



**NOTA EXPLICATIVA DA INSTRUÇÃO CVM Nº 77/88.**

Ref.: INSTRUÇÃO CVM Nº 77, de 11 de maio de 1988, que dispõe sobre os mercados futuros.

Os princípios e fundamentos os que nortearam a edição da INSTRUÇÃO CVM Nº 77/88 foram amplamente discutidos com as Bolsas de Valores e CNBV, com vistas a aprimorar as regras existentes acerca dos mercados futuros.

Um dos princípios que a Instrução procurou preservar e até mesmo fortalecer foi o da auto-regulação, delimitando apenas as competências próprias das Bolsas de Valores e esclarecendo quais as decisões que necessitam de prévia manifestação do órgão regulador.

Neste sentido, com o objetivo de aperfeiçoar os mecanismos de controle da concentração nos mercados futuros, foi estabelecida a obrigatoriedade das Bolsas constituírem um comitê cujas atribuições são, basicamente, as de prevenir e corrigir processos que possam colocar em risco o funcionamento regular e ordenado do mercado.

No desempenho de suas funções, os comitês de controle das Bolsas de Valores estabelecerão limites à participação dos investidores nos mercados futuros, com o intuito de prevenir a possibilidade de aquisição de posições dominantes. Tal procedimento constitui prática comum nos mercados futuros estrangeiros, e vem sendo adotado com bons resultados pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Dessa forma, cabe às Bolsas definir seus próprios critérios de fixação de limites, utilizando aqueles que julgar adequados para o equacionamento do binômio risco/liquidez.

Há que se considerar, nesse particular, que a liquidez do mercado depende, dentre outros fatores, do grau de confiabilidade do público investidor. Esta confiança deriva, por sua vez, da qualidade e seriedade das regras adotadas pelos órgãos aos quais incumbe fiscalizar o mercado e zelar pelo seu funcionamento regular.

Relativamente ao § 2º do artigo 2º da Instrução, que veda a redução de limites para as operações em curso, esclarecemos que tal norma refere-se apenas a alterações nos limites já fixados, não impedindo que se adotem as medidas de desconcentração previstas em Regulamento, inclusive a de redução de posições. O mesmo princípio se aplica quando a configuração de grupo seja detectada posteriormente à abertura de posições.

A pré-fixação dos limites permite que as Bolsas ordenem a eliminação de posições excedentes sem se exporem a contestações por parte dos investidores, que já teriam, previamente, ciência das regras impostas.

Eventualmente, situações emergenciais poderão justificar a adoção de medidas especiais (art. 3º da INSTRUÇÃO CVM Nº 77/88). Neste caso, a decisão será tomada pelo Conselho de Administração e



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

submetida à apreciação da CVM. Resguardam-se, assim, o interesse público e a proteção dos investidores, sempre que ocorrerem situações anormais que exijam providências não contempladas no regulamento das Bolsas.

No tocante a controles de limites operacionais de distribuidoras e bancos de investimentos, consideramos relevante esclarecer que a previsão contida no artigo 7º, sujeitando esses intermediários ao limite operacional imposto no artigo 7º da INSTRUÇÃO CVM Nº 36/84, não implica fiscalização por parte das Bolsas quanto à observância do referido limite, obrigação essa do órgão regulador.

Por outro lado, o artigo 5º da INSTRUÇÃO CVM Nº 77/88 tem a finalidade de atender exclusivamente ao controle do grau de concentração, que dificilmente poderá ser detectado sem que tais intermediários se disponham a fornecer a informação sobre quais sejam os seus comitentes e suas posições. A regra destina-se ao intermediário, o qual deverá responsabilizar-se pela prestação da informação.

Tais medidas oferecem às Bolsas de Valores instrumentos para verificar e coibir eventuais processos de concentração que afetem o funcionamento regular e ordenado dos mercados futuros. Pretende-se, dessa forma, dar prosseguimento ao processo de modernização e amadurecimento do mercado de capitais.

*Original assinado por*  
**ARNOLD WALD**  
**Presidente**