

Reg. nº 5505/07

Relator: SRE

Voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

A questão submetida à análise do Colegiado pela SRE é a seguinte: está sujeita a prévio registro na CVM a Oferta Pública de Aquisição – OPA de ações formulada voluntariamente pelo acionista controlador, visando a aumentar sua participação no capital da companhia, e que tem por objeto a totalidade das ações em circulação? Uma questão acessória, no caso de resposta negativa à primeira pergunta, seria: que regras devem se aplicar a essa OPA voluntária?

Tendo em vista o Princípio da Legalidade, inserto no art. 5º, II, da Constituição Federal, segundo o qual *"ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei"*, a resposta à pergunta principal passa, em primeiro lugar, pela investigação sobre os poderes da CVM para determinar o registro prévio de uma OPA. É preciso verificar se a lei estabelece uma obrigação de registro prévio de qualquer OPA, ou confere à CVM poderes genéricos para determinar o registro de quaisquer modalidades de OPAs, segundo lhe pareça mais adequado.

Como se sabe, o art. 19 da Lei 6.385/76 estabelece de forma peremptória que *"[n]enhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão"*, mas define *distribuição* como *"venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários"* (§ 1º do citado artigo). Não há norma geral do mesmo teor quanto às ofertas de compra, isto é, não existe norma legal que determine o registro prévio de todas as OPAs perante a CVM.

Também não se encontra na Lei 6.385/76 dispositivo genérico que confira poderes à CVM para determinar o prévio registro de ofertas nas hipóteses que lhe parecerem mais convenientes. As normas legais que estabelecem poderes amplos para a CVM não tratam de hipóteses de registros de OPA, como se vê do elenco das principais regras desse tipo descrito em nota ao final deste voto.⁽¹⁾

Parece digno de nota que do substancial elenco de poderes constante da Lei 6.385/76, que faz da CVM um órgão público com espectro de atuação amplíssimo, não conste referência às OPAs. Não se pode, contudo, julgar que essa omissão foi involuntária, e isso por pelo menos duas razões: em primeiro lugar, a Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), projetada e editada em conjunto com a Lei 6.385/76, menciona as OPAs em diversas passagens, como adiante se verá; e em segundo lugar, a Lei 6.385/76 foi expressa ao reconhecer competência à CVM para *"definir outras situações que configurem emissão pública para fins de registro"* (art. 19, § 5º, I), mas no que se refere à compra de valores mobiliários por acionistas controladores e minoritários limitou-se a autorizar a disciplina das *"informações que devam ser prestadas"* (art. 22, V).

A Lei das S.A., entretanto, poderia estabelecer, ela própria, situações específicas de registro de OPAs perante a CVM. E ela o faz. Em sua versão original (isto é, como inicialmente aprovada pelo Congresso Nacional), a lei tratava apenas de duas modalidades de OPA, sendo uma obrigatória e uma voluntária: a OPA por alienação de controle do art. 254 (inclusive com sua sub-espécie aplicável às companhias dependentes de autorização para funcionar, do art. 255); e a OPA para aquisição de controle, do art. 257. OPA obrigatória é aquela realizada por força de uma norma, ou como condição imposta por uma norma para alcançar-se um outro fim. Era o caso, portanto, da OPA por alienação de controle. OPA voluntária, por oposição, é aquela realizada não em cumprimento de uma norma que imponha a obrigação de realizar a oferta, mas sim em atendimento exclusivamente à intenção do ofertante de adquirir ações mediante apelo público aos vendedores. Era o caso, portanto, da OPA para aquisição de controle (o chamado take over).

Além dessas duas modalidades de OPA, a Lei das S.A. tratava de uma terceira OPA, que não constitui, propriamente, uma espécie, mas sim uma forma de liquidar-se qualquer OPA. Trata-se da OPA de Permuta de valores mobiliários, do art. 259, através da qual a OPA é lançada para pagamento através da entrega de outros valores mobiliários. A OPA de Permuta pode, por isso, ser obrigatória ou voluntária, conforme se trate do pagamento, via permuta, de uma OPA obrigatória ou voluntária.

Assim como a Lei 6.385/76, a Lei das S.A., em sua versão original, também não continha nenhuma norma genérica conferindo poderes à CVM para determinar o prévio registro das OPAs que julgasse conveniente, mas exigia (como até hoje exige) o registro prévio das OPAs de Permuta (art. 259), pela razão bastante evidente de que se trata, aí, de uma simultânea oferta de *distribuição* dos valores mobiliários oferecidos em permuta.

No caso da OPA (obrigatória) por alienação de controle, o § 3º do art. 254 conferia ao Conselho Monetário Nacional poderes para *"estabelecer normas a serem observadas na oferta pública relativa à alienação do controle de companhia aberta"*, e o *caput* do art. 254 sujeitava a própria alienação do controle à *"prévia autorização"* da CVM, que deveria *"zelar para que seja assegurado tratamento igualitário aos acionistas minoritários, mediante simultânea oferta pública para aquisição de ações"* (§ 1º).

Diante dessa necessidade de prévia aprovação da alienação de controle pela CVM, e da imposição de que isso somente ocorresse com a realização de OPA *igualitária*, o CMN exerceu a competência regulamentar que lhe conferia o § 3º do art. 254 da Lei das S.A. para exigir, dentre outras coisas, a prévia *"aprovação, pela Comissão de Valores Mobiliários, do instrumento da oferta pública"*, a qual, uma vez concedida, implicaria na aprovação *"da alienação do controle, sob a condição de que a oferta pública venha a ser efetivada, nos termos aprovados, no prazo máximo de 90 (noventa) dias"* (alínea VI da Resolução CMN 401/76).⁽¹⁾

Em outras palavras: a necessidade de registro da OPA por alienação de controle não decorreu de norma legal impositiva, mas da constatação, pelo poder regulamentar, de que o registro seria o melhor meio, ou o mais proporcional, para assegurar o cumprimento expedito da regra de prévia aprovação da alienação do controle.

Já no caso da OPA (voluntária) para aquisição de controle, através da qual se busca comprar o controle de uma companhia aberta, a lei se limitava (e se limita, porque a norma ainda vigora) a autorizar a CVM a *"expedir normas sobre oferta pública de aquisição de controle"* (§ 4º do art. 257), mas não exigia o registro (como ainda não o exige). A regulamentação da CVM também não o fazia, e até hoje não o fez. Jamais surgiu qualquer discussão sobre a eventual competência da CVM para exigir o prévio registro de OPA para aquisição de controle, mas se ela ocorresse certamente consideraria, como indício da impossibilidade de exigência de prévio registro, a norma do parágrafo único do art. 258, ainda em vigor, que diz: *"A oferta será comunicada à Comissão de Valores Mobiliários dentro de vinte e quatro horas da primeira publicação"* (grifou-se).

Vê-se, assim, que na versão original da Lei das S.A., com a interpretação que lhe deram o CMN e a CVM, a OPA voluntária (para aquisição de controle) não estava sujeita a registro, enquanto a OPA obrigatória (por alienação de controle) estava. E caso de tratasse, sem qualquer caso, de OPA de Permuta (isto é, em que a oferta de compra contém uma venda pública simultânea), ela seria também registrada, por força dessa distribuição pública.

A partir da edição da Instrução CVM 3, de 17 de agosto de 1978, surgiu uma modalidade de OPA sujeita a prévio registro na CVM, mas não expressamente prevista em lei. Tratava-se da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta (ou fechamento de capital), exigida pela CVM com expresse fundamento *"no Parágrafo 6º do Art. 21 da Lei 6.385"*, isto é, na regra segundo a qual a CVM tinha poderes para *"expedir normas ... especificando casos em que os registros podem ser dispensados, recusados, suspensos ou cancelados"* (inciso II do § 6º do art. 21 – grifou-se).

Em outras palavras: a interpretação que se deu à lei foi a de que, cabendo à CVM expedir normas sobre as hipóteses em que o registro de companhia aberta poderia ser cancelado, ela estaria autorizada a exigir a realização de prévia OPA, e de exigir que tal OPA fosse registrada perante a autarquia, sob pena de não ser cancelado o registro de companhia aberta.

Essa interpretação prevaleceu ao longo dos anos, sendo, com base nela, editadas as Instruções 185/92 e 229/95, que também trataram da OPA para cancelamento de registro de companhia aberta e exigiram seu prévio registro na CVM. Essa interpretação claramente decorreu de percepção semelhante àquela do CMN quando da edição da Resolução 401: no exercício de sua competência legal a CVM poderia impor a realização de prévia OPA como condição ao fechamento de capital e, ao fazê-lo, deveria exigir o registro, a fim de assegurar que os elementos impostos pela norma para tal oferta fossem observados.

Passo mais ousado, do ponto de vista da interpretação da lei, se deu com a edição da Instrução 299/99, que criou uma outra modalidade de OPA, que seria o embrião da atual OPA por aumento de participação. A Instrução 299 faz referência a um grande número de normas legais que lhe dariam respaldo (arts. 4º, incisos V, VI e VII, 8º, incisos I e III, 18, inciso II, alínea "a", e 22, incisos III, V, VI e VIII, da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 30, § 2º, da Lei n.º 6.404), mas a leitura dessas regras não permite uma imediata identificação do fundamento que autorizava a criação da obrigação de realização de uma OPA, como a prevista no art. 12 da Instrução.

Com efeito, tal norma estatuiu que a *"aquisição de ações de qualquer espécie e/ou classe, emitidas por companhias abertas, se dará, obrigatoriamente, através de oferta pública, quando o adquirente for acionista controlador cuja participação acionária, na oportunidade do negócio, já tenha se elevado, efetiva ou potencialmente, em dez por cento das ações da mesma espécie e/ou classe daquelas que constituam o objeto da aquisição, ou, ainda, promitente comprador, detentor de opção ou intermediário em negócio de transferência do controle acionário correspondente, bem como pessoa ligada a qualquer deles, de modo direto ou indireto"*. Em outras palavras, a Instrução 299 criou uma OPA que seria o único meio de um acionista controlador adquirir ações, caso sua participação já se tivesse elevado anteriormente. Como era de se esperar, tal OPA estava submetida a prévio registro perante a CVM.

A interpretação legal mais extensiva, da Instrução 3 e de suas sucessoras, e a interpretação muito ampliada da Instrução 299, foram ambas superadas com o advento da Lei 10.303/01. Essa lei, de um lado, instituiu expressamente a necessidade de prévia realização de OPA para o cancelamento do registro de companhia aberta, consagrando o modelo das Instruções 3, 185 e 229; por outro lado, a lei criou a OPA por aumento de participação, afastando o modelo da OPA prévia, ou meio, utilizado pela Instrução 299/99, e consagrando a OPA posterior, ou conseqüente.

Com efeito, quanto à OPA para cancelamento de registro, o art. 4º da Lei das S.A. passou a incluir um § 4º do seguinte teor: *"O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A."*

Já no que se refere à OPA por aumento de participação, o § 6º acrescentado ao mesmo art. 4º assim dispôs: *"O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado"*.

Que se trata de OPA prévia, no caso do cancelamento de registro, decorre dos termos expressos da lei: o registro somente poderá ser cancelado se formulada a OPA. Do mesmo modo, a lei também é indubitosa quanto ao fato de que, na OPA por aumento de participação, o acionista controlador que adquirir ações acima de um certo patamar *"será obrigado a fazer oferta pública ... para aquisição das ações REMANESCENTES no mercado"*, isto é, das ações que ele ainda não comprou.

Em ambos os casos, a Lei 10.303/01 não inclui norma expressa semelhante à do art. 257, determinando expressamente o registro da OPA perante a CVM. Nada obstante, quanto a essas duas modalidades de OPA, e também quanto à OPA por alienação de controle, reintroduzida pelo art. 254-A (igualmente omissa quanto ao registro obrigatório), a CVM, através da Instrução 361/02, determinou a exigência de prévio registro.

Nos três casos se trata de OPAs obrigatórias, e a interpretação da Lei, nos três casos, parece motivada pelas mesmas razões que moveram o poder regulamentar da Resolução CMN 401/76. Ainda que a lei não fale expressamente em registro prévio, continuou submetendo a alienação de controle do art. 254-A à autorização da CVM (§ 2º), o que tornava razoável exigir que a OPA seja previamente registrada, para que a autorização da alienação possa ser dada antes da realização da oferta, e apenas condicionada à sua realização nos termos do registro.

Do mesmo modo, no que se refere tanto à OPA para cancelamento de registro quanto à OPA por aumento de participação, a lei determinou que a OPA se faça por preço justo, calculado na forma da lei, e o prévio registro da OPA terá parecido ao regulador a maneira mais simples de previamente assegurar que os documentos que evidenciarão essa justeza obedeceriam aos padrões impostos pela CVM, e ficariam disponíveis aos destinatários da OPA.

Tanto no caso do art. 254-A (§ 3º - *"Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput"*), quanto do art. 4º (§ 4º do art. 4-A - *"Caberá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no art. 4º e neste artigo, e fixar prazos para a eficácia desta revisão"*), a lei delegou poderes à CVM para regulamentar as OPAs. E a autarquia exerceu tais poderes, optando pelo registro prévio da OPA, solução que, se certamente não era a única possível, terá buscado o caminho mais proporcional, do ponto de vista de custos que seriam impostos e benefícios que seriam causados aos agentes de mercado, para que a CVM pudesse se desincumbir das relevantes funções previstas naquelas normas.

Mas não há qualquer dúvida de que em nenhum momento, ao longo desses mais de trinta anos de regulamentação das OPAs, desde a edição da Resolução CMN 401/76, a CVM determinou o registro prévio de uma OPA voluntária (com a exceção de tratar-se de OPA de Permuta, pelas razões já expostas)..

As OPAs obrigatórias podem ser prévias ou posteriores, considerando o ato ou fato que determina ou exige, segundo a lei, sua realização. Prévia é a OPA **PARA** Cancelamento de Registro, porque o registro somente pode ser cancelado se antes for realizada uma OPA. Posteriores são as OPAs **POR** alienação de controle e **POR** aumento de participação, que ocorrem depois de verificado o fato previsto na norma.

As OPAs voluntárias nunca dependem de registro (salvo se envolverem Permuta), porque, pela sua própria natureza, podem ser realizadas independentemente da autorização do regulador. Quanto a elas a lei somente se preocupa com padrões de informação e regras sobre manipulação de mercado, e para regular esses assuntos dá poderes à CVM. Mas não impõe o registro - nem ela própria, lei, que poderia fazê-lo. Por isso, afirmar que a CVM poderia impor, ou que a Instrução 361 teria imposto, o registro de OPA voluntária, sem norma legal que o indicasse, seria reconhecer a ocorrência de violação do Princípio da Legalidade.

Tudo isso não impediu que a CVM determinasse que às OPAs voluntárias fossem aplicadas diversas regras quanto à divulgação de informações, procedimentos, etc.... Parece indubitável que a CVM tem poderes para fazê-lo, na medida em que a lei lhe confere competência para editar normas sobre informações a serem divulgadas por agentes de mercado, e sobre medidas a serem adotadas para evitar e coibir manipulação de preços e práticas não eqüitativas. O que a CVM não fez jamais (com a possível exceção da OPA do art. 12 da Instrução 299, antes citada, mas não acolhida pela lei posterior), foi criar hipóteses de registro de OPAs voluntárias.

A Instrução 361/02 não agiu diferente, quanto às OPAs voluntárias em geral, dispensando-as expressamente do registro, como se vê do art. 31 e do art. 2º, § 1º, da Instrução.

O que a Instrução 361 fez de adicional, em relação às OPAs voluntárias de que pudesse resultar o aumento de participação do controlador (note-se: não se trata de OPAs por aumento de participação já ocorrido mas OPAs para aumentar participação) foi, seguindo o caminho iniciado pela Instrução 345/00, a mandar aplicar a essas OPAs todas as regras de informação e de conduta aplicáveis às OPAs por aumento de participação. O parágrafo único do art. 31 – o mesmo artigo que expressamente dispensou de registro as OPAs voluntárias – não excepcionou da regra do *caput* as OPAs voluntárias para aumento de participação do controlador. O que ele fez, expressamente, foi declarar aplicáveis, além das regras referidas no *caput* – que não incluíam o registro – "*ainda as regras da OPA por aumento de participação*".

Tais regras adicionais são todas aquelas que limitam a atuação do acionista controlador, impedindo-o, por exemplo, de adquirir mais de 1/3 das ações em circulação, salvo se adquirir 2/3. Ou que determinam a existência de opção de venda em favor dos acionistas que não aceitarem a OPA, pelo prazo de três meses. É verdade que tais regras constam de outros dispositivos, e que eles poderiam ser aplicáveis às OPAs voluntárias para aumento de participação, mas a Instrução, como fez em vários outros dispositivos, repetiu, para não deixar margem a dúvidas, a norma mandando aplicar tais regras.

É preciso lembrar que, àquele tempo, o chamado *fechamento branco de capital* era uma das maiores preocupações do regulador. Ele fora reprimido pela Instrução 345/00, que estava sendo revogada, e a Instrução 361/02, por diversas referências cruzadas, todo o tempo preocupou-se em salientar a aplicação das regras da Instrução 345 (notadamente o *put* e o limite de aquisição).

Insista-se: a OPA por aumento de participação está sujeita a registro, e o art. 31 trata exatamente de deixar claro que não há registro na OPA voluntária. Se o parágrafo quisesse afastar essa desnecessidade de registro das OPAs formuladas pelo controlador (sem mencionar a ilegalidade dessa alternativa), teria simplesmente dito isso, ou dito que a norma do *caput*, que dispensava o registro, não se aplicava se a OPA fosse do controlador.

Os precedentes citados pela SRE em seu Memo não se prestam, a meu ver, a comprovar a existência de entendimento diversos anterior ao aqui adotado. Tanto no caso de AES quanto no de Embratel os ofertantes realizaram OPAs às quais pretenderam conferir efeitos de OPA para cancelamento de registro – que apenas não lhes era possível obter no momento da oferta. Por isso pleitearam e obtiveram o tratamento de uma OPA para cancelamento de registro.

A referência do parágrafo único também não pode dizer respeito ao preço justo, e à revisão do preço da oferta, porque em se tratando de OPA voluntária, não se aplicam as normas do art. 4º da Lei das S.A. Que sentido haveria em falar em preço justo sobre uma OPA voluntária? A própria regra do art. 26 da Instrução 361/02, que disciplina a OPA por aumento de participação, reconhece sua natureza posterior a uma aquisição, e deixa claro: desde que tal aquisição tenha se dado "*por outro meio que não uma OPA*". Em outras palavras: uma OPA voluntária do controlador não obrigará a realização de outra OPA, agora por aumento de participação. E isso pela simples razão de que a todos os demais acionistas terá sido dada a oportunidade de aceitar a OPA, e vender, ainda que em rateio, suas ações.

Não se pode aplicar uma regra legal como a que impõe a realização de OPA por preço justo por analogia, muito menos a uma modalidade de OPA prévia que a lei conhecia (porque existia na Instrução 299) e abandonou, aderindo expressamente à OPA posterior. Pretender interferir no preço de uma OPA voluntária sem lei que a autorizasse a fazê-lo seria possivelmente o maior excesso de interpretação extensiva que a CVM poderia cometer. A CVM já determina a divulgação de uma enorme gama de informações nessa espécie de OPA, inclusive laudo de avaliação pelo valor econômico, mas não pode ir além disso, sob pena de violar a lei.

Além disso, tratando-se de OPA à qual a lei não manda aplicar critérios de preço, a intervenção da CVM, exigindo o registro, terminaria por revelar-se improdutiva, gerando um grande custo de retardamento, de no mínimo de 90 (noventa) dias, na realização da OPA, em troca de benefícios duvidosos, de mera revisão prévia do edital, que pode ser examinado *a posteriori*, com a determinação de retificação em caso de falha, como em qualquer OPA voluntária.

A OPA voluntária, no entanto, está sujeita a todas as demais regras da OPA por aumento de participação, como dito no parágrafo único do art. 31, e se entre o seu anúncio e seu lançamento medear prazo superior ao padrão da Instrução 361/02, que é o de 30 (trinta) dias, a CVM poderá, com fundamento no § 1º, IV, do art. 9º, da Lei 6.385/76, determinar a publicação de esclarecimentos sobre as razões da demora e o atual estágio da OPA, e até mesmo impedir a sua realização, se entender que a demora no lançamento da OPA está causando, ou poderá causar, uma situação anormal no funcionamento do mercado – sem prejuízo da aplicação de sanções administrativas, na forma do art. 11 da Lei 6.385/76, se for o caso.

Por essas razões, meu voto é pela desnecessidade de registro, e inaplicabilidade da regra de preço justo, sem prejuízo da obrigação de apresentação de laudo de avaliação e todos os demais requisitos, bem como da limitação de aquisição de 1/3 das ações em circulação, caso a OPA não seja aceita por titulares de pelo 2/3 das ações em circulação, e ressalvadas as possibilidades de atuação da CVM antes descritas.

Rio de Janeiro, 29 de maio de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

(i)

Art.	Poderes amplamente concedidos na Lei 6.385/76 ("Lei"):
2º, § 3º	exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima; exigir que as demonstrações financeiras dos emissores, ou que as informações sobre o empreendimento ou projeto, sejam auditadas por auditor independente nela registrado; dispensar, na distribuição pública dos valores mobiliários, a participação de sociedade integrante do sistema previsto no art. 15 da Lei; estabelecer padrões de cláusulas e condições que devam ser adotadas nos títulos ou contratos de investimento, destinados à negociação em bolsa ou balcão, organizado ou não, e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões.

8º	regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas na Lei e na lei de sociedades por ações; administrar os registros instituídos pela Lei; fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado; fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.
8º, § 3º	publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados; convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas.
9º	examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos; intimar as pessoas referidas no inciso I do art. 9º da Lei a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei; requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas; apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; aplicar aos autores de infrações as penalidades previstas no art. 11 da Lei, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.
9º, § 1º	com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores; suspender ou cancelar os registros de que trata a Lei; divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado; proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.
10	celebrar convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior.
11	impor aos infratores das normas da Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as penalidades previstas nos incisos do art. 11 da Lei.
11, § 5º	a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso.
13	divulgar ou não as respostas às consultas ou aos critérios de orientação resultantes da atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.
15, § 1º	definir: os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado; e a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.
16	autorizar previamente o exercício das seguintes atividades: distribuição de emissão no mercado (art. 15, I); compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria (art. 15, II); mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.
18, I	editar normas gerais sobre: condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16, e respectivos procedimentos administrativos; requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários; condições de constituição e extinção das Bolsas de Valores, entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento; exercício do poder disciplinar pelas Bolsas e pelas entidades do mercado de balcão organizado, no que se refere às negociações com valores mobiliários, e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, sobre os seus membros, imposição de penas e casos de exclusão; número de sociedades corretoras, membros da bolsa; requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos seus administradores; e representação no recinto da bolsa; administração das Bolsas, das entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas Bolsas e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários ou seus membros, quando for o caso; condições de realização das operações a termo; condições de constituição e extinção das Bolsas de Mercadorias e Futuros, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento.
18, II	definir: as espécies de operação autorizadas em bolsa e em mercado de balcão; métodos e práticas que devem ser observados no mercado; e responsabilidade dos intermediários nas operações; a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não eqüitativas na distribuição ou intermediação de valores; normas aplicáveis ao registro de operações a ser mantido pelas entidades do sistema de distribuição.
19, § 5º	expedir normas para a execução do disposto no art. 19 (oferta de distribuição) podendo: definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor; fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre: a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explora ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas; as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes; o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso; os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.
19, § 6º	subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor.

20	mandar suspender a emissão ou a distribuição que se esteja processando em desacordo com o artigo 19, particularmente quando: a emissão tenha sido julgada fraudulenta ou ilegal, ainda que depois de efetuado o registro; a oferta, o lançamento, a promoção ou o anúncio dos valores se esteja fazendo em condições diversas das constantes do registro, ou com informações falsas dolosas ou substancialmente imprecisas
21, § 6º	expedir normas para a execução do disposto no art. 21 (registro de companhia aberta), especificando: casos em que os registros podem ser dispensados, recusados, suspensos ou cancelados; informações e documentos que devam ser apresentados pela companhia para a obtenção do registro, e seu procedimento; casos em que os valores mobiliários poderão ser negociados simultaneamente nos mercados de bolsa e de balcão, organizado ou não.
21-A	expedir normas aplicáveis à natureza das informações mínimas e à periodicidade de sua apresentação por qualquer pessoa que tenha acesso a informação relevante
22	Expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre: a natureza das informações que devam divulgar e a periodicidade da divulgação; relatório da administração e demonstrações financeiras; a compra de ações emitidas pela própria companhia e a alienação das ações em tesouraria; padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes; informações que devam ser prestadas por administradores, membros do conselho fiscal, acionistas controladores e minoritários, relativas à compra, permuta ou venda de valores mobiliários emitidos pela companhia e por sociedades controladas ou controladoras; a divulgação de deliberações da assembleia-geral e dos órgãos de administração da companhia, ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia; a realização, pelas companhias abertas com ações admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão organizado, de reuniões anuais com seus acionistas e agentes do mercado de valores mobiliários, no local de maior negociação dos títulos da companhia no ano anterior, para a divulgação de informações quanto à respectiva situação econômico-financeira, projeções de resultados e resposta aos esclarecimentos que lhes forem solicitados; as demais matérias previstas em lei.
23, § 2º	estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração
24	Autorizar a atividade de custódia de valores mobiliários, cujo exercício será privativo das instituições financeiras e das entidades de compensação e liquidação
26, § 1º	estabelecer as condições para o registro dos auditores independentes e o seu procedimento, e definir os casos em que poderá ser recusado, suspenso ou cancelado
27	fixar normas sobre o exercício das atividades de consultor e analista de valores mobiliários
31	Oferecer parecer ou prestar esclarecimentos nos processos judiciais que tenham por objetivo matéria incluída na sua competência

(1) Permito-me notar, apenas a guisa de reminiscência histórica, que a Resolução 401 foi editada em 22 de dezembro de 1976, menos de um mês após a edição da Lei 6.385/76 (que é de 7 de dezembro), e menos de 15 dias após a edição da Lei das S.A. (que é de 15 de dezembro). É nessa Resolução que parece estar a semente da prática, muito salutar, adotada desde sempre pela CVM, de limitar o prazo de sua revisão de documentos a um certo período de tempo, findo o qual o documento presume-se aprovado. Era nesse sentido o teor da alínea VII da Resolução 401: "*O instrumento de oferta pública de aquisição das ações dos acionistas minoritários considerar-se-á aprovado se a Comissão de Valores Mobiliários sobre ele não deliberar no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias do recebimento do pedido de aprovação, instruído os termos desta Resolução*".