

## Bases legais e legitimidade sustentam Poder Regulamentar da CVM

*Por Alexandre Pinheiro dos Santos\**

Uma questão constantemente revisitada pelos operadores do Direito no âmbito econômico é a dos limites do poder normativo ou regulamentar dos órgãos reguladores no Brasil. Mais precisamente, os debates buscam saber qual o alcance dos atos regulamentares editados por aqueles órgãos e que contemplam obrigações ou restrições a direitos de administrados.

Com efeito, ainda se escuta a voz tradicional e restritiva da atuação regulamentar do Poder Executivo aos termos, basicamente, do artigo 84, inciso IV, da Constituição<sup>i</sup>. Ou seja, segundo a visão restritiva, o único autorizado à edição de regulamentos seria o Chefe do Executivo. Este entendimento persiste entre alguns operadores, mesmo com o presente ciclo histórico e econômico nacional marcadamente social-liberal, que se encontra clara e originariamente emoldurado pela Constituição Federal e reserva importante papel de fiscalizador e coibidor de abusos ao Estado Brasileiro.<sup>ii</sup>

A opinião acima citada geralmente vem acompanhada do argumento de que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”<sup>iii</sup>. A lei, neste caso, entendida em sentido estrito. Sob esta leitura, caberiam aos atos regulamentares somente as eventuais e necessárias explicitação e complementação da letra de textos de lei preexistentes, que, de acordo com o artigo 84, IV, supramencionado, seriam da competência privativa do Presidente da República.

Buscarei demonstrar, em breves linhas, o equívoco no qual incorrem os que se mostram sensíveis ao argumento de índole restritiva acima lembrado. Foco a minha exposição no juridicamente respaldado Poder Regulamentar da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Como é sabido, o nascimento da CVM, à imagem da norte-americana *Securities and Exchange Commission (SEC)*, está demarcado pela peculiar

conjuntura econômica dos anos 70 e, em termos legais, pela edição da Lei nº 6.385/76, que criou aquele órgão regulador brasileiro e dispôs sobre o mercado de valores mobiliários.

Dentre os inúmeros poderes atribuídos à CVM está o seu Poder Regulamentar. A base para este Poder se encontra tanto no artigo 174 da Constituição Federal<sup>iv</sup>, como especificamente em toda a legislação cujo cumprimento incumbe ao regulador do mercado mobiliário fiscalizar.

Independentemente das diversas e específicas previsões legais de edição de regulamentos pela CVM, pode-se afirmar que há uma genérica e importante disposição legal que demonstra bem a higidez e a importância da atribuição da Autarquia de editar atos regulamentares. Trata-se da previsão de que compete à CVM regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas na Lei nº 6.385/76 e na lei societária.<sup>v</sup>

Na esteira do acima exposto e no plano dos atos editados pela própria CVM, vale destacar a elucidativa Deliberação CVM nº 01/78. De acordo com tal ato, as instruções da Comissão de Valores Mobiliários consubstanciam *“atos através dos quais a CVM, nos termos do disposto no inciso I do Art. 8º da Lei Nº 6.385, de 07-12-1976 (Lei que dispõe sobre o Mercado de valores Mobiliários e cria a CVM), regulamentará as matérias expressamente previstas naquela Lei e na Lei Nº 6.404, de 15-12-76”*.

Para completar o presente quadro geral, que demonstra a juridicidade da atuação regulamentar da CVM, vale transcrever o seguinte esclarecimento vislumbrado na introdução aos fundamentos para a regulação do mercado de valores mobiliários divulgada pela CVM em 1979:

*“A CVM, obedecendo os postulados da economia de mercado, persegue um mercado de valores mobiliários eficiente, que, para tanto, precisa ser livre, competitivo e informado, e deseja também um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam.*

*O exercício da atividade regulatória da CVM, em conseqüência, objetiva a manutenção da eficiência e da confiabilidade no mercado de valores mobiliários, condições consideradas fundamentais para assegurar o desenvolvimento desse mercado.”*<sup>vi</sup>

Nota-se, a partir do acima rememorado, que o dinâmico e peculiar setor econômico regulado pela CVM não pode prescindir de uma regulação próxima dos eventos que nele ocorrem. Os acontecimentos deste mercado, certamente, não poderiam ser adequados e prontamente cuidados apenas por meio de procedimentos legislativos ordinários (vale lembrar a singular importância da auto-regulação e das audiências públicas no âmbito do mercado de valores mobiliários).

Sequer se faz necessário falar sobre *delegação legislativa* ou *deslegalização* para justificar a edição de regras pela CVM. A base constitucional e legal acima destacada e o decorrente exercício do que os estudiosos do Direito Econômico denominam *discricionariedade técnica*<sup>vii</sup> são mais do que suficientes para que a Autarquia baixe atos regulamentares.

Em relação ao argumento de que apenas o Chefe do Poder Executivo estaria autorizado a explicitar ou complementar leis em sentido estrito, que trazem apenas um balizamento a ser necessariamente respeitado, vale observar, especificamente, que a CVM edita “*regulamentos autorizados, que são os que, decorrendo de atribuição do exercício de função normativa explícita em ato legislativo, importam o exercício pleno daquela função – nos limites da atribuição – pelo Executivo, inclusive com a criação de obrigação de fazer ou deixar de fazer alguma coisa*”.<sup>viii</sup>

O anacrônico entendimento restritivo de que o Poder Regulamentar fica limitado ao Presidente da República é, em razão da simples análise da realidade do mercado regulado pela CVM, ilógico e irrazoável. Com efeito, não faz sentido a autoridade máxima do País se ocupar diretamente de questões setoriais e, por exemplo, regulamentar *procedimentos aplicáveis a ofertas públicas de aquisição de ações e condições para a utilização de material publicitário em distribuições públicas de valores mobiliários*.

Com estas breves considerações, espero que tenha sido possível confirmar que o Poder Regulamentar da CVM no âmbito do dinâmico domínio econômico é constitucional e legal e objetiva, primordialmente, o pronto e eficiente atendimento dos legítimos interesses dos participantes do mercado mobiliário.

\* Procurador-Chefe da Procuradoria Federal Especializada da CVM e ex-advogado da Bolsa do Rio

---

<sup>i</sup> “Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: (...) IV - sancionar, promulgar e fazer publicar as leis, bem como expedir decretos e regulamentos para sua fiel execução”. (sem grifos o original)

<sup>ii</sup> Vide, para confirmar o ora sustentado, o disposto nos arts. 170 e seguintes da Constituição Federal.

<sup>iii</sup> Cf. art. 5º, inciso II, da Constituição Federal.

<sup>iv</sup> “Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.”

<sup>v</sup> Art. 8º, inciso I, da Lei nº 6.385/76.

<sup>vi</sup> Comissão de Valores Mobiliários. *Regulação do mercado de valores mobiliários: fundamentos e princípios*. Rio de Janeiro, 1979, p. 3.

<sup>vii</sup> Sobre o tema, vale transcrever o seguinte, recente e elucidativo trecho do v. acórdão da Corte Especial do Colendo Superior Tribunal de Justiça na Suspensão de liminar e de sentença nº 163 - PE (2005/0128970-7): “Esse o enfoque dado à matéria por Sérgio Guerra, em “Controle Judicial dos Atos Regulatórios”, anotando que: “se o julgador alterar um ato administrativo regulatório, que envolve, fundamentalmente, a eleição discricionária dos meios técnicos necessários para o alcance dos fins e interesses setoriais - despido das pressões políticas comumente sofridas pelos representantes escolhidos pelo sufrágio -, esse magistrado, na maioria das vezes, poderá, por uma só penada, afetar toda a harmonia e equilíbrio de um subsistema regulado”.

<sup>viii</sup> Cf. EROS ROBERTO GRAU (*O direito posto e o direito pressuposto*. São Paulo: Malheiros, 1998, 2ª edição, p. 189).