



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 24/81.

Ref.: Resolução CMN nº 702, de 26.08.81, que conceitua situações anormais de mercado para efeito do § 1º do art. 9º da Lei 6.385, de 07.12.76.

A Lei nº 6.385, de 07.12.76, em seu art. 9º § 1º conferiu à Comissão de Valores Mobiliários – CVM a atribuição de prevenir ou corrigir situações anormais de mercado.

Como nos termos daquele artigo, essa atuação preventiva ou corretiva só poderia ser exercida mediante a prévia conceituação, pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, do que se caracterizaria como “situação anormal de mercado”. A Resolução CMN nº 702 veio regulamentar as atribuições da CVM que, de acordo com a citada Lei, poderá adotar as seguintes medidas:

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 nº 6.385/76;

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.

O objetivo principal da Resolução é dotar o órgão governamental diretamente responsável pela regulação e fiscalização do mercado de valores mobiliários de mecanismos eficazes que lhe permitam a manutenção de um mercado ordenado e confiável.

De fato, vinha a CVM presenciando situações indicadoras de possíveis danos, quer ao patrimônio do investidor, quer ao mercado como um todo, e que não poderiam ser afastadas ou reprimidas por falta de instrumentos a serem utilizados em caráter preventivo.

Cumprе frisar que essa que essa atuação preventiva não se confunde com a função fiscalizadora prevista na mesma Lei (art. 9º, incisos V e VI e art. 11), visto que, nesta última, a atuação da CVM é sempre “a posteriori”, e pressupõe a instauração de inquérito administrativo para apurar os atos ilegais e práticas não eqüitativas dos intervenientes de mercado.

A função preventiva, ao contrário, visa, acima de tudo, evitar que danos emergentes possam comprometer o desenvolvimento normal do mercado, devendo a autoridade, nesses casos, não esperar que a irregularidade se efetive e os prejuízos por ela acarretados se instalem, mas sim agir prontamente a fim de afastar eventuais danos.



Foi devido a essa necessidade de atuação imediata que a Lei nº 6.385, em seu art. 9º § 1º, conferiu poderes à CVM, quando previne ou corrige situações anormais de mercado, para adotar medidas, sem prévia instauração de inquérito administrativo, ao lado de sua atuação como órgão fiscalizador quando, conforme dito anteriormente, devem ser obrigatoriamente observados todos os ritos inerentes a um processo formal. Isso porque, para disciplinar eficientemente um mercado, cujos negócios se desenvolvem de modo extremamente célere, deve a autoridade usar mecanismos de regulação também ágeis. Assim, nessa função preventiva e acautelatória, teria a CVM que tomar decisões imediatas a fim de afastar distorções emergentes, não podendo aguardar o desenrolar de um processo administrativo, sob pena de tais decisões se tornarem inócuas ou ineficazes.

E não é por outra razão que todas as situações previstas na Resolução requerem uma resposta urgente da autoridade, sem o que terceiros envolvidos poderiam ficar prejudicados.

A ausência de inquérito administrativo não significa que a CVM exercerá seus poderes arbitrariamente ao prevenir situações anormais, já que sua atuação preventiva está delimitada por parâmetros definidos em lei e em normas regulamentares.

Assim, é que a Instrução CVM nº 08, de 08.10.79, conceitua a configuração das irregularidades previstas na alínea a da Resolução; as Leis nºs. 6.404 e 6.385 estipulam as obrigações dos administradores das companhias abertas ou de pessoas a eles equiparadas, quanto ao dever de prestar informações relevantes dessas companhias (alínea b); as mesmas Leis já determinam também a obrigatoriedade de os intermediários obterem registros e autorizações da CVM para o exercício de atividade no mercado (alíneas c e d).

Além disso, a própria experiência acumulada pela CVM, ao atuar na regulação direta do mercado, nos últimos anos, aliada à infra-estrutura técnico-operacional de que dispõe para acompanhar e fiscalizar esse mercado, serão utilizadas no sentido de que qualquer medida preventiva só seja tomada de modo preciso e dentro de circunstâncias consideradas graves. Dessa forma, observamos, que os termos “indícios” e “a juízo”, utilizados na Resolução, não significam dúvidas ou suposições da CVM, mas configuram fatos que, embora apurados de modo sumário, caracterizam o surgimento de irregularidades, que podem acarretar danos ou riscos para os diversos participantes do mercado, principalmente para os investidores.

A seguir, analisa-se o conteúdo da Resolução nº 702, identificando-se, através de cada um de seus dispositivos, as razões de sua adoção.

As situações previstas na alínea a traduzem possíveis atos dos diversos participantes do mercado (administradores e acionistas de companhias abertas, intermediários e investidores), atos esses que, por acarretarem alterações injustificadas no fluxo de negociação de valores mobiliários ou por modificarem artificialmente a cotação dos títulos, podem afetar a formação eficiente de preços, na medida em que interferirem nas tendências naturais de demanda e/ou oferta de valores mobiliários. Do mesmo modo, a obtenção por tais participantes, de vantagens indevidas, quer pela realização de operações fraudulentas, quer pela utilização de práticas não equitativas, ocasionaria prejuízos consideráveis a terceiros de boa fé.



A alínea b identifica as situações em que a falta de plena disponibilidade, pelo público, de informações relevantes das companhias abertas, pode comprometer a confiabilidade do mercado, na medida em que a não divulgação dessas informações ou, mesmo, sua divulgação de modo incompleto ou tendencioso, coloca os administradores e principais acionistas da companhia numa situação privilegiada frente aos demais participantes do mercado. A propósito, frisamos que a CVM, há muito, se preocupa com tais ocorrências, enfatizando, inclusive, em seus “Fundamentos e Princípios para Regulação do Mercado de Valores Mobiliários”, já aprovados pelo CMN, que a alocação de recursos na economia só pode ser eficiente caso o mercado conte com um sistema de informações confiável, que permita a todo o universo de investidores acesso igual, oportuno e não privilegiado, a qualquer dado importante das companhias abertas.

As situações previstas nas alíneas c e d têm como razão principal garantir que o segmento mais representativo para a preservação da confiabilidade no mercado, qual seja, aquele constituído pelos intermediários, atue de forma ordenada e regular. A própria CVM, nos citados “Fundamentos e Princípios”, já reconhecia a necessidade de se estabelecer critérios de qualificação para o exercício de atividades no mercado, através da instituição de registros ou autorizações para intermediários, como forma de se assegurar a presença de profissionais honestos, capazes e experientes, e a de empresas dotadas de estabilidade financeira. Deste modo, a atuação de pessoas naturais ou jurídicas no mercado, sem a necessária autorização desta Comissão, ou a existência de intermediários que, embora credenciados, ajam em desacordo com essa autorização ou registro, afetaria a segurança e a proteção dos investidores e prejudicaria os demais integrantes do mercado, regularmente constituídos.

A alínea e identifica as situações peculiares em que a atuação de um participante ou de um grupo de participantes do mercado pode eventualmente causar dano a toda comunidade.

A alínea f, ao contrário das anteriormente citadas, cuida de situações decorrentes não de atos de participantes do mercado, mas sim de fatores externos que afetam a prática regular dos negócios. Assim, fatos ocorridos na própria vida nacional, ou mesmo situações provocadas por acontecimentos internacionais, podem acarretar perturbações na economia, devendo a CVM, nesses casos, agir prontamente a fim de restabelecer o ordenamento necessário ao desenvolvimento do mercado.

Finalmente, cumpre lembrar que a Resolução não capitula expressamente as medidas que podem ser adotadas pela CVM, para prevenir ou corrigir situações anormais de mercado, pois as mesmas já se encontram enumeradas em lei (art. 9º § 1º da Lei nº 6.385/76), e que o fato de se prever a possibilidade de a Comissão emitir normas complementares ao presente documento legal (art. II), não invalida sua plena vigência, visto que tal dispositivo não significa uma obrigatoriedade, mas sim uma faculdade do órgão regulador, que poderá ser exercida, caso as necessidades do mercado assim o exijam.

Rio de Janeiro, 27 de novembro de 1981.

Original assinado por
HERCULANO BORGES DA FONSECA
Presidente