MARIA EDUARDA FLECK DA ROSA

O PODER NORMATIVO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

ORIENTADOR: PROFESSOR DR. FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR

FACULDADE DE DIREITO DA USP

SÃO PAULO

2012

MARIA EDUARDA FLECK DA ROSA

O PODER NORMATIVO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, sob orientação do Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Junior

FACULDADE DE DIREITO DA USP

SÃO PAULO

2012

MARIA EDUARDA FLECK DA ROSA

O PODER NORMATIVO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA

_____

PROF. DR. FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR

_____

_____

RESUMO

A presente dissertação tem por objeto a análise do poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários, que pautar-se-á pelo estudo da Teoria Geral do Direito. Para isso, contribuições de diversos campos do conhecimento serão utilizadas, tais como a teoria analítica da norma, a lógica deôntica, a teoria da linguagem, bem como aportes advindos de outras áreas do conhecimento, como da ciência econômica. Ao longo do trabalho, procuraremos responder a três perguntas chaves que, para o que aqui nos propusemos, serão de grande valia na fixação dos limites a serem observados pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de seu poder normativo. A primeira pergunta que responderemos refere-se à finalidade da regulação no mercado de capitais. Para isso, perquiriremos os motivos que ensejaram a concepção da Comissão, bem como o que se buscava por meio de sua criação. Com isso, demonstraremos que a Comissão de Valores Mobiliários nasce em um ambiente de crise, no qual se buscava restaurar a credibilidade e a segurança do mercado de capitais, por meio da criação de um órgão disciplinador especializado. A segunda pergunta que nos propusemos a responder, nos remete à natureza jurídica da Comissão de Valores Mobiliários. Abordaremos, para isso, o tratamento dado pela doutrina aos órgãos reguladores para, ao final, justificar que sua natureza de autarquia sob regime especial a ela conferiu *status* de agência reguladora. Por fim, a última questão busca tratar dos limites legais e constitucionais a serem observados pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de seu poder normativo. Para isso, verificaremos as competências, atribuições e deveres que foram por lei conferidos à Comissão, de forma a concluir que se está diante de um órgão de competência híbrida. Explica-se. Nas situações expressamente previstas nas Leis n.º 6.385/1976 e n.º 6.404/1976, caberá à Comissão fazer uso de seu poder regulamentar, a fim de, por meio da operacionalização dos comandos legais, dar o fiel cumprimento às regras ali contidas, nos termos do espírito de sua criação, veiculado nos incisos do artigo 4º, da Lei n.º 6.385/1976, bem como no quanto disposto na Constituição Federal. De outra banda, nos casos que não aqueles expressamente previstos nas Leis n.º 6.385/1976 e n.º 6.404/1976, mas ainda assim intrínseca e legalmente ligados ao mercado de capitais, poderá a Comissão de Valores Mobiliário, no uso de sua competência suplementar reguladora, inovar no sistema, de forma a integrar lacunas na ausência de norma específica legal, a fim de conferir ao mercado eficiência, e a seus agentes segurança jurídica. O exercício desta competência suplementar, a exemplo da competência regulamentar, será também pautado pelos mesmos limites do artigo 4º, da Lei n.º 6.385/1976 e da Constituição Federal.

Palavras-chave: Comissão de Valores Mobiliários; poder normativo; limites.

ABSTRACT

The present dissertation aims to analyze the normative power of the Brazilian Securities and Exchange Commission ("Comissão de Valores Mobiliários") from a Jurisprudential point of view, which means an application of several epistemic tools such as the analytical theory of the norm, deontic logic, philosophy of language and economics in order to accomplish this academic enterprise. There are three key issues to define the threshold of CVM's normative power. The first one is what are capital market regulation main goals and the reasons that lead to the creation of CVM and its mission. The second one is the actual legal status of CVM as a special "autarquia" and regulatory agency. Finally the statutory and constitutional limits to the normative powers of CVM are analyzed to realize it has a hybrid normative power: partly creating norms to give effectiveness to some sections of Laws n.º 6.385/1976 and n.º 6.404/1976, according to specific statutory and constitutional dispositions; and partly acting as a typical regulatory agency to create independent norms to ensure market efficiency and legal certainty.

Key words: Brazilian Securities and Exchange Commission ("Comissão de Valores Mobiliários"); normative power; limits.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....7

1. DIREITO, REGULAÇÃO E MERCADO DE CAPITAIS.....12
1.1. Estrutura, função e objetivos.....12
1.2. Regulação e mercado de capitais.....17
1.2.1. Regulação e Economia: breves comentários.....19
1.2.2. Por que regular o mercado de capitais?.....23
1.2.3. O surgimento da regulação no mercado de capitais: da crise ao mercado de capitais regulado.....30
1.2.3.1. Contexto histórico brasileiro.....34

2. ÓRGÃO RESPONSÁVEL PELO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO: QUAL A NATUREZA JURÍDICA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS?.....37
2.1. Mandamentos constitucionais e a Administração Pública.....38
2.1.1. A separação de poderes.....38
2.1.1.1. A separação de poderes e o Estado Democrático de Direito.....43
2.1.2. A legalidade.....45
2.1.3. A segurança jurídica.....46
2.1.4. O devido processo legal.....47
2.1.5. A eficiência.....48
2.1.6. A especialidade.....49
2.2. Autarquias especiais: as agências "reguladoras".....50
2.2.1. As autarquias sob regime especial.....51
2.2.2. As agências reguladoras.....54
2.2.3. Agências reguladoras ou regulamentadoras?.....61
2.2.4. A Comissão de Valores Mobiliários como autarquia responsável pelo mercado de capitais.....69
2.2.4.1. A Comissão de Valores Mobiliários e o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional: o problema da ausência de caráter final das decisões proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários.....76

3. O PODER NORMATIVO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....81
3.1. Poder e competência: a criação de normas jurídicas.....81
3.2. Categorias normativas e a Comissão de Valores Mobiliários.....84
3.2.1. Normas: princípios e regras.....84
3.2.1.1. Diferenças entre princípios e regras.....84

3.2.1.2. Regras abstratas, gerais, concretas e individuais 87
3.2.1.3. Regras de conduta e regras de competência..... 90
3.3. Funções da Comissão de Valores Mobiliários: normativa, fiscalizadora, julgadora, de registro, consultiva ou de orientação, sancionadora e de fomento..... 92
3.3.1. Funções da Comissão de Valores Mobiliários e o produto do seu exercício: a norma jurídica 98
3.4. Regulamentação e regulação: a competência híbrida da Comissão de Valores Mobiliários..... 103
3.4.1. A competência regulamentadora da Comissão de Valores Mobiliários 108
3.4.1.1. O inciso I do artigo 8º, da Lei n.º 6.385/1976 e a Instrução CVM n.º 480/2009: a divulgação da remuneração dos administradores..... 110
3.4.2. A competência suplementar reguladora da Comissão de Valores Mobiliários 114
3.4.2.1. Eficiência, legalidade e segurança jurídica..... 117
3.4.2.2. A superação da legalidade pelos Princípios da Eficiência e da Segurança Jurídica 122
3.4.2.3. O artigo 4º da Lei n.º 6.385/1976 e as lacunas normativas..... 124

CONCLUSÕES..... 127

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... 131

INTRODUÇÃO

Um dos temas que suscitam as mais intensas paixões, devido ao apelo que faz aos valores e às ideologias dos indivíduos, é o da intervenção do Estado na esfera privada.

A intervenção é diretamente relacionada a esta autoridade central que, desde os grandes contratualistas sociais como Thomas Hobbes e Jean Jacques Rousseau, é responsável tanto por proteger quanto por ferir a liberdade do indivíduo. A diferença entre a garantia das liberdades e sua supressão é, assim, apenas de grau, não de natureza, caminhando tal distinção, muitas vezes, sobre o fio da navalha.

Várias foram as experiências práticas no que se refere ao grau de intervencionismo nos dois últimos séculos. Primeiramente com a era do Estado *laissez-faire*, onde o mesmo limitava-se a cumprir com suas funções essenciais, justamente as de proteger as liberdades individuais por intermédio da segurança interna (polícia), externa (forças armadas) e da solução de conflitos intersubjetivos (judiciário). Em outras palavras, este foi o paradigma do Estado mínimo, vigorante no século dezenove até as primeiras décadas do século seguinte.

Por essa época, o Mundo assistiu a várias reviravoltas. Além do avanço inédito nas ciências naturais, que já caminhavam em passos largos desde o século anterior, culminado em revoluções científicas e tecnológicas tais como o automóvel, o avião, o rádio e o telefone, o planeta também foi sacudido com a Primeira Guerra Mundial (1914-1918), a Revolução Bolchevique na Rússia (1917) e a Grande Depressão (iniciada com a quebra da Bolsa de Nova Iorque, em 1929).

O paradigma do Estado mínimo deu lugar a intervenções de variados graus. Desde o *New Deal*, nos Estados Unidos da América, até a planificação econômica total na União Soviética, o *zeitgeist* da época se centrava no governo como o timoneiro da Economia das Nações.

Interessante perceber que os Estados Unidos já contavam com agências reguladoras desde o século dezenove, cuja importância foi aumentada no século seguinte. Com a quebra da bolsa de valores em 1929, surgiu, cinco anos depois, a *U.S. Securities and Exchange Commission*, órgão regulador do mercado de capitais. A agência brasileira

análoga, a Comissão de Valores Mobiliários, esperaria ainda mais quatro décadas para nascer.

A partir dos anos setenta do século passado, a tendência passou a ser oposta. Países que haviam experimentado uma intensa participação do Estado na Economia, começaram a ver o governo retirando-se de cena, no fenômeno que a literatura econômica e jurídica estadunidense denominou de *deregulation*. A Inglaterra, durante o período em que Margaret Thatcher assumiu o principal cargo executivo do país, privatizou empresas públicas e liberalizou sobremaneira o seu sistema econômico.

Mesmo os Estados Unidos da América, país de longa tradição liberal, contava há anos – graças ao *New Deal* – com considerável intervenção estatal na esfera privada. Com a influência da *Chicago School of Economics*, e nomes como Milton Friedman e outros proeminentes economistas, a desregulação foi a tônica da época, em setores como transporte, energia e o próprio mercado de capitais. Posteriormente, no final da década seguinte, o Mundo assistiu à derrocada geral dos países do bloco comunista, em grande parte por decorrência do inviável sistema econômico planificado. O Muro de Berlim caiu; a União Soviética se desfez; a China iniciou um processo de abertura de sua economia; e Cuba, a única experiência concreta de socialismo em nosso continente, com o corte dos recursos soviéticos outrora aportados na ilha, viu o seu frágil sistema econômico ruir completamente.

O Brasil demoraria ainda cerca quase duas décadas para implementar o seu próprio programa de privatizações, mais precisamente no governo Collor (Lei nº. 8.031/1990), tendo seguimento com o presidente Fernando Henrique Cardoso, a partir de 1995. Mesmo com a ainda forte presença do Estado na Economia, o país colheu diversos benefícios com a desestatização, em termos de melhorias nos serviços públicos e de eficiência geral do setor econômico. Em nosso país, o paradigma da estatização econômica, ou seja, do Estado como agente econômico, passou a ser o da regulação: o Estado como interventor e calibrador da Economia.

Finalmente, com a crise econômica mundial de 2008, o paradigma da *deregulation* passou a ser questionado, não apenas pelos seus eternos críticos da esquerda, mas inclusive pela direita liberal.

Importante perceber que a despeito de mudanças e ciclos alternantes de paradigmas liberalizantes e estatizantes, o fenômeno da regulação nunca cessou de existir, durante todo

esse tempo. O *laissez-faire* existiu apenas na teoria, pois o Estado sempre, em grau menor ou maior, interviu no setor econômico. *A grande questão não é, portanto, se deve haver ou não a intervenção, mas sim em que grau deve ela ocorrer.*

Conforme dito linhas acima, o Estado é a autoridade central que paradoxalmente tem o poder de proteger as liberdades individuais assim como também o poder de destruí-las. Esta tênue diferença se dá pelo grau de sua interferência na esfera privada. O sistema constitucional e os direitos fundamentais que dele fluem servem de anteparo a abusos estatais, mantendo a intervenção no grau desejado pela sociedade, de forma a que o Estado forneça a estrutura institucional necessária para o desenvolvimento socioeconômico, em vez de inibi-lo.

O objetivo desta dissertação é justamente analisar os limites de atuação da Comissão de Valores Mobiliários, como órgão regulador do mercado de capitais brasileiro.

O método de investigação pautar-se-á pela utilização da Teoria Geral do Direito. Cumpre esclarecer que tal disciplina compraz, hodiernamente, contribuições dos mais diversos campos do conhecimento, tais como teoria analítica da norma, lógica deôntica, teoria da linguagem, bem como aportes de outras áreas do conhecimento, como a ciência econômica.

Mas como se pode analisar a delimitação do poder de um órgão estatal regulador? A fim de averiguarmos os limites que devem ser observados pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de seu poder normativo, nos propusemos a responder três perguntas chaves, cuja estrutura apresenta três ângulos de investigação, que, em conjunto, são capazes de fornecer as adequadas respostas.

(a) Qual a finalidade da regulação no mercado de capitais?

(b) Qual a natureza jurídica da Comissão de Valores Mobiliários?

(c) Quais os limites jurídicos impostos à atuação da Comissão de Valores Mobiliários?

De forma a delinear o escopo deste trabalho, nos utilizaremos destas três perguntas retóricas fundamentais que, para o que aqui nos propusemos, serão de grande valia na fixação dos limites a serem observados pela Comissão de Valores Mobiliários na ponência de normas no ordenamento.

Primeira pergunta: qual a finalidade da regulação no mercado de capitais?

No capítulo 1, apresentaremos as premissas gerais que fundamentam nosso trabalho, bem como trataremos das principais teorias da regulação econômica. A seguir, abordaremos a regulação no âmbito do mercado de capitais, a fim de verificar a que ela se destina. Por fim, traremos o contexto histórico que ensejou a criação de órgãos reguladores do mercado de capitais, isto é, o que se pretendia quando se verificou a necessidade de criação destes entes, notadamente nos Estados Unidos e no Brasil.

Segunda pergunta: qual a natureza jurídica da Comissão de Valores Mobiliários?

Neste capítulo, abordaremos a estrutura constitucional que forma o Estado, entendido este como a conjunção de três poderes fundamentais: o Legislativo, o Judiciário e o Executivo. Nesse diapasão, os principais mandamentos constitucionais que norteiam a atuação da Administração Pública serão analisados.

Em seguida, será abordado o fenômeno das agências reguladoras, desde sua origem nos Estados Unidos até a sua introdução em nosso sistema jurídico. A partir disso, poderemos então investigar a natureza jurídica de nosso próprio órgão regulador do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários.

Terceira pergunta: quais os limites jurídicos impostos à atuação da Comissão de Valores Mobiliários?

Neste terceiro e último capítulo, abordaremos, pela ótica da teoria da norma jurídica, as competências normativas da Comissão de Valores Mobiliários.

Para tanto, apresentaremos as categorias principais da norma jurídica, incluindo a classificação em princípios e regras, bem como as diferentes espécies no que se refere à concreção e destinação das normas, e à sua função de regular comportamentos ou de construir o próprio sistema jurídico.

Em seguida, investigaremos, à luz das ferramentas epistemológicas apresentadas previamente, as clássicas funções da Comissão de Valores Mobiliários em sua atuação como órgão responsável pelo mercado de capitais.

Por fim, apresentaremos a nossa visão de como funciona esta atuação no que se refere à delimitação de sua competência de criar normas jurídicas, introduzindo a proposta de *competência híbrida*, tanto regulamentadora, quanto reguladora do mercado.

Cumpre salientar que não é objetivo da presente dissertação escrutinar o mercado de capitais, suas operações, contingências e vicissitudes. Nosso propósito é deslindar os contornos jurídicos e os limites da competência normativa do órgão responsável por coordenar este mercado, e com o auxílio das categorias da Teoria Geral do Direito, esperamos lograr tal intento.

CONCLUSÃO

A regulação é a conexão entre o mundo dos valores e o mundo dos fatos. Com isso, queremos dizer que, ao regular-se condutas, o que se busca é a consecução de determinados e almejados fins, *i.e.*, estimular comportamentos que atendam àquelas máximas que alicerçam o mundo social e o mundo jurídico.

A regulação da conduta, seja em situações de mercado, seja em situações de não mercado, tem como finalidade alcançar duas instâncias de objetivos distintas: objetivos imediatos e objetivos mediatos.

Para o mercado, conforme visto na Teoria Positiva da Regulação, o objetivo imediato da regulação é lidar com as chamadas falhas de mercado, ineficiências que o sistema econômico por si só não é capaz de solucionar, cabendo então ao Estado corrigir tais desvios. Portanto, se o regulador do mercado pretende, de forma imediata, corrigir determinada falha de mercado, é porque, em última análise, o objetivo mediato será o de proporcionar um ambiente justo, equânime de oportunidades para que os agentes possam interagir de forma a eles próprios gerarem bem-estar social.

Mas para que o regulador intervenha neste mercado, de forma a orientar as condutas dos agentes que nele atuam, a fim de alcançar estes objetivos mediatos, é necessária a presença do Direito. Isso porque, conforme fixado no início do trabalho, a regulação se dá por intermédio de normas jurídicas, que obrigam, proíbem e permitem condutas intersubjetivas. Estas normas jurídicas serão elaboradas pelo regulador de forma a orientar condutas, no sentido de alinhá-las com os objetivos mediatos por ele almejados. Assim sendo, teremos nas normas jurídicas o veículo por meio do qual o regulador buscará alcançar tais objetivos.

A competência que confere ao Estado o papel de regulador da ordem econômica está disposta no artigo 174, da Constituição Federal. Cabe, portanto, ao Estado, como interventor na ordem econômica, regular a conduta dos agentes. Esta intervenção estatal, pelas premissas adotadas no presente trabalho, segue a concepção de que regulação não envolve a participação do Estado como agente econômico, mas sim como ponente de normas que coordenam o comportamento dos demais agentes.

Todavia, não obstante a titularidade do Estado como ente regulador da economia, mostra-se cada vez mais crucial isolar elementos políticos que possam influenciar negativamente tal regulação.

É neste contexto que surgem as agências reguladoras – entes criados sob a forma de Autarquia sob regime especial, com o objetivo de regular áreas específicas. Para salvaguardá-los de possíveis interferências políticas, a estes órgãos foi atribuída maior autonomia, tornando-os órgãos técnicos e especializados.

Para o setor do mercado de capitais foi então criada a Comissão de Valores Mobiliários, por conta de um momento de crise no mercado de capitais brasileiro, no qual se percebeu a necessidade de um órgão especializado, capaz de acompanhar sua dinâmica e regular a conduta de todos que nele atuam.

Esta criação se deu por meio da Lei n.º 6.385/1976, que, inicialmente, instituiu a CVM como uma autarquia com menos autonomia para, após a reforma advinda da promulgação da Lei n.º 10.411/2002, torná-la uma autarquia sob regime especial, elevando-a ao *status* de agência reguladora.

Assim, a CVM foi dotada de poder para que, por meio da emissão de normas jurídicas, regulasse o mercado de forma a alcançar os objetivos traçados em lei pelo legislador, notadamente aqueles elencados no artigo 4º, da Lei do Mercado de Capitais.

A Lei n.º 6.385/1976, ao criar a referida agência, elencou em seu texto diversas categorias de normas, inclusive aquelas que denominamos de regras de competência. Conforme vimos, tais regras de competência conferem poderes aos órgãos do sistema para produzirem regras. Em outras palavras, estas regras detêm o condão de atribuir à CVM competência para normatizar as hipóteses ali ventiladas, por meio da ponência de regras no sistema.

Tais regras, postas no sistema pela CVM, são as chamadas regras de conduta, aquelas que se dirigem aos agentes do mercado de capitais, no sentido de orientar seu comportamento, obrigando, permitindo ou proibindo determinadas condutas.

Cabe, entretanto, relembrar, que tais regras, todavia, ao serem postas no sistema pela CVM, devem observar certos limites. Limites estes que demarcarão o exercício do poder normativo da Comissão ao, por exemplo, editar uma Instrução, bem com ao proferir uma decisão.

Mas onde encontramos tais limites?

Primeiramente, podemos localizar restrições de ordem constitucional, *i.e.,* a CVM, ao criar norma não deve, por óbvio, ferir preceitos constitucionais. Assim sendo, uma norma, *v.g.*, com a pretensa finalidade de regular quais agentes poderão atuar no mercado de capitais, não poderá ferir o devido processo legal, sob pena de violar a Constituição Federal.

Ademais, podemos também localizar limites em relação ao âmbito de atuação da Autarquia. Estes limites encontram-se determinados nas próprias Leis n.º 6.385/1976 e n.º 6.404/1976, diplomas principais que disciplinam a CVM e o mercado de capitais e, portanto, são limites materiais à atuação da CVM.

Ao final, a limitação formal que, em última análise, confere à CVM competência para dar *fiel execução* às matérias *expressamente* previstas nos referidos diplomas legais, ou seja, para emitir comandos complementares, a fim de *explicitar* e *operacionalizar* os direitos e deveres veiculados nas Leis n.º 6.385/1976 e n.º 6.404/1976.

Deparamo-nos, assim, diante da primeira competência da CVM: a competência normativa regulamentadora. Isto é, a competência para emitir comandos que operacionalizem aquelas matérias expressamente previstas nas Leis das Sociedades Anônimas e do Mercado de Capitais, de forma a dar seu fiel cumprimento.

Ao exercer sua função normativa, valores maiores pautarão a atuação da CVM. Trata-se, neste caso, não apenas daqueles preceitos fixados na Constituição Federal, mas também daqueles específicos da Lei n.º 6.385/1976, mais notadamente, aqueles dispostos no artigo 4º. Portanto, a Comissão, ao fazer uso das regras de competência previstas em ambos os diplomas legais, deverá buscar o objetivo de atingir as grandes finalidades relacionadas nos incisos do referido artigo 4º.

São estes os objetivos mediatos que devem ser respeitados e refletidos em cada regulamento de execução que a CVM editar a fim de dar fiel execução às normas postas nas Leis das Sociedades Anônimas e do Mercado de Capitais.

Não obstante a capacidade para emitir comandos com o fulcro de operacionalizar as normas expressamente previstas nas Leis das Sociedades Anônimas e do Mercado de Capitais, pode haver situações em que a Comissão é instigada a manifestar-se de modo a suprir omissões oriundas destes diplomas legais. A função da CVM, nestas situações,

enquanto órgão regulador do mercado, será justamente a de suprir normativamente situações não previstas pelo legislador ordinário.

É o que chamamos de competência suplementar, ou seja, ao exercer tal competência a Comissão regulará matérias de seu âmbito de atuação, que não aquelas expressamente previstas pelas Leis das Sociedades Anônimas e do Mercado de Capitais, sempre norteado pelas metas impostas pelo legislador e, por óbvio, dos ditames constitucionais.

Trata-se da possibilidade da CVM integrar o sistema jurídico, de forma a preencher lacunas normativas advindas de situações novas no mercado de capitais, cuja complexidade e dinamismo o legislador ordinário não poderia antever. Com isso, se permite que a CVM dê imediata resposta a um mercado dinâmico, em constante transformação.

Os valores propostos pelo artigo 4º, da Lei do Mercado de Capitais, a exemplo do que ocorre quando do exercício do poder normativo regulamentador da Comissão, servirão também como balizas que deverão sempre pautar a atividade normativa da Comissão de Valores Mobiliários na regulação por meio de sua competência suplementar.

Por todo o exposto, concluímos que, dessa forma, a Comissão de Valores Mobiliários é um órgão de competência híbrida, isto é, uma competência que, conforme referido, atribui à CVM, por um lado, poder para formular normas que desdobrem o conteúdo dos princípios e regras contidos nas Leis n.º 6.385/1976 e n.º 6.404/1976 quando assim por elas previsto, e, por outro lado, poder para formular normas que supram a ausência ou omissão destes diplomas legais, ou seja, competência para editar normas que pormenorizem normas, ou que supram a sua omissão.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALCHOURRON, Carlos E.; BULYGIN, Eugenio. *Introducción a la metodología de las ciencias jurídicas y sociales*. Buenos Aires: Astrea, 1993.

ALEXY, Robert. The construction of constitutional rights: law, ethics and human rights. *Berkeley Electronic Press*, Berkeley, v. 4, n. 1, p. 21, 2010.

ALVARENGA, Maria Isabel de Almeida. Adequação das funções legais da comissão de valores mobiliários à realidade brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 36, n. 105, p. 144-158, jan./mar. 1997.

AMARAL, Diogo Freitas do. *Direito administrativo.* Lisboa: Coimbra Ed., 1989. v. 3.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico.* 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

ARISTÓTELES. *Política.* Trad. Mário da Gama Kury. 3. ed. Brasília: Ed. da UnB, 1997.

ARROW, Kenneth J. *Elección social y valores individuales*. Trad. Eusebio Aparicio Aufion. Barcelona: Planeta Agostini, 1994.

ATALIBA, Geraldo. Poder regulamentar no executivo. *Revista de Direito Público*. São Paulo, v. 14, n. 57-58, 1981.

_____. *República e Constituição*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2001.

AUSTIN, John. *The province of jurisprudence determined.* New York: Prometeus Books, 2000.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. *Understanding regulation*: theory, strategy, and practice. New York: Oxford University Press, 1999.

BANNOCK, Graham; BAXTER, R. E.; DAVIS, Evan. *The penguin dictionary of economics.* 7. ed. Londres: Penguin Books, 2003.

BARRIONUEVO FILHO, Arthur; LUCINDA, Cláudio Ribeiro de. Teoria da regulação. In: BIDERMAN, Ciro; ARVATE, Paulo (Orgs.). *Economia do setor público no Brasil.* 6. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

BARROSO, Luís Roberto. Agências reguladoras: Constituição, transformação do Estado e legitimidade democrática. In: BINENBOJM, Gustavo (Coord.). *Agências reguladoras e democracia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

BARROSO, Luís Roberto. Apontamentos sobre as agências reguladoras. In: MORAES, Alexandre (Org.). *Agências reguladoras*. São Paulo: Atlas, 2002.

BECKER, Alfredo Augusto. *Teoria geral do direito tributário*. São Paulo: Saraiva, 1963.

BENTHAM, Jeremy. *The principles of morals and legislation*. New York: Prometeu Books, 1988.

BERNSTEIN, Marver H. *Regulating business by independent commission.* New Jersey: Princeton University Press, 1955.

BINENBOJM, Gustavo. Agências reguladoras, legalidade e direitos fundamentais: limites aos poderes normativo e sancionatório da Anvisa na Regulação de produtos fumígenos. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). *O poder normativo das agências reguladoras*. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função*: novos estudos de teoria do direito. Trad. Daniela Becaccia Versiani. Barueri/SP: Manole, 2007.

_____. *Teoria geral do direito*. Trad. Denise Agostinetti. São Paulo: Martins Fontes, 2008.

BREYER, S. Typical Justifications for regulation. In: BALDWIN, Robert; SCOTT, Colin; HOOD, Christopher (Orgs.). *A Reader on regulation.* New York: Oxford University Press, 1998.

BUCHANAN, James; TULLOCK, Buchanan. *El cálculo del consenso*. Trad. Javier Salinas Sanchez. Buenos Aires: Editorial Planeta Agostini, 1993.

CAETANO, Marcello. *Manual de direito administrativo.* 10. ed. Coimbra: Almedina, 1997. v. 1.

CALDAS Aulete. 5. ed. Rio de Janeiro: Delta S/A, 1964.

CARVALHO, Cristiano. *Ficções jurídicas no direito tributário.* São Paulo: Noeses, 2008.

_____. *Teoria da decisão tributária*. 2010. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de direito tributário.* 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

_____. *Curso de direito tributário.* 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

_____. *Direito tributário, linguagem e método*. São Paulo: Noeses, 2008.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito tributário*: fundamentos jurídicos da incidência. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

CHOI, Stephen J.; PRITCHARD, A. C. *Securities regulation*: cases and analysis. New York: Foundation Press, 2005.

CLEAVER, Tony. *The basics economics*. London: Routledge, 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 24 ago. 2011.

COOTER, Robert D.; ULEN, Thomas. *Law and economics*. New York: Addison Wesley, 2002.

CUÉLLAR, Leila. *As agências reguladoras e seu poder normativo.* São Paulo: Dialética, 2001.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo.* 20. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

_____. *Parcerias na administração pública:* concessão, permissão, franquia, terceirização e outras formas. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

DWORKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. 16. ed. Cambridge: Harvard University Press, 1997.

EIZIRIK, Nelson Laks. Regulação e auto-regulação do mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro*, São Paulo, n. 48, 1982.

_____; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais*: regime jurídico. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ENGISH, Karl. *Introdução ao pensamento jurídico*. Trad. João Baptista Machado. 7. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.

FAGUNDES, M. Seabra. *O controle dos atos administrativos pelo poder judiciário*. 3. ed. atual. Rio de Janeiro: Forense, 1957.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Como regular agências reguladoras? *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico (REDAE).* Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, n. 17, fev./abr. 2009. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/redae.asp>. Acesso em: 18 dez. 2011.

_____. Competência tributária municipal. *Revista de Direito Tributário*, São Paulo, ano 14, n. 54, p. 158-163, out./dez. 1990.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito:* técnica, decisão e dominação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. Normas gerais e competência concorrente. *Revista da Faculdade de Direito da USP,* São Paulo, v. 90, p. 250, 1995.

GASPARINI, Diógenes. *Direito administrativo.* 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

GOLDBERG, Victor. *Readings in the economics of contract law*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982.

GOMES, Joaquim Barbosa. Agências reguladoras: a "metamorfose" do Estado e da democracia – uma reflexão de direito constitucional comparado. In: BINENBOJM, Gustavo (Coord.). *Agências reguladoras e democracia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

GRAU, Eros Roberto. *O direito posto e o direito pressuposto*. São Paulo: Malheiros Ed., 1996.

_____. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito.* São Paulo: Malheiros Ed., 2002.

GRECO, Marco Aurélio. *Medidas provisórias.* São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais 1991.

GROTTI, Dinorá Adelaide Musetti. As agências reguladoras. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico,* Salvador, Instituto de Direito Público da Bahia, n. 6, maio/jul. 2006. Disponível em: <http://www.direitodoestado.com.br>. Acesso em: 12 dez. 2011.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 43, 1981.

HARRISON, Jeffrey L. *Law and economics in a nutshell*. Sain Paul: Wesley & Co, 1995.

HART, Herbert L.A. *O conceito de direito*. Trad. Antonio de Oliveira Sette-Câmara. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

JUSTEN FILHO, Marçal. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002.

KAFKA, Franz. *O processo.* Trad. Modesto Carone. São Paulo: Companhia das Letras, 2005.

KARMEL, Roberta S. *Regulation by prosecution*: the securities & exchange commission versus corporate america. New York: Simon and Schuster, 1982.

KELSEN, Hans. *Jurisdição constitucional*. 2. ed. Trad. Alexandre Krug. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

_____. *Teoria pura do direito*. Trad. João Paulo Baptista. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

KRUGMAN, Paul; WELL, Robin. *Introdução à economia.* Trad. Helga Hoffman. São Paulo: Campus, 2007.

KUHN, Thomas. *A estrutura das revoluções científicas*. 5. ed. Trad. Beatriz Vianna Boeira e Nelson Boeira. São Paulo: Perspectiva, 1997.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LARENZ, Karl. *Metodológia de la ciencia del derecho*. Trad. para o Espanhol de Marcelino Rodríguez Molinero. Barcelona: Ariel, 1994.

LEÃES, L. G. Paes de Barros. O conceito de 'security' no direito norte-americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,* São Paulo, n. 14, 1974.

_____. *Mercado de capitais & insider trading.* São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1982.

_____. *Pareceres*. São Paulo: Singular, 2004. v. 1.

LIMA, Ruy Cirne. *Princípios de direito administrativo.* 5. ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1982.

MAGLIANO FILHO, Raymundo. Mercado de capitais: desenvolvimento sustentável. In: ROCCA, Carlos Antonio (Org.). *Revolução do mercado de capitais no Brasil*: o crescimento recente é sustentável? 2. reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

MANKIW, Gregory. *Princípios de microeconomia.* 3. ed. Trad. Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

MARQUES NETO, Floriano Azevedo. *Agências reguladoras independentes:* fundamentos e seu regime jurídico. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964. In: LIMA, Maria Lúcia de Padua (Coord.). *Agenda contemporânea*: direito e economia: 30 anos de Brasil. São Paulo: Saraiva: 2012. t. 2.

MCCRAW, Thomas K. *Prophets of regulation.* Cambridge: Harvard University Press, 1984.

MEDAUAR, Odete. *Direito administrativo moderno*. 8. ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2004.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito administrativo brasileiro.* 23. ed. São Paulo, Malheiros Ed., 1998.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 16. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2003.

MELLO, Oswaldo Aranha Bandeira de. *Princípios gerais de direito administrativo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1979. v. 1.

MENDES, Conrado Hübner. Reforma do Estado e agências reguladoras: estabelecendo os parâmetros de discussão. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). *Direito administrativo econômico.* São Paulo: Malheiros Ed., 2000.

MONTESQUIEU. *O espírito das leis.* 2. ed. Trad. Fernando Henrique Cardoso; Leôncio Martins Rodrigues. Brasília: Ed. da UnB, 1995.

MORAES, Alexandre de. Agências reguladoras. *Revista dos Tribunais,* São Paulo, ano 90, v. 791, p. 739-756, set. 2001.

MOREIRA, Egon Bockmann. *Processo administrativo: princípios constitucionais e a Lei 9.784/1999.* 2. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2003.

MOREIRA, Vital. *Auto-regulamentação profissional e administração pública.* Coimbra: Almedina, 1997.

MOREIRA NETO, Diogo Figueiredo. Natureza jurídica: competência normativa. Limites de atuação. *RDA, n.* 215, p. 71-83, jan./mar. 1999.

MP 00214 MEP MERC VAL MOB CRIAÇÃO DA CVM. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Exm/2001/exm-214-mpv-08.pdf>. Acesso em: 16 set. 2011.

NOLL, Roger G. *Regulatory policy and the social sciences.* Berkeley: University of California Press, 1985.

NORTH, Douglas. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

OLSON, Mancur. *The logic of collective action*: public goods and the theory of groups. Cambridge: Harvard University Press, 1965.

PELTZMAN, Sam. The economic theory of regulation after a decade of deregulation. In: BALDWIN, Robert; SCOTT, Colin; HOOD, Christopher (Orgs.). *A reader on regulation.* New York: Oxford University Press, 1998.

PIÇARRA, Nuno. *A separação dos poderes como doutrina e princípio constitucional.* Coimbra: Coimbra Ed., 1989.

PINDICK, Robert S., RUBINFELD, Daniel L. *Microeconomia*. Trad. Eleutério Prado. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Comentários à Constituição de 1967 com a Emenda n. 1, de 1969.* 2. ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1973. t. 3.

POSNER, Richard. *Economic analysis of law*. New York: Aspen, 2002.

_____. *Teorias da regulação econômica*. In: MATTOS, Paulo; PRADO, Mariana Mota; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; COUTINHO, Diogo R.; OLIVA, Rafael (Orgs.). *Regulação econômica e democracia*: o debate norte-americano. São Paulo: Ed. 34, 2004. p. 49-80.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Mensagem nº 1.213, de 31 de outubro de 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/Mensagem_Veto/2001/Mv1213-01.htm>. Acesso em: 27 nov. 2011.

PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider trading*: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

RAND, Ayn. *America's persecuted minority: big business*, 1961. Gravação de áudio. Disponível em: <http://www.aynrand.org/site/PageServer?pagename=reg_ar_bigbusiness>. Acesso em: 21 dez. 2011.

RIVERO, Jean. *Direito administrativo.* Coimbra: Almedina, 1981.

ROCHA, Bolívar B. M. O poder normativo de órgãos da administração: o caso da Comissão de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 64, 1986.

ROMANO, Roberta. Is regulatory competition a problem or irrelevant for corporate governance? Yale Law School Center for Law, Economics and Public Policy Research Paper, n. 307. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=693484>. Acesso em: 26 set. 2011.

ROSE-ACKERMAN, Susan. Efficiency, equity and inalienability. In: SCHULENBURG, J.M. Graf von der; SKOGH, G. (Orgs.). *Law and economics & the economics of legal regulation.* Dordrecht: Martinus Nijhoff, 1986.

ROSS, Alf. *Direito e justiça*. Trad. Edson Bini. 2. ed. São Paulo: Edipro, 2007.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. Aspectos da competência do CMN e da CVM no mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 36, n. 108, p.101-115, out./dez. 1997.

SATIRO, Francisco. Primeiras notas sobre mercado de capitais. In: SATIRO, Francisco. *Mercado de Capitais:* aspectos jurídicos. São Paulo: Saraiva. No prelo.

SCHUMPETER, Joseph A. *Capitalism, socialism and democracy.* New York: Harper and Row, 1998.

SELECTED Speeches of Winston Churchill. Disponível em: <http://www.winstonchurchill.org/learn/speeches/speeches-of-winston-churchill>. Acesso em: 20 nov. 2011.

SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo.* 13. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 1997.

SILVEIRA, José Roberto da. *Brocados latinos*: termos jurídicos. São Paulo: Leud, 2006.

SOUSA, António Francisco de. *Conceitos indeterminados no direito administrativo.* Coimbra: Almedina, 1994.

STIGLER, George. A teoria da regulação econômica. In: MATTOS, Paulo; PRADO, Mariana Mota; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; COUTINHO, Diogo R.; OLIVA, Rafael (Orgs.). *Regulação econômica e democracia*: o debate norte-americano. São Paulo: Ed. 34, 2004.

STIGLIZ, Joseph. *Nobel Prize Lecture*. Disponível em: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/stiglitz-lecture.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2011.

SUNDFELD, Carlos Ari. A administração pública na era do direito global. In: SUNDFELD, Carlos Ari; VIEIRA, Oscar Vilhena (coords.). *Direito global*. São Paulo: Max Limonad, 1999.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 53, n. 135, p. 136-147, jul./set. 2004.

_____; SALLES, Marcos Paulo de Almeida. Regulação e concorrência no sistema financeiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 40, n. 123, p. 41-58, jul./set. 2001.

TÁCITO, Caio. Comissão de Valores Mobiliários. Poder Regulamentar. In: *Temas de direito público.* Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 2.

TAVARES, André Ramos. *Curso de direito constitucional.* 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

TRINDADE, Marcelo. Vedações à negociação de valores mobiliários por norma regulamentar: interpretação e legalidade. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos.* São Paulo: Malheiros Ed., 2011.

VILANOVA, Lourival. *Estruturas lógicas e o sistema de direito positivo*. 3. ed. São Paulo, 2005.

WESSELS, Walter J. *Economics.* 4. ed. New York: Barrons's, 2006.

WRIGHT, Georg von. *Norm and action*: a logical inquiry. London: Routledge & Kegan Paul, 1977.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

ZINGALES, Luigi. The future of securities regulation. Working Paper. *Chicago Booth School of Economics*, p. 6, 2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1319648>. Acesso em: 12 nov. 2011.