



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 23/81.

Ref.: Resolução CMN nº 680, de 22.01.81, que altera a estrutura administrativa das Bolsas de Valores.

I – INTRODUÇÃO

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, ao elaborar os fundamentos e princípios para regulação do mercado de valores mobiliários, aprovados pelo Conselho Monetário Nacional, elegeu o sistema de auto-regulação como uma forma de aumentar a eficiência da atividade regulatória nesse mercado, evitando a centralização excessiva do poder de editar normas e de fiscalizar seu cumprimento.

Para que o referido sistema atinja plenamente seus objetivos, torna-se necessário, no entanto, que as entidades auto-reguladoras sejam dotadas de uma estrutura administrativa que, de um lado propicie a efetiva participação nos seus órgãos de direção geral de todos aqueles que, direta ou indiretamente, interajam com o mercado.

De outro lado, essa estrutura deve permitir maior autonomia e agilidade nas decisões de caráter regulatório, principalmente aquelas que objetivem a preservação da confiabilidade nos negócios e a proteção dos investidores.

Em relação às Bolsas de Valores, entidades cujo poder auto-regulador é expressamente consagrado em lei, deve-se zelar para que o aperfeiçoamento de sua estrutura administrativa esteja em consonância com as necessidades decorrentes da evolução e do desenvolvimento desse mercado.

Com esse propósito, a presente Resolução, ao alterar a norma básica que disciplina essas associações (Resolução CMN nº 39, de 20.10.66), procura adequar as administrações das Bolsas de Valores ao atual estágio do mercado, na medida em que possibilita uma maior representatividade aos seus Conselhos de Administração, através do acesso de representantes dos investidores e de outros segmentos da sociedade nesses Conselhos, e viabiliza a efetiva profissionalização da área executiva, ao delegar ao Superintendente Geral maiores poderes de gestão.

Cumpre lembrar que não se está reformulando totalmente a Resolução CMN nº 39, mas uma de suas seções. Tal posicionamento não significa, entretanto, que a CVM e o próprio mercado não estejam conscientes de que outras alterações precisam ser efetuadas no referido documento legal, estando já em curso estudos com essa finalidade.

A alteração parcial ora aprovada justifica-se, no entanto, pois contempla medidas que além de atenderem solicitações mais imediatas do mercado, traduzem prioridades definidas pela CVM para o aperfeiçoamento do sistema de auto-regulação.



II – COMPOSIÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

O artigo 10 da Resolução CMN nº 39/66 determinava que os Conselhos de Administração das Bolsas de Valores seriam compostos por 08 (oito) pessoas, sendo:

seis titulares ou administradores de firmas ou sociedades corretoras, membros da Bolsa de Valores respectiva, com mandato de 03 (três) anos;

um representante das companhias abertas que tivessem seus valores mobiliários admitidos à negociação na respectiva Bolsa de Valores, eleito anualmente por escolha da assembléia geral, em lista tríplice que essas companhias, em conjunto, apresentavam;

o Superintendente Geral, responsável pela execução da política e das determinações do Conselho de Administração, profissional escolhido por este mesmo Conselho, por período de 02 (dois) anos, renovável.

Conforme se observa, a Res. nº 39 não previa representatividade para os investidores que, a exemplo das sociedades corretoras e das companhias abertas, têm interesses diretos no desempenho das Bolsas de Valores.

Além disso, sendo essas associações órgãos auxiliares da CVM na regulação do mercado e, por conseguinte, desempenhando uma função eminentemente pública, as decisões emanadas de seus Conselhos de Administração não afetam apenas a segmentos específicos do mercado, mas são de interesse de toda a sociedade.

Assim, até por coerência, entendeu-se que seria altamente benéfica a existência de maior representatividade nesses conselhos, permitindo-se a participação efetiva não só dos investidores, mas de representantes de outros segmentos da sociedade, que poderiam, também contribuir positivamente para o aperfeiçoamento e evolução desse mercado, fazendo com que a atuação das Bolsas de Valores corresponda aos anseios de toda a comunidade.

Para tanto, a Resolução prevê a criação de mais 5 (cinco) vagas nos Conselhos de Administração das Bolsas das quais uma, obrigatoriamente, será ocupada por representante dos investidores (individuais ou institucionais).

O preenchimento das demais vagas ficará a critério das Bolsas de Valores que, de acordo com suas necessidades e peculiaridades, poderão promover ainda mais a abertura de seus Conselhos, não só através do aumento da representatividade das companhias abertas e dos investidores, mas, também, permitindo a participação de outros segmentos da sociedade nos referidos órgãos.

Complementando a proposição referente à composição dos Conselhos de Administração, outras medidas de caráter organizacional são introduzidas no órgão de direção geral das Bolsas de Valores, merecendo destaque as seguintes:

**NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 23/81.**

a) considerando a importância da função do Superintendente Geral, na qualidade de principal executivo das Bolsas, exige-se quorum especial quando o Conselho de Administração deliberar sobre a escolha ou demissão do referido profissional (art. 8º, parágrafo único);

b) para propiciar aos representantes dos segmentos que não atuam diretamente nas Bolsas de Valores um prazo razoável de gestão, fixa-se em 02 (dois) anos o mandato desses representantes; para que essa representatividade não sofra solução de continuidade, determina-se também, a eleição concomitante dos respectivos suplentes, com igual prazo de mandato (art. 10, §§ 1º e 5º);

c) delega-se às Bolsas de Valores a fixação das condições de eleição dos suplentes dos representantes das firmas ou sociedades corretoras, visto já adotarem essas associações critérios próprios que permitem a imediata substituição, no caso de impedimento do titular (art. 10, § 3º);

d) ao contrário do estipulado para o representante das companhias abertas, não é previsto um critério uniforme para indicação dos candidatos que representarão os investidores e demais segmentos. Deste modo, o estabelecimento desses critérios é facultado às Bolsas de Valores, que terão, assim, maior liberdade para exercer efetivamente o conceito de representatividade ampla, preconizado nesta Resolução;

e) com o objetivo de se assegurar nos Conselhos de Administração efetiva representatividade às companhias abertas, aos investidores e aos outros segmentos da sociedade, proíbe-se que seus representantes sejam vinculados às sociedades corretoras. Do mesmo modo, para que se propicie acesso a um maior número de entidades que tenham reais interesses no desenvolvimento do mercado, veda-se, também, a participação concomitante nesses Conselhos de mais de uma pessoa pertencente à mesma sociedade corretora, companhia aberta, conglomerado ou investidor institucional (art. 10, §§ 6º e 7º);

f) é eliminada a obrigatoriedade dos representantes das corretoras no Conselho de Administração terem seus nomes submetidos à prévia anuência da CVM, visto serem, na qualidade de administradores dessas sociedades, já credenciados por esta Comissão (art. 14).

III – REDEFINIÇÃO DE ATRIBUIÇÕES

São responsáveis pela condução das atividades desenvolvidas pelas Bolsas de Valores, o Conselho de Administração, a quem compete a fixação das diretrizes e políticas da entidade, e o Superintendente Geral, profissional encarregado de sua execução.

As competências então atribuídas pela Resolução nº 39 ao Superintendente Geral eram, em grande parte, funções de caráter administrativo, ou sejam, as necessárias à manutenção e ao funcionamento normal das Bolsas de Valores.

A resolução de questões de caráter regulatório, isto é, aquelas que pudessem afetar os que direta ou indiretamente atuam nessas associações, estavam, de um modo geral, sob a responsabilidade exclusiva do Conselho de Administração.

**NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 23/81.**

Sendo a principal característica do mercado de bolsa a celeridade com que operações são nele realizadas e, considerando que, na condição de principal executivo das Bolsas de Valores, é o Superintendente Geral o responsável direto pela fiscalização e o disciplinamento dessas operações, é necessário que se dê a este profissional competência para adotar algumas providências que, pela sua premência, devem surtir efeitos imediatos, sob pena de tornarem-se inócuas. De fato, a adoção de algumas medidas de caráter regulatório não pode depender de prévia manifestação do Conselho de Administração, visto que este, pelas suas próprias características de órgão colegiado e por não exercer funções executivas que exigem uma presença diária e permanente no recinto da Bolsa, dificilmente tem a agilidade necessária à plena eficácia das referidas decisões.

Com essa finalidade, a Resolução nº 680 introduz modificações relevantes na condução geral das atividades desenvolvidas pelas Bolsas de Valores, na medida em que transfere para o Superintendente Geral algumas atribuições até então afetas exclusivamente ao Conselho de Administração, confere-lhe outras competências não expressamente previstas na Res. nº 39, e aloca o referido profissional atribuições que, embora já contempladas neste último documento legal, não eram delegadas explicitamente a qualquer dos dois órgãos administrativos das Bolsas.

Dentre essas atribuições, cumpre destacar as seguintes:

a) é conferida ao Superintendente Geral plena autonomia para contratar seus principais auxiliares, bem como os demais componentes do corpo executivo, sem necessidade de anuência prévia do Conselho de Administração (art. 12, inciso III);

b) para agilizar e tornar mais eficiente a fiscalização das Bolsas de Valores sobre as operações nelas efetuadas, é conferido aos respectivos Superintendentes Gerais o poder para estabelecer intercâmbio de informações sigilosas entre essas associações, desde que fundamentada pela Bolsa requerente a efetiva necessidade desses dados (art. 12, inc. V);

c) a fiscalização das corretoras, bem como das operações realizadas em pregão são, ao contrário do disposto na Res. nº 39, expressamente delegadas ao Superintendente Geral, pois exigem o acompanhamento direto e constante do auto-regulador, além de apresentarem características eminentemente executivas; do mesmo modo, como responsável pela fiscalização, é atribuída ao Superintendente Geral a instauração de inquéritos administrativos para apurar as irregularidades ocorridas na Bolsa (art. 12, inc. VII, VIII e XI);

d) a suspensão da negociação dos valores mobiliários, bem como o cancelamento de operações, são outras funções de caráter regulatório que, por necessitarem de decisões imediatas, ficam sob a responsabilidade do principal executivo das Bolsas (art. 12, incisos IX e X).

Embora reconhecendo que o poder disciplinar das Bolsas de Valores, segundo delegação específica da Lei nº 6.385, é restrito aos seus próprios Membros, a Resolução não deixa de consagrar, também, a função dessas associações como verdadeiros órgãos auxiliares da CVM na fiscalização das operações nelas realizadas, conforme preconizado no art. 17, parágrafo único dessa Lei.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*

NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 23/81.

Deste modo, é dado às Bolsas de Valores, através do Superintendente Geral, o poder para intimar, a fim de prestar informações ou esclarecimentos, quaisquer pessoas físicas ou jurídicas que, embora não sejam diretamente vinculadas às firmas ou sociedades corretoras membros, tenham, de algum modo, concorrido para a prática de irregularidades.

De fato, essa competência está em consonância com o citado dispositivo legal, pois não só oferece às Bolsas melhores condições para a apuração de infrações ocorridas nas operações desse mercado, como também permite o fornecimento de subsídios necessários ao julgamento das referidas pessoas pela CVM (art. 12, inciso XII).

A par de agilizar e tornar mais eficiente o exercício das atividades desenvolvidas pelas Bolsas de Valores, as modificações introduzidas pela presente Resolução, permitem a efetiva profissionalização das suas administrações executivas na medida em que propiciam ao Superintendente Geral maior autonomia de ação.

Ao Conselho de Administração é reservado o poder político para fixar as normas e diretrizes básicas das Bolsas, bem como a avaliação e fiscalização contínua da atuação do Superintendente Geral na aplicação dessas normas e diretrizes, acolhendo ainda recursos porventura interpostos contra determinados atos desse profissional.

Assim, a Resolução nº 680 ao estabelecer uma divisão precisa de competência entre os órgãos executivo e deliberativo das Bolsas de Valores, permite que esses órgãos possam efetivamente cumprir seus principais objetivos.

De fato, a delegação ao órgão executivo, representado pelo Superintendente Geral, para que exerça todos os atos necessários ao funcionamento regular dessas associações, inclusive aqueles com características eminentemente administrativas e, portanto, diretamente relacionados com as próprias corretoras associadas, evita que o Conselho de Administração seja sobrecarregado com atividades rotineiras.

Tal medida, sem dúvida, dará ao referido Conselho melhores condições para exercer plenamente suas funções normativas e deliberativas, com objetivos não voltados exclusivamente para um segmento específico do mercado, mas que terão em vista principalmente, uma melhor adequação das Bolsas de Valores aos interesses da sociedade como um todo.

Rio de Janeiro, 10 de fevereiro de 1981.

Original assinado por
ANTONIO MILÃO RODRIGUES LIMA
Presidente Em Exercício