

**XXV CONGRESSO DO CONPEDI -
CURITIBA**

**TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E
ECONÔMICA E REGULAÇÃO**

GIOVANI CLARK

PAULO RICARDO OPUSZKA

JOSÉ BARROSO FILHO

Todos os direitos reservados e protegidos.

Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS

Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN

Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP

Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC

Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:

Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH

Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR

Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini Sanches – UNINOVE

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)

Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:

Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF

Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDI

Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC

Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG

Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA

Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

T314

Transformações na ordem social e econômica e regulação [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UNICURITIBA;

Coordenadores: Giovani Clark, José Barroso Filho, Paulo Ricardo Opuszka – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-382-5

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Ordem Social. 3. Ordem Econômica. 4. Regulação. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34



XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

Apresentação

Não se pode esquecer que Economia, para além das escolhas sobre o uso dos recursos escassos necessários a vida e no incremento das forças produtivas, é decisão política e opção de prioridades.

Em tempos de crise econômica, seguida de grave crise política, e ainda do questionamento da legitimidade da atividade estatal – fragilizada pelo estágio puberdade/obsoleto da Democracia Brasileira, a partir de fissuras institucionais em que as funções do Estado disputam hegemonia em torno do Poder – enfrenta a academia a tarefa de compreender o estágio de desenvolvimento econômico e político do "projeto" brasileiro de Nação.

No Grupo de Trabalho: TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO I, a partir da elaboração de 25 artigos aprovados e apresentados, cujos temas variavam entre a constituição econômica brasileira, desenvolvimento sustentável e regulação de vários setores, mais uma vez, o Direito Econômico foi problematizado com eximia competência e profundidade, típicas do CONPEDI, na sua presente edição, assim como nas passadas.

Na tarefa profícua de análise dos trabalhos e intervenções da bancada coordenadora, percebeu-se trabalhos versando sobre o papel do Estado no processo produtivo, em face da sua intervenção direta e indireta, na busca do desenvolvimento socioeconômico; ou ainda, na visão de alguns, objetivando a efetivação do capitalismo humanista.

Destacou-se ainda os seguintes temas: regulação do petróleo; intervenções econômicas e direito na Internet - via discussão sobre o seu marco civil; serviço público de saúde a partir da entrada do capital estrangeiro no setor; inovadoramente, a inexistência de regulação da nanotecnologia no Brasil, essencial na saúde humana.

Também, sobressaiu os conteúdos relativos a produção científica voltada ao incentivo ao cooperativismo, enquanto o objeto de políticas públicas planejadas, a fim de efetivar o pluralismo produtivo constitucional; análise das práticas de abuso do poder econômico privado nas relações de consumo, etc.

O Grupo de Trabalho teve o intuito de construir uma oportunidade para a dialética e a retomada do projeto de desenvolvimento social, em meio a reincidência ao neoliberalismo de austeridade, sempre no sentido de problematizar a condição do Estado como propulsor /indutor da economia na produção capitalista da América Latina, ao mesmo tempo em que o projeto de síntese capital/trabalho globalizante, desde o desenvolvimentismo do setor público, vem sendo atropelado, de forma avassaladora, pela financeirização da Economia, e é preciso, então, compreendê-lo em suas nervuras.

Paulo Ricardo Opuszka/UFPR

Giovani Clark - PUC Minas/UFMG

José Barroso Filho - Ministro do STM

O PAPEL REGULADOR DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

THE REGULATORY ROLE OF THE BRAZILIAN SECURITIES COMMISSION IN THE NATIONAL FINANCIAL SYSTEM

Carlos Alexandre Correa Leite ¹

Resumo

Este trabalho se propõe a analisar a regulação exercida pela Comissão de Valores Mobiliários dentro do contexto da Ordem Econômica da Constituição de 1988. Partindo de pesquisa bibliográfica, analisam-se as noções de ordem econômica bem como as possibilidades fornecidas pelo atual ordenamento para a intervenção do Estado no domínio econômico. A ideia de regulação é central para a compreensão da capacidade e da função regulatória que o regime jurídico atribui a cada instituição. A análise do papel regulatório da Comissão de Valores Mobiliários parte do desenho institucional do Sistema Financeiro e dos objetivos que devem ser buscados pela regulação.

Palavras-chave: Valores mobiliários, Regulação, Ordem econômica, Comissão de valores mobiliários

Abstract/Resumen/Résumé

This work aims to investigate the regulation performed by the Brazilian Securities Commission inside the scope of the actual Brazilian Constitution. Starting from a specialized literature analysis, the concept of economic order and the possibilities of state intervention in the economic domain are assessed. Then, regulation concept is evaluated. It is central to understand both regulatory capacity and function that are assigned by the legal system to each institution. The analysis of the regulatory role of the Brazilian Securities Commission considers the institutional framework of the financial system and the objectives to be pursued by the regulation.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Securities, Regulation, Economic order, Brazilian securities commission

¹ Mestrando em Constituição e Garantia de Direitos pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN. Linha de pesquisa em Constituição, regulação econômica e desenvolvimento.

1. INTRODUÇÃO

O mercado financeiro brasileiro experimentou, nas últimas cinco décadas, impulso à popularização dos valores mobiliários. A pujança do mercado de capitais, traduzida no expressivo volume de recursos movimentados, aliada à crescente participação de investidores, aponta para a inegável relevância social dos valores mobiliários como instrumentos de reserva de valor e de formação de poupança bruta para a população brasileira.

O desenvolvimento do mercado financeiro, caracterizado pela estruturação jurídica do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e pela crescente complexidade de circulação de riquezas na forma de valores mobiliários, impulsionou a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no ano de 1976. Esta foi criada para exercer a regulação de específico setor do mercado financeiro, delimitado por particular subconjunto de títulos, contratos e/ou direitos creditícios.

A posterior promulgação da Constituição da República de 1988 alterou o regime jurídico de toda a ordem econômica brasileira, trazendo à luz novos princípios e objetivos a serem alcançados, e impondo modificações ao SFN e à regulação do mercado de valores mobiliários. Do ponto de vista do investidor, o acesso a este mercado se traduz em modalidades mais rentáveis de aplicação. Já no aspecto finalístico da nova ordem econômica e financeira, prevista no Título VII do texto constitucional de 1988, os investimentos em valores mobiliários se traduzem no financiamento das atividades produtivas que sustentam e dinamizam a economia. Com relação ao aspecto estrutural do mercado, os valores mobiliários possibilitam uma base de captação mais ampla e, com isso, ampliam a robustez deste.

Neste contexto, de crescente relevância econômica e social do mercado de valores mobiliários, o presente trabalho se propõe a analisar o papel regulador da CVM, instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional SFN, dentro do contexto da Ordem Econômica da atual Constituição da República. Para tanto, adotou-se o método de pesquisa bibliográfica, legislativa e jurisprudencial.

Partindo da análise da literatura especializada, o texto verifica inicialmente as noções de ordem econômica e as possibilidades fornecidas pelo atual regime constitucional para a intervenção do Estado no domínio econômico.

A seguir, são estudadas as modalidades de intervenção para que se compreenda mudança de paradigma ocorrida com o advento da atual ordem constitucional. Esta, ao mudar

o centro de gravidade da atuação estatal na economia, acabou por consagrar um modelo particular de Estado, o chamado Estado Regulador.

Neste, a centralidade da ideia de regulação se faz presente. A delimitação do escopo do conceito de regulação torna-se de fundamental importância para que se possa compreender tanto a capacidade quanto a função regulatória que o regime jurídico atribui a cada instituição.

A análise da CVM e de seu papel regulatório parte da compreensão do desenho institucional do Sistema Financeiro e dos objetivos a serem buscados pela regulação, de modo a tornar possível a avaliação tanto da inserção institucional da CVM no sistema quanto da competência regulatória que lhe foi cometida.

2. ORDEM ECONÔMICA E INTERVENÇÃO DO ESTADO NA CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA DE 1988

A constituição econômica pode ser compreendida como um subsistema da Constituição da República. Esta, ao fixar um complexo de normas fundamentais que instituem a forma jurídica de elementos estruturais necessários para uma conformação concreta de um sistema econômico, acaba por delimitar aquilo que a doutrina aponta como o conceito de constituição econômica. Neste sentido, o entendimento de CARVALHO (2004, p. 731) e a observação de FERREIRA FILHO (1990, p. 6), que sustenta que o objeto da constituição econômica é delineado pelas as normas jurídicas que regulam a economia, disciplinando-a e controlando o poder econômico, limitando-o com o fim de prevenir abusos.

De modo semelhante, GRAU (2005, p. 51-53), ao abordar a noção de ordem econômica, a descreveu como o conjunto de normas que define, institucionalmente, um determinado modo de produção econômica. Indicou que a conformação do processo econômico se opera mediante o condicionamento desta atividade a determinados fins políticos do Estado e apontou que os princípios da ordem econômica gravitam em torno de um núcleo, que pode ser identificado nos regimes jurídicos da propriedade e do contrato.

A abordagem de ordenação da Economia nas Constituições brasileiras teve início na Carta de 1934. No vigente texto constitucional de 1988, a previsão de uma ordem econômica e financeira é dada a partir do art. 170. Este funda a ordem econômica em princípios de valorização do trabalho humano e de livre iniciativa. Ademais, elenca como finalidade desta ordenação a asseguarção a todos de existência digna, conforme os ditames da justiça social e a observância dos seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa

do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.

Os princípios, conforme o ensinamento de ÁVILA (2005, p. 63), são normas imediatamente finalísticas e estabelecem um estado de coisas para cuja realização é necessária a adoção de determinados comportamentos. A qualidade frontal destes é a determinação da realização de um fim juridicamente relevante. Neste sentido, os princípios condicionam a elaboração de regras ao atendimento das finalidades prescritas.

Desta forma, o texto constitucional, ao listar os princípios da ordem econômica, acabou por vincular toda a produção normativa infraconstitucional e a atuação estatal às finalidades eleitas pelo constituinte. Assim, justificou-se a possibilidade de intervenção do Estado no domínio econômico condicionada à observação dos princípios veiculados pela Constituição. Como corolário, toda atuação do Estado ou texto por ele produzido que seja incompatível com os princípios escolhidos, torna-se inconstitucional, conforme observado por TAVARES (2003, p. 134).

Ao garantir a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei, o texto constitucional delimita, como regra geral, uma economia capitalista de mercado.

Sobre este aspecto, SILVA (2003, p. 689), indica que a Constituição contempla a Economia de mercado, distanciada, todavia, do modelo liberal puro e ajustada à ideologia neoliberal. Aduz que a Constituição arreda do dirigismo, mas agasalha o intervencionismo econômico, o qual não se faz contra o mercado, porém a seu favor. Pontua ainda, que a Constituição é capitalista, mas a liberdade apenas é admitida enquanto exercida no interesse da justiça social e confere prioridade aos valores da Economia de mercado. De modo semelhante, BASTOS (2004, p. 112-113) interpreta que a Constituição de 1988 traz uma intenção bastante nítida, de limitar a presença econômica do Estado e que houve uma clara definição pelo sistema capitalista, do ponto de vista principiológico.

O desenho constitucional da ordem econômica aponta que a atuação estatal nesta seara pode ocorrer de duas formas distintas de intervenção: direta e a indireta. A primeira, outrora privilegiada como principal modelo de atuação estatal nas Constituições brasileiras anteriores a de 1988, passou a ser tratada como exceção. Já a segunda, por meio da normatização e da regulação da economia, passou a ser aquela compreendida como regra

geral e vista como a que mais se coaduna com os moldes democráticos do atual modelo constitucional.

Com efeito, a Constituição quando trata da ordem econômica, no Art. 170, privilegia a livre iniciativa como princípio fundamental, trazido no *caput* do artigo, e a livre concorrência, insculpida no inciso IV. Deste modo, a atuação direta no domínio econômico é, em regra, prerrogativa dos particulares, podendo o Estado exercê-la somente de forma excepcional nas situações em que há autorização do texto constitucional. Este autoriza a exploração direta por meio de monopólio, conforme art. 177 ou nas situações em que se demonstrar necessária “*aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo*”, nos termos do art. 173.

Nestes casos, não se trata de participação estatal suplementar ou subsidiária da iniciativa privada, uma vez que, caso verificada a condição, será legítima a participação do Estado diretamente na atividade econômica, sem se falar de preferência da iniciativa privada ou de suficiência desta. Entretanto, a atuação estatal deve ocorrer em igualdade de condições com a iniciativa privada, respeitada a livre concorrência nos casos previstos no art. 173. Conforme o § 1º, deste mesmo artigo, os instrumentos de participação direta do Estado na Economia são a empresa pública e a sociedade de economia mista. Ademais, as empresas e entidades que explorem atividade econômica deverão ter sua criação autorizada por lei específica.

No caso específico dos serviços públicos, o texto constitucional, no art. 175, incumbe ao Poder Público a prestação de serviços públicos, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão.

Sobre as modalidades de atuação estatal direta na economia, GRAU (2005, p. 159) sustenta que o Estado, ao explorar de forma direta a atividade econômica via regime de monopólio, atua mediante regime de “intervenção por absorção”. Já nas situações em que a atuação direta se dá mediante competição com a iniciativa privada, estar-se-ia diante de um “regime de competição”. Segundo a taxonomia do autor, quando intervém por absorção, o Estado assume integralmente o controle dos meios de produção e/ou troca em determinado setor da atividade econômica em sentido estrito. Quando atua por participação, o Estado assume o controle de parcela dos meios de produção e/ou troca em determinado setor da atividade econômica em sentido estrito.

Além das hipóteses anteriormente abordadas, o art. 174 da Constituição posiciona o Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica. O texto atribui ao Estado o exercício, na forma da lei, das funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este

determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. Trata-se da chamada intervenção indireta, na qual o Estado disciplina a atividade econômica por meio de medidas que visam equilibrar os sistemas da livre iniciativa e da livre concorrência. Nesta modalidade de intervenção, busca-se o atendimento de duas finalidades: a) preservação do mercado de eventuais vícios do modelo econômico (concentração econômica, condutas contrárias à livre concorrência, etc.) e b) garantia da realização dos fins últimos da ordem econômica, quais sejam, vida digna para todos e realização da justiça social. A intervenção indireta é atividade própria do Estado. Deve, portanto, respeitar os princípios que emergem do ordenamento constitucional.

Com relação às modalidades de atuação estatal, SILVA (2003, p. 677) distingue duas modalidades formas: a participação e a intervenção. Aduz que, a primeira, com base nos art. 173 e 177 da Constituição, caracteriza o Estado administrador de atividades econômicas (atuação direta), enquanto que a segunda, fundada no art. 174, caracteriza o Estado regulador, o Estado promotor e o Estado planejador da atividade econômica.

Já para FONSECA (2005, p. 272), a atuação indireta do Estado pode se dar pela normatização ou pela regulação da economia. A primeira caracteriza-se como a produção de normas com o objetivo de instrumentalizar a realização das políticas econômicas adotadas pela Constituição enquanto que a segunda se dá através de fiscalização, incentivo ou planejamento do Estado no domínio econômico. Para o autor, a regulação é a forma de atuação estatal mais coerente com a constitucionalidade democrática. É também a que mais se coaduna com o princípio da eficiência, norteador do Direito Econômico.

GRAU (2005, p. 163), a seu turno, refere-se a três modalidades de intervenção: intervenção por absorção ou participação (atuação direta), intervenção por direção e intervenção por indução. Segundo o autor, quando atua por direção, o Estado exerce pressão sobre a economia, estabelecendo mecanismos e normas de comportamento compulsório para os sujeitos da atividade econômica em sentido estrito. Quando atua por indução, o Estado manipula os instrumentos de intervenção em consonância e na conformidade das leis que regem o funcionamento dos mercados. Tanto na segunda quanto na terceira modalidades, o Estado intervém sobre o campo de atividade econômica em sentido estrito sem desenvolver diretamente a atividade. Desenvolve, assim, ação como regulador.

A compreensão de que o atual desenho constitucional da ordem econômica deixou de considerar o desenvolvimento direto das atividades econômicas pelo Estado como principal ferramenta de atuação deste no campo econômico e o reconhecimento de que, na vigente Constituição, foram privilegiados mecanismos de intervenção indiretos correspondem a uma

importante mudança de paradigma de entendimento das funções estatais. Tais transformações são associadas, na doutrina, às noções de Estado Regulador e de regulação, que serão tratadas na sequência deste trabalho.

3. ESTADO REGULADOR E REGULAÇÃO

Como apontado anteriormente, a inclusão de norma constitucional relativa à ordem econômica ocorreu pela primeira vez na Carta de 1934. Naquele momento, o processo de industrialização ganhava impulso e foram adotados mecanismos de proteção de setores da economia nacional.

Já na década de 1940, PINTO (2002, p.1-10) observou que a intervenção estatal mais ampla no domínio econômico e na ordem social era uma característica da época. Apontou que o exercício do direito de propriedade passou a ser conceituado como função social e que o princípio da igualdade havia sido revalorizado. Admitiu também que a intervenção se deu como tentativa estatal de conciliar ou de dominar forças como a classe trabalhadora e os grandes grupos econômicos.

No período, a concentração de grandes contingentes humanos nas cidades deu origem a reivindicações da classe trabalhadora por proteção do trabalhador e por assistência social. Em face deste cenário, o Estado acabou compelido a intervir na ordem social e no domínio econômico para manter o equilíbrio das relações sociais, marcando a ascensão do que se convencionou chamar de paradigma do Estado Social durante a segunda metade do século passado.

Sobre este aspecto, ARAGÃO, ao atualizar a obra de PINTO (2002, p.10-13), comentou que a estatização de empresas e atividades foi uma das estratégias adotadas pelo Estado para se contrapor ao poder econômico desde década de 1940 e que, a partir da década de 1980, com a crise de financiamento do Estado, a regulação ou regulamentação passou a ser adotada como estratégia.

O período entre as décadas de 1930 e de 1970 foi acompanhado pela formação de uma nova burocracia estatal para regular a economia brasileira e pela criação de empresas estatais para alavancar o desenvolvimento industrial. Como decorrência, apontam MARTINS (1977) e VENÂNCIO FILHO (1998), foram criados órgãos federais de coordenação e planejamento econômico, bem como autarquias especializadas para a regulação de setores específicos da economia. Além destas empresas estatais foram criadas e, articuladas aos órgãos reguladores, canalizaram os investimentos produtivos necessários à industrialização.

O processo de industrialização brasileiro foi marcado pela coordenação dos investimentos no setor produtivo estatal. Desde então, o setor produtivo privado passou a se desenvolver estreitamente enlaçado com o setor produtivo estatal, ancorado em um regime jurídico que posicionava o Estado como agente direto no desenvolvimento de atividades econômicas e como prestador de serviços públicos.

A necessidade de coordenação estatal implicou a adoção de novas técnicas administrativas de regulação da economia, que não se limitavam apenas às usuais técnicas de administração fiscal e monetária. COUTINHO e REICHSTUL (1977, p. 58-59) destacam, no período entre as décadas de 1930 e 1970, o desenvolvimento de técnicas administrativas de centralização e intermediação de capital financeiro e de coordenação dos investimentos por meio de empresas estatais e privadas.

As últimas duas décadas do século passado marcam um momento de reordenação dos papéis do Estado e da Sociedade pela reestruturação na forma de intervenção estatal no domínio econômico. Motivado por problemas fiscais, o Estado, até então executor dos serviços públicos, passou a exercer, primordialmente, a função de regulador da economia, encarregando-se pelo bom funcionamento do mercado, bem como, pela correção das suas falhas.

Com a promulgação da Constituição da República de 1988, delineia-se o perfil do chamado Estado Regulador, que assume contornos de um modelo estatal intermediário, alternativo ao modelo de intervenção direta, anteriormente vivenciado no bojo do Estado Social. Cumpre verificar que não se trata da exclusão de possibilidade de intervenção estatal no domínio econômico, mas tão somente de uma mudança de orientação para que as intervenções se tornem, em regra, indiretas. A vinculação aos princípios de justiça social e a valorização de uma função social da propriedade continuam a existir, uma vez que o texto constitucional não perdeu o lastro de bem-estar social resultante das experiências constitucionais anteriores.

Se de um lado há redução do exercício direto da atividade econômica, de outro, o Estado Regulador observa o fortalecimento da função regulatória e o fomento da concorrência. Nesse sentido, a noção de regulação se torna central para a compreensão da atuação estatal.

BARROSO (2004, p.97) aponta que, embora a ideia de regulação não seja nova, a forma de exercício do poder regulatório assumiu nova roupagem em virtude do condicionamento da atratividade do setor privado para o investimento nas atividades

econômicas de interesse coletivo à garantia da estabilidade e previsibilidade das regras nas relações entre a empresa concessionária com o Poder Público e entre esta e os usuários.

Parte da literatura interpreta a ideia de regulação como o exercício pelo Poder Público das competências legislativas e administrativas para o desenvolvimento de atividades de fiscalização, incentivo e planejamento do domínio econômico, conforme previsão expressa do art. 174 do texto constitucional. Neste sentido, o entendimento de SILVA (2003), FONSECA (2005) e CARVALHO FILHO (2012).

Pode-se criticar, no entanto, que tais interpretações limitam-se a reproduzir o texto constitucional sem, contudo, delimitar o conteúdo das atividades de regulação ou o seu alcance no domínio econômico.

Conforme visto anteriormente, para GRAU (2005, p. 163), a regulação corresponde às modalidades de intervenção do Estado no domínio econômico. No caso específico das atividades econômicas em sentido estrito, a regulação compreende as modalidades de intervenção por direção e intervenção por indução. Com relação à delimitação proposta por GRAU, verifica-se que esta mantém foco nas formas de atuação estatal. Entretanto, o critério mostra-se excessivamente genérico e não contempla o modo de estruturação regulação estatal, a vinculação desta ao regime jurídico-administrativo ou o cotejo entre as intervenções e os objetivos de justiça social da ordem econômica.

DI PIETRO (2008, p.189-190) compreende a regulação como um conjunto de regras de conduta e de controle da atividade econômica pública e privada e das atividades sociais não exclusivas do Estado, com a finalidade de proteger o interesse público.

MELLO (2010, p. 837), por sua vez, vincula o conceito de regulação à atividade de polícia administrativa. As competências constitucionais de intervenção trazidas no texto do §4º do art. 173 e do art. 174 seriam expressões desta atividade, entendida como a atividade da Administração Pública que condiciona a liberdade e a propriedade dos indivíduos. A atuação pode se dar por ações fiscalizadora, preventiva ou repressiva com a finalidade de conformação dos comportamentos dos agentes privados aos interesses sociais consagrados no sistema normativo. Do ponto de vista analítico, o posicionamento do conceito de regulação como parte integrante da noção de polícia administrativa não esclarece exatamente o que esta vem a ser.

Neste sentido, ARAGÃO (2003, p. 37) parece ter avançado ao apontar que a regulação deve atender a finalidades constitucionais, uma vez que conceitua a regulação como um conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais pelas quais o Estado determina, controla, ou influencia o comportamento dos agentes econômicos orientando-os

em direções socialmente desejáveis ou evitando lesões aos os interesses sociais definidos no marco da Constituição. Identifica a regulação em três poderes que a caracterizariam: a) edição de regras; b) garantia de aplicação das regras e c) repressão às infrações.

Em sentido semelhante, JUSTEN FILHO (2002, p.40) compreende a regulação como um conjunto ordenado de políticas públicas, mediante a adoção de medidas legislativas e administrativas, que buscam de modo imediato o incentivo de práticas privadas desejáveis e a repressão de tendências incompatíveis com a realização de valores reputados como essenciais para determinados grupos ou para a coletividade. De modo mediato, o objetivo seria a própria realização de tais valores. Não se pode negar que a ideia de regulação como conjunto ordenado de políticas públicas representa avanço na compreensão do conceito.

SUNDFELD (2000, p. 18) entende que a regulação é espécie de intervenção estatal. Compreende poderes e ações com objetivos declaradamente econômicos ou cujos efeitos tenham, inevitavelmente, reflexos econômicos. O autor aponta que a regulação atinge tanto os agentes atuantes em setores dito privados como os que, estando especialmente habilitados, operam em áreas de reserva estatal. O papel regulador seria exercido por autoridades cuja missão seja cuidar de um específico campo de atividades considerado em seu conjunto e também aquelas com poderes sobre a generalidade dos agentes da economia.

FRANÇA (2014) procura construir um conceito jurídico de regulação. Sustenta que a regulação, com o objetivo de concretizar as metas constitucionais de justiça social, trata da efetivação de políticas públicas tanto no domínio econômico quanto no domínio social. Subordina a regulação integralmente ao regime jurídico-administrativo e aponta que esta abrange tanto a expedição de atos administrativos que veiculam normas gerais como aqueles que veiculam normas individuais. O autor reconhece a existência de competência regulatória quando a competência administrativa, legalmente amparada, estiver associada à efetivação de políticas públicas. Identifica, assim, quatro espécies de competências regulatórias: planejamento, ordenação, fomento e gestão.

O conceito de regulação e a taxonomia das competências regulatória propostos por FRANÇA partem da ideia de administração ordenadora, teorizada por SUNDFELD (1993, p.20), que corresponderia a uma parcela da função administrativa, utilizada com o uso do poder de autoridade e desenvolvida para disciplinar os comportamentos dos particulares, no campo de atividades que lhe é próprio.

Assim, FRANÇA aponta que, na administração ordenadora de cunho regulatório, enseja-se a intervenção do Estado na esfera jurídica dos administrados para a efetivação de um plano ou política estabelecida em lei. Em sentido semelhante, JUSTEN FILHO (2012, p.

637) posiciona a regulação econômico-social como a atividade estatal de intervenção indireta sobre a conduta dos sujeitos públicos e privados, de modo permanente e sistemático, para implementar as políticas de governo e realização dos direitos fundamentais.

Em busca de uma conclusão parcial, é possível interpretar que o conceito de regulação deve considerar: a) a teleologia de cumprimento dos mandamentos constitucionais de justiça social, encontrada em ARAGÃO, MELLO, JUSTEN FILHO e FRANÇA; b) o reconhecimento de que a atuação estatal implica efeitos nas dimensões econômica e social, como proposto por DI PIETRO, JUSTEN FILHO e FRANÇA; c) a subordinação ao regime jurídico-administrativo, conforme apontado por MELLO, SUNDFELD e FRANÇA; d) a vinculação da regulação a um conjunto ordenado de políticas públicas, em consonância com JUSTEN FILHO e FRANÇA; e) a atuação estatal mediante um conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais, conforme ARAGÃO; f) a existência de uma dimensão ordenadora associada à regulação, encontrada em SUNDFELD e FRANÇA; g) a inclusão das atividades de fiscalização, incentivo e planejamento do domínio econômico no escopo da regulação, conforme GRAU, SILVA, FONSECA e CARVALHO FILHO.

Uma vez delimitada da ideia de regulação e a centralidade dela na noção de Estado Regulador trazido na atual Ordem Econômica expressa pela Constituição, o próximo passo deste trabalho consiste no estudo do caso específico da função regulatória exercida pela Comissão de Valores Mobiliários no escopo do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Para tanto, a seção a seguir se ocupa da caracterização do SFN dentro da Constituição da República de 1988.

4. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: INSTITUIÇÕES E OBJETIVOS REGULATÓRIOS

O Sistema Financeiro Nacional (SFN), estabelecido no art. 192 da Constituição da República de 1988, integra a Ordem Econômica prevista no art.170 do mesmo texto e é subordinado aos princípios que a definem. Como os objetivos do SFN, destacam-se a promoção do desenvolvimento equilibrado do País e a subordinação deste aos interesses da coletividade.

Com a promulgação da Emenda Constitucional nº40, o SFN passou a ser regulado por leis complementares. A legislação anterior à Constituição da República de 1988 sobre a

constituição, organização e funcionamento do sistema financeiro foi recepcionada como lei complementar, conforme entendimento do Supremo Tribunal Federal (STF)¹.

A estrutura legal do SFN é dada pelas seguintes leis: a) lei federal nº 4.595/64, que instituiu o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (Bacen); b) lei federal nº 4.728/65, que disciplinou o mercado de capitais e c) lei federal nº 6.385/76, que regulou o mercado de valores mobiliários e criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Com a criação da CVM, foi alterada a estrutura do mercado financeiro. A disciplina, fiscalização e sanção dos subsistemas bancário, monetário, creditício e de valores mobiliários, até então sujeitos à regulação pelo Bacen foi dividida. Este permaneceu competente para regular os subsistemas bancário, monetário e creditício, enquanto que a CVM recebeu a competência regulatória para tratar do subsistema financeiro de valores mobiliários. TRINDADE (2002, p. 305) sustenta que a criação da CVM representou uma tripartição do modelo regulatório do mercado financeiro.

É interessante ressaltar que a conformação do SFN data da década de 1970, dentro de um sistema constitucional anterior tanto ao regime trazido pela Constituição de 1988 quanto à entrada em voga da ideia de regulação tal qual como concebida atualmente. Entretanto, não se pode negar o papel normativo e regulador que foi concedido ao Estado para o tratamento do SFN já naquele período. Embora não se cogitasse de entidade reguladora de natureza autárquica em regime especial na época, a regulação era exercida pelas instituições estatais integrantes do SFN evidenciando que a regulação não se restringe apenas às chamadas agências reguladoras.

A passagem para a atual ordem constitucional, embora não tenha alterado o desenho institucional do SFN, alterou consideravelmente os objetivos a que este se destina. A subordinação deste à promoção do desenvolvimento equilibrado do País, aliada à vinculação aos interesses da coletividade, identificados com a perseguição de meta de justiça social, alteraram profundamente a teleologia do SFN e trouxeram nova significação dentro de um contexto de Estado Democrático de Direito e de direitos e garantias fundamentais reconhecidos aos cidadãos. Neste sentido, o próprio ambiente no qual o mercado financeiro desenvolve as respectivas atividades foi modificado de modo a se tornar compatível com os princípios da ordem econômica introduzidos pelo texto do art. 170 da Constituição da República de 1988. De modo semelhante, a finalidade da regulação foi alterada porque os valores reputados essenciais para a coletividade foram transformados.

¹ STF. ADI nº4. Rel. Min Sydney Sanches. Publicação no DJ em 25/06/93.

Com relação à atual competência regulatória dos agentes estatais na estrutura do SFN, observa-se que esta é concorrente. Ao CMN compete a expedição de diretrizes gerais, na forma de Resoluções, para a disciplina da constituição, funcionamento e fiscalização das instituições integrantes do SFN². O Bacen e a CVM atuam de modo a dar efetividade às diretrizes gerais do CMN e a cumprir suas atribuições específicas. Cada uma destas organizações dispõe de poder normativo, sancionatório e fiscalizatório dentro do seu escopo de atuação.

A capacidade regulatória do BACEN é exercida através de Resoluções, Circulares e Cartas-circulares. Estas tratam, entre outros aspectos de: a) requisitos de constituição, de valores mínimos de capital e de funcionamento das instituições financeiras que operam no mercado; b) autorização para o funcionamento e c) fiscalização das atividades das instituições. Já a análise da estrutura CVM e de sua capacidade regulatória será objeto da seção a seguir.

5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E SUA COMPETÊNCIA REGULATÓRIA

A CVM foi criada pela lei federal nº 6.385/76 para exercer as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários com objetivos de controle, fiscalização e desenvolvimento deste³. Como mencionado anteriormente, tais atribuições estavam dentro do escopo de atuação do Bacen e foram cometidas à CVM no ato de criação desta. Com o advento do modelo tripartite de regulação do SFN, o CMN conservou seu papel de órgão superior do Sistema e a sua competência para ditar as políticas a serem observadas em todo o Sistema Financeiro. Com a ordenação do mercado de valores mobiliários, coube à CVM, as atribuições de disciplina, fiscalização e sanção neste específico mercado.

No ano de 1997, com a promulgação da lei federal nº 9.457/97, a extensão do poder de polícia administrativa da CVM foi ampliada de modo a possibilitar que esta exercesse atuação punitiva mais eficaz sobre os participantes do mercado nos casos de desvios de conduta. Para tanto, o texto legal da lei federal nº 6.385/76 foi alterado e passou a prever sanções mais severas do que o texto original⁴.

² Conforme inciso VIII do art.4º da lei nº4.595/64.

³ BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 6.385/76**. Art.8º.

⁴ BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 6.385/76**. Art.11.

Posteriormente, com a promulgação das leis federais nº 10.303/01 e nº 10.411/02, bem como a edição do Decreto nº 3.995/01, houve reforma do arranjo estrutural da CVM. Até aquele momento, a Comissão era entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda. Com a lei federal nº 10.411/02, a instituição foi elevada à categoria de entidade autárquica em regime especial, tal como as demais agências reguladoras criadas a partir da década de 1990.

As reformas dotaram a CVM de caráter de autoridade administrativa independente, retiraram a subordinação hierárquica desta ao Ministério da Fazenda e concederam à CVM autonomia financeira e orçamentária. Além disso, os textos acima citados ampliaram o conceito de valores mobiliários para incluir novos títulos e contratos, alargaram a competência de atuação da CVM, alteraram os procedimentos administrativos por ela instaurados.

De modo semelhante ao das agências reguladoras, a direção da CVM é feita por Colegiado composto por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal⁵. O mandato dos dirigentes da Comissão é de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado. Os dirigentes da Comissão somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar. Observa-se aqui, a intenção de atribuição de maior autonomia e estabilidade à entidade, e a tentativa de se evitar possíveis interferências do Poder Executivo e do setor econômico regulado.

A Comissão funciona como órgão de deliberação colegiada através dos votos dos Diretores e do Presidente, que possui voto qualificado para fins de desempate. Todos os membros do colegiado possuem idêntica competência material para apreciação das matérias.

Com relação ao poder normativo, este é exercido através de Instruções e Deliberações que buscam a eficiência do mercado regulado. Para tanto, a CVM é dotada de poder para estabelecer deveres jurídicos relacionados ao mercado dos valores mobiliários. Observa-se aqui o exercício de uma competência regulatória de ordenação do mercado.

Com efeito, as leis federais nº 6.385/76 e nº 6.404/76 condicionam o registro na CVM para que companhias possam ter seus valores negociados no mercado de valores mobiliários. Trata-se do Registro de companhia aberta⁶. Além deste registro, ambas as leis estabelecem que nenhuma emissão pública de valores mobiliários pode ser distribuída no

⁵ BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 6.385/76**. Art.6º.

⁶ BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 6.385/76**. art. 21,§ 1º; **Lei Federal nº 6.404/76** , art. 4º, § 1.º e **CVM. Instrução Normativa nº 202/93**.

mercado de capitais sem prévio registro na CVM. Ou seja, o levantamento de recursos para as empresas depende da sujeição do emissor à regulação da CVM e à política de divulgação de informações por ela regulada. Trata-se do Registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários⁷. Convém ressaltar que a CVM tem foco apenas na proteção da poupança pública e não guarda qualquer relação com as ofertas privadas ou particulares, uma vez que nestas não há o interesse público de manutenção de higidez do SFN.

Os registros são o principal instrumento de concretização da política de divulgação de informações e correspondem a um dos principais eixos de atuação regulatória da CVM. O cerne da política consiste na ampla disponibilização pelas companhias das informações necessárias à avaliação de cada oportunidade de investimento.

A exigência de informações possibilita a atuação consciente do investidor, avaliando os dados fornecidos e ponderando os riscos envolvidos. Não cabe à CVM, no escopo da regulação dos registros, sinalizar a favor ou contra qualquer valor mobiliário negociado no mercado, decisão que pertence exclusivamente ao investidor.

Além dos registros, compete também à CVM a ordenação: a) dos registros dos intermediários do mercado; b) da conduta destes intermediários; c) da constituição e o funcionamento das entidades autorreguladoras; d) da tipificação das operações fraudulentas, das práticas manipulatórias, da criação de condições artificiais de mercado, da prática não equitativa; e) da atividade de auditoria independente, dentre outros assuntos.

Além do poder normativo, foi também conferido à CVM, o poder-dever de executar ou fiscalizar o cumprimento das normas do mercado de capitais. Assim, foi dada autorização para que a CVM atue de modo preventivo, como por exemplo, nas situações de interrupção ou adiamento de prazo de convocação da Assembleia Geral de companhia aberta ou pela expedição de manifestação de entendimento, pronunciamentos sobre situações concretas, destinados a dar segurança ao mercado e motivados, em geral por consulta ou reclamação de interessados.

Com relação à função de fiscalização, a CVM tem competência para: a) examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, programas eletrônicos, arquivos magnéticos, arquivos ópticos ou de qualquer outra natureza de todas as pessoas que estão sujeitas à regulação; b) intimar pessoas arroladas para a prestação de informações; c) requisitar informações a órgãos públicos; d) apurar atos ilegais no mercado de valores mobiliários e aplicar respectivas sanções; e) suspender a negociação de ativos; f) suspender ou

⁷ BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 6.385/76**. art. 19, caput; **Lei Federal nº 6.404/76**, art. 4º, § 2º e CVM. **Instrução Normativa nº 400/03**.

cancelar registro; g) proibir participantes do mercado da prática de determinados atos; h) determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas.

Como decorrência da competência fiscalizatória, a CVM tem a possibilidade de aplicar sanções decorrentes do descumprimento das normas do mercado regulado. As penalidades administrativas, além do caráter de punição contra os infratores, suscitam importantíssimo efeito educativo em relação aos demais agentes do mercado, na medida em que são impelidos a atuar legalmente, sob pena de reprimenda da entidade reguladora.

O processo administrativo sancionador constitui modalidade de processo administrativo pelo qual a autoridade pública aplica penalidades administrativas às pessoas submetidas à sua regulação, em decorrência da prática de atos qualificados em lei ou em regulamento como ilícitos administrativos.

Sujeita-se o processo sancionador ao regime constitucional do processo, fundado no devido processo legal e contraditório. Não se exclui a possibilidade de apreciação judicial da matéria. A CVM está legalmente autorizada a aplicar penalidades administrativas no mercado de valores mobiliários. Se necessário, o processo administrativo sancionador pode ter sua fase acusatória precedida de etapa investigativa.

Outra modalidade de atuação sancionadora pela CVM consiste na realização de termos de compromisso. Este tem lugar quando existe na CVM processo administrativo sancionador, ou mesmo apenas procedimento administrativo investigativo instaurado para reprimir infrações à legislação do mercado de capitais. Nessa situação, o acusado ou o investigado pode propor ao Colegiado da CVM a assinatura de termo de compromisso junto com a entidade reguladora, com vistas a suspender o processo sancionador ou o procedimento investigativo.

A proposta de assinatura de termo de compromisso não importa confissão do proponente quanto à matéria de fato, nem reconhecimento da ilicitude da conduta analisada. Todavia, a proposta só pode ser aceita pela CVM caso o proponente se obrigue através do termo ao cumprimento de dois requisitos legalmente previstos: primeiro, a cessação da prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM; segundo, a correção das irregularidades apontadas pela CVM, inclusive indenizando os prejuízos eventualmente sofridos por investidores ou pela própria CVM, enquanto protetora do mercado.

6. CONCLUSÃO

A Constituição da República de 1988 trouxe um complexo de normas fundamentais que definiram a forma jurídica de conformação concreta um sistema econômico capitalista, integrado ao sistema jurídico-constitucional. Ao estabelecer os princípios para esta ordenação, o texto constitucional vinculou tanto a produção normativa infraconstitucional quanto a atuação estatal às finalidades eleitas pelo constituinte, quais sejam o respeito à dignidade dos indivíduos, a perseguição de justiça social e o respeito e valorização do trabalho e da livre iniciativa. Justificou-se assim a possibilidade de intervenção do Estado no domínio econômico para a efetiva concretização dos objetivos a serem alcançados.

A emergência deste regime marcou um momento de reordenação dos papéis do Estado e da Sociedade pela reestruturação na forma de intervenção estatal no domínio econômico. O papel de atuação direta deste na atividade econômica foi reduzido e deixou de ser a principal modalidade prevista no texto constitucional. O Estado passou a exercer, primordialmente, a função de regulador da economia, delineando o perfil do chamado Estado Regulador. O texto constitucional, entretanto, não perdeu o lastro de bem-estar social e a regulação estatal permanece vinculada aos princípios de justiça social.

Neste contexto, a regulação passou a exercer papel central. Da análise da literatura, foram delimitadas algumas características deste conceito: a) a teleologia de cumprimento dos mandamentos constitucionais de justiça social; b) o reconhecimento de que a atuação estatal implica efeitos nas dimensões econômica e social; c) a subordinação ao regime jurídico-administrativo; d) a vinculação da regulação a um conjunto ordenado de políticas públicas; e) a atuação estatal mediante um conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais; f) a existência de uma dimensão ordenadora associada à regulação; g) a inclusão das atividades de fiscalização, incentivo e planejamento do domínio econômico no escopo da regulação.

Na sequência, foi feita a caracterização do SFN dentro do regime Constituição da República de 1988. Observou-se, embora não tenha havido alteração do desenho institucional do SFN, houve subordinação deste à promoção do desenvolvimento equilibrado do País e à vinculação aos interesses da coletividade. Como resultado, houve nova significação do SFN dentro de um contexto de Estado Democrático de Direito e de direitos e garantias fundamentais reconhecidos aos cidadãos.

Dentro deste novo conceito foi estudada a CVM e a sua capacidade regulatória. Foram estudados os principais mecanismos regulatórios disponíveis para a autarquia, o que

demonstrou a autêntica regulação que esta exerce sobre o mercado de valores mobiliários, parte integrante do SFN.

Com relação ao poder normativo, foi observado que este é exercido em busca de eficiência do mercado regulado. Foi visto também que a CVM tem atribuição para estabelecer aos administrados deveres jurídicos relacionados ao mercado dos valores mobiliários, o que se traduz no exercício de uma competência regulatória de ordenação do mercado.

Além do aspecto normativo, o poder-dever de executar e/ou fiscalizar o cumprimento das normas do mercado de capitais, outro aspecto relacionado à noção de regulação, foi conferido à CVM, de modo a tornar ampla a sua ação regulatória dentro do escopo de atribuições desta. Ademais, em decorrência da competência fiscalizatória, a CVM possui a função sancionatória para aplicar as sanções decorrentes do descumprimento das normas do mercado regulado e, assim, garantir a higidez do SFN e a concretização dos princípios da ordem econômica constitucionalmente delimitada.

REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2003.

ÁVILA, H. **Teoria dos princípios da definição à aplicação dos princípios jurídicos**. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

BARROSO, Luís Roberto. Apontamentos sobre as agências reguladoras. In: FIGUEIREDO, Marcelo (Org.). **Direito e regulação no Brasil e nos EUA**. São Paulo: Malheiros, 2004.

BASTOS, Celso Ribeiro. **Curso de Direito econômico**. São Paulo: Celso Bastos Editora, 2004.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Federal nº 4.595/64**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

_____. **Lei Federal nº 4.728/65**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

_____. **Lei Federal nº 6.385/76**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

_____. **Lei Federal nº 6.404/76**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

_____. **Lei Federal nº 9.457/97**. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

_____. **Lei Federal nº 10.303/01**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

_____. **Lei Federal nº 10.411/02**. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Decreto nº 3.995/01**. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, nas matérias reservadas a decreto.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de direito administrativo**. 25. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CARVALHO, Kildare Gonçalves. **Direito constitucional**. 10. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2004.

COUTINHO, Luciano e REICHSTUL, Henri-Philippe. O setor produtivo estatal e o ciclo. In: MARTINS, Carlos Estevam (org.). **Estado e capitalismo no Brasil**. São Paulo: Hucitec-Cebrap, 1977.

CVM. **Instrução Normativa nº 202/93**. Dispõe sobre o registro de companhia para negociações de seus valores mobiliários em bolsa de valores ou no mercado de balcão, consolidando e revogando as Instruções 60/87, 73/87, 118/90 e 127/90.

_____. **Instrução Normativa nº 400/03**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88.

DI PIETRO, M. S. Z. **Parcerias na administração pública: concessão, permissão, franquia, terceirização, parceria público-privada e outras formas**. 6. ed. São Paulo: Altas, 2008.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. **Direito constitucional econômico**. São Paulo: Saraiva, 1990.

FONSECA, João B. L. da. **Direito Econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

FRANÇA, V. R. Princípio da legalidade administrativa e competência regulatória no regime jurídico-administrativo brasileiro. In: **Revista de Informação Legislativa**. Ano 51. Número 202. Brasília: Senado Federal, 2014.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988** (interpretação e crítica). 10. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**. 8. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

_____. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo: Dialética, 2002.

MARTINS, Carlos Estevam. **Capitalismo de Estado e modelo político no Brasil**. Rio de Janeiro: Graal, 1977.

MELLO, C.A.B. **Curso de direito administrativo**. 27. ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

PINTO, Bilac. **Regulamentação efetiva dos serviços de utilidade pública**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

SILVA, José Afonso da. **Curso de direito constitucional positivo**. 22.ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito administrativo ordenador**. São Paulo: Malheiros, 1993.

_____. Introdução às agências reguladoras. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000.

TAVARES, André Ramos. **Direito constitucional econômico**. São Paulo: Método, 2003.

TRINDADE, M.F. O papel da CVM e o mercado de capitais. In: SADDI, J. (org.) **Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos**. São Paulo: IOB, 2002.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico: O direito público econômico no Brasil**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.