é a força e abrangência da mensagem. A platéia, representada por pontos dentro da circunferência, simboliza os indivíduos e instituições (jurisdicionados) que recebem a mensagem como estímulo e reagem de acordo com suas convicções e estratégias: cumprindo a prescrição advinda do palco, se agregando para construir outros modelos de conduta legítimos, ou descumprindo a prescrição e assumindo o risco de marginalização.

Além de viabilizar a representação geométrica e dinâmica dos raciocínios ideais apresentados no trabalho, um outro objetivo da teoria palco-platéia é provocar, por meio da utilização da linguagem metafórica, a reflexão sobre a dinâmica da interação entre regulação e autorregulação no mercado de bolsa, bem como as relações de poder e os conflitos de interesse a serem coordenados. Não é pretensão do trabalho esgotar todas as possibilidades

Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

