2 - Regime jurídico do mercado de capitais

Luis Felipe Monteiro Seixas

SciELO Books / SciELO Livros / SciELO Libros

SEIXAS, L. F. M. Regime jurídico do mercado de capitais. In: *Regulação econômica no mercado de capitais e na indústria do petróleo e gás natural: assimetrias de informação, cooperação institucional e proteção do investidor* [online]. Mossoró: EdUFERSA, 2021, pp. 19-33. ISBN: 978-65-87108-27-8.

<https://doi.org/10.7476/9786587108650.0003>.

All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International license](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença [Creative Commons Atribuição 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia [Creative Commons Reconocimiento 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

2 REGIME JURÍDICO DO MERCADO DE CAPITAIS

Comumente, as companhias que desejam obter recursos para as suas atividades dispõem de duas principais alternativas. A primeira seria o mercado de crédito, para operações de curto ou médio prazo, onde, através de financiamento bancário, a empresa contrai determinado empréstimo, remunerando o banco através dos juros pelo capital cedido. Tal operação, apesar de simples, nem sempre está à disposição da companhia, seja porque esta não apresenta liquidez; porque, em razão da conjuntura econômica, os juros estão muito altos, ou porque a instituição financeira não dispõe do montante de capital que a empresa necessita (principalmente no que diz respeito a financiamentos milionários). A outra forma de obtenção de recursos é através do mercado de capitais: aqui a companhia busca o financiamento para suas operações diretamente no mercado, por meio da emissão pública de títulos diretamente para os investidores. Nesse sentido, a CVM assim descreve o mercado de capitais (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2013, p. 18):

No mercado de crédito, as instituições financeiras captam recursos dos poupadores e os emprestam aos tomadores, assumindo os riscos da operação. São remuneradas por uma diferença entre as taxas de captação e de aplicação desses

recursos. No mercado de capitais, por outro lado, os agentes superavitários emprestam seus recursos diretamente aos agentes deficitários. Porém, as operações ocorrem sempre com a intermediação de uma instituição financeira. No entanto, nesse mercado, essas instituições atuam principalmente como prestadores de serviços, estruturando as operações, assessorando na formação de preços, oferecendo liquidez, captando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos.

Em síntese, a principal função do mercado de capitais é a de capitalizar as companhias emissoras de valores imobiliários, sem o ônus decorrente de um empréstimo, mas havendo contraprestação para aqueles que adquirem suas quotas, no caso, os investidores. Os investidores, por outro lado, passam a figurar como sócios das companhias, acompanhando seu desempenho na expectativa de obter lucro em razão do investimento realizado.

Ante a dinâmica e as particularidades do mercado de capitais, tanto do ponto de vista técnico, quanto legal, torna-se necessário traçar algumas linhas iniciais sobre o regime jurídico de tal segmento econômico. Para tanto, este capítulo introdutório apresenta os principais conceitos jurídicos relativos ao mercado de capitais, com especial ênfase sobre: o conceito e a natureza jurídica das sociedades anônimas; a definição doutrinária e legal dos denominados *valores mobiliários*, com destaque para as chamadas *ações*; e as principais características institucionais e regulatórias da Comissão de Valores Mobiliários.

2.1 Considerações sobre as sociedades anônimas e o mercado de capitais

As sociedades anônimas, companhias anônimas, sociedades por ações, ou simplesmente S.A., correspondem ao coração do mercado de valores mobiliários. Em verdade, o principal objetivo deste mercado é, principalmente, prover recursos às sociedades anônimas. No entanto, a repercussão e

significância que o mercado de capitais possui hoje tornou a relação entre ele e as sociedades anônimas praticamente simbiótica, onde um passa a depender do outro. Com isto, o funcionamento eficiente do mercado e a confiança em suas operações constituem elementos imprescindíveis para a própria sobrevivência das companhias (PAPINI, 2004, p. 29-30).

Ao mesmo tempo, destaca-se a importância das sociedades anônimas para a própria economia nacional. Sendo submetidas a um regime jurídico específico, a sua criação estava atrelada a toda uma perspectiva de desenvolvimento econômico, desvinculando-se da natureza meramente contratual das empresas de outrora para uma perspectiva institucional. E para que essa perspectiva desenvolvimentista se mostre válida, é necessário um mercado de capitais seguro e eficiente.

Com relação ao regime jurídico das sociedades anônimas, atualmente a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.), constitui o principal marco legal, com as significativas alterações implantadas pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.

Apesar de não trazer uma conceituação direta, o artigo 1º da Lei das S.A. traça as premissas básicas do que vem a ser uma sociedade anônima: uma companhia ou sociedade será anônima quando tiver seu capital dividido em ações, e a responsabilidade dos acionistas está limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas (BRASIL, 1976). A Lei das S.A., em conjunto com a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários), forma o microsistema jurídico do mercado de capitais nacional.

Dentre as características básicas das sociedades anônimas, merecem destaque as seguintes: a) compõe-se como sociedade de capitais, isto é, o que importa para a sociedade é a figura do capital, transferível por ações, tendo os sócios um papel coadjuvante; b) é sociedade empresária, ou seja, diferentemente de outras espécies societárias (como a sociedade simples), a sociedade anônima sempre terá natureza jurídica empresarial; c) o seu capital é dividido em ações, ações estas que possuem

o atributo da transferibilidade, podendo circular livremente no mercado; d) a responsabilidade dos sócios está limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas (BORBA, 2008, p. 157-159).

Um ponto de fundamental importância corresponde ao fato de uma companhia ou sociedade possuir seu capital fechado ou aberto. Basicamente, na hipótese de os valores mobiliários emitidos por uma empresa serem admitidos à negociação no mercado, a sociedade será considerada de capital aberto (BRASIL, 1976), caso contrário, será de capital fechado. Conforme destaca Borba (2008, p. 163):

Os conceitos de companhia aberta e fechada bifurcam a sociedade anônima, através de um processo de diferenciação. Embora se constituam em uma única e mesma espécie ou tipo societário, muitas são as peculiaridades que distinguem a companhia aberta da fechada. Resumidamente, poder-se-ia afirmar que a companhia aberta se encontra sujeita a normas mais rígidas, a publicidade mais acentuada e a constante fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. [...] o que imprime a uma sociedade anônima a condição de companhia aberta é a admissão de seus valores mobiliários às negociações de mercado. Para tanto, impõe-se o registro da empresa na CVM (art. 21 da Lei nº 6.385/76), quer para negociação na Bolsa, quer para negociação no mercado de balcão. A CVM (art. 4º, § 3º, da Lei nº 6.494/76) poderá classificar as companhias abertas em categorias, fixando exigências diversas para cada categoria. O simples registro, só por si, transforma a companhia de fechada em aberta. A disciplina do registro de companhia encontra-se regulada pela Instrução CVM nº 202/93.

A companhia de capital aberto possui seus valores mobiliários registrados na Comissão de Valores Mobiliários, e por possuir a participação de investidores e interesse social (a nosso ver, verdadeiro interesse público), necessita de uma maior fiscalização do ente regulador

do mercado de capitais. Em razão de sua importância fundamental para o mercado de capitais, as sociedades anônimas de capital aberto serão, portanto, objeto de nosso estudo.

No que diz respeito à sua natureza jurídica, as sociedades anônimas são pessoas jurídicas de direito privado, tendo por base a conceituação determinada no artigo 44, inciso II, da Lei nº 10.406, de 16 de janeiro de 2002 (Código Civil) (BRASIL, 2002).

No entanto, também é possível identificar verdadeira natureza pública (ou, ao menos, de interesse público) nas sociedades anônimas, em particular no caso das sociedades anônimas de capital aberto, conforme mencionado anteriormente. Tal afirmação justifica-se, primeiro, devido ao caráter institucional das companhias; segundo, ao interesse social em sua criação; em terceiro lugar, em razão da sua importância para o desenvolvimento econômico do país; e, por fim, devido à existência de um órgão regulando significativa parcela de suas atividades, no caso, a Comissão de Valores Mobiliários, que, como órgão da Administração Pública, possui o interesse público como definidor de suas atribuições.

A relação das sociedades anônimas com o regime jurídico público estreita-se quando elas também estão inseridas no contexto das sociedades de economia mista, de caráter híbrido, público-privado. Este é o caso da Petróleo Brasileiro S.A., uma sociedade de economia mista, mas também uma sociedade anônima. Essa relação pode repercutir significativamente no âmbito do mercado de capitais, em especial quando a natureza das atividades desenvolvidas pela empresa possui um conteúdo público predominante ou de verdadeiro interesse nacional, como é o caso das atividades do setor petrolífero.

Recordemo-nos, portanto, das características essenciais das companhias, quais sejam: o capital social será dividido em partes ou quotas, denominadas ações; a responsabilidade dos acionistas está limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas; a livre negociação das ações por parte do sócio, não repercute na estrutura da sociedade a entrada ou saída de qualquer acionista (na verdade, o caráter do anonimato dos acionistas traduz a própria natureza das sociedades anônimas,

ou seja, pouco importa quem detém a quota ou ação, mas sim a existência e referibilidade econômica que esta possui); e, por fim, a possibilidade de capitalização da companhia através de oferta pública de seus valores mobiliários, somente conferida às sociedades de capital aberto (BORBA, 2008, p. 157-169; PAPINI, 2004, p. 42-43).

Ainda sobre a relação entre as sociedades anônimas e o mercado de capitais, é preciso consolidar a função, a razão de ser deste último, para justificar a manutenção da primeira. Em linhas gerais, do ponto de vista econômico, o papel essencial do mercado de capitais é permitir às empresas, mediante a oferta pública de seus valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento ou atividades essenciais, ou mesmo para alongar o prazo de suas dívidas (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 8). Contrapondo-se à função do empréstimo, o capital auferido pela sociedade anônima por intermédio da emissão de valores mobiliários não precisa ser devolvido aos investidores (com exceção das debêntures e valores mobiliários análogos). Em contrapartida, do lado dos investidores, o que ocorre é uma remuneração pela companhia para aqueles que detêm valores mobiliários, sob a forma de dividendos, na hipótese da sociedade anônima apresentar lucros em suas demonstrações financeiras (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 8).

2.2 Valores mobiliários: conceito e características

A conceituação do denominado *valor mobiliário* mostra-se pertinente na medida em que serve de substrato teórico para a análise das chamadas *ações*, o principal valor mobiliário relacionado à indústria petrolífera negociado no mercado de capitais brasileiro.

Em razão de suas particularidades, a doutrina encontra dificuldade em conceituar o que vem a ser um valor mobiliário (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 23). Primeiramente, há o fato de que o valor mobiliário não possui um valor próprio, intrínseco, isto é, não possui valor em si. O valor de uma ação depende, entre outros fatores,

da sua liquidez no mercado, da lucratividade da empresa emissora, bem como da atividade desenvolvida pela companhia, e também está relacionado à perspectiva futura de crescimento – ou retrocesso – dos negócios desenvolvidos pela sociedade anônima. Em segundo lugar, existe o elemento risco ligado aos valores mobiliários, onde não é possível determinar – mas apenas presumir – o grau de referibilidade econômica, assumindo o investidor qualquer ônus relacionado ao retorno financeiro de seu investimento.

Dadas as peculiaridades de tal bem, a Lei do Mercado de Valores Mobiliários (Lei nº 6.385/1976), disciplinou as características básicas dos valores mobiliários, conforme será demonstrado adiante.

Apesar das dificuldades práticas em definir um conceito para os valores mobiliários, a doutrina norte-americana, tendo por base a ideia do *security*, apresentou características que seriam comuns para todas as espécies de valores mobiliários de então. Ressalta-se que foi o direito norte-americano que influenciou as modernas normas brasileiras sobre mercado de capitais, em especial com relação à opção por um conceito abrangente de valores mobiliários (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 53-54).

O *Securities Act*, de 1933, foi o primeiro diploma legal organizado no direito norte-americano a determinar quais obrigações, bens ou contratos se configurariam como *security*, traçando um conceito preliminar para o instituto em questão. A respeito do tema, cabe registrar que (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 29):

Os valores mobiliários encontram-se definidos na *Section 2* do *Securities Act* de 1933, o qual estabelece, expressamente, que *security* constitui toda nota, ação, obrigação, debênture, comprovante de dívida, certificado de participação em qualquer contrato de participação de lucro, certificado de depósito em garantia, boletim de subscrição, contrato de investimento, certificado de transferência de direito de voto, certificado de depósito de uma *security*, ou, ainda, todo

certificado de participação ou interesse, permanente ou temporário, recibo, garantia, direito de subscrição ou opção referentes aos títulos e valores antes mencionados.

Posteriormente, no caso *SEC versus C. M. Joiner Leasing Corporation*, houve a discussão acerca dos *investment contracts*, onde foram discutidas premissas básicas para a sua determinação, que repercutiram na conceituação do *security* (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 29-30).

Mas, somente em 1946, no caso *SEC versus W. J. Howey & Co*, entre o órgão regulador do mercado de capitais americano (a *Securities and Exchange Comission* – SEC) e uma empresa ligada à venda de imóveis, é que foram traçados parâmetros mínimos para a definição do *security*. O *leading case* em questão resultou na criação da *Howey definition*, onde foram fixados conceitos-chave para definir se um investimento, contrato, bem ou instituto correlato se configura como *security*. São eles (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 33):

- a) *investment of money* (“investimento em dinheiro”);
- b) *common enterprise* (“empreendimento comum”);
- c) *expectation of profits* (“expectativa de lucro), e
- d) *solely from the efforts of others* (“unicamente dos esforços dos outros”).

Conforme mencionado, devido à influência do direito norte-americano na sistematização dos modernos institutos do mercado de capitais nacionais, as premissas traçadas pela *Howey definition* se amoldam à conceituação de valor mobiliário prevista no modelo brasileiro. Dessa maneira, o valor mobiliário compreende o investimento em dinheiro em um empreendimento comum (ou comunitário), no qual a expectativa de lucros depende unicamente dos esforços de terceiros.

Merece destaque algumas características da *Howey definition*: ao prescrever que o investimento deve ser em dinheiro, na verdade se está querendo afirmar que o investimento deverá ser em dinheiro ou em outro bem que possua valor monetário atribuível; o empreendimento comunitário não necessita de um número mínimo ou máximo de participantes,

mas que os bônus ou ônus sejam divididos equitativamente entre eles; a expectativa de lucros traduz a própria natureza de investimento de risco relacionada ao valor mobiliário, onde não é possível determinar se haverá lucro advindo do investimento, mas apenas presumir ou especular; por fim, com relação à expectativa dos lucros advirem dos esforços de terceiros, isso justifica-se devido ao fato de que possíveis bônus não dependem dos investidores, mas, principalmente, da empresa que emite os valores mobiliários no mercado.

No direito brasileiro, partindo dos conceitos importados do direito norte-americano, houve uma alteração substancial na determinação legal de valores mobiliários, saindo do conceito restrito, prescrito pela Lei nº 6.385/1976 em sua feição original, para uma acepção abrangente, com as alterações dessa mesma lei pelas Leis nº 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, e a nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.

Atualmente, o artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 define quais são os valores mobiliários existentes no ordenamento jurídico brasileiro onde, em seu inciso IX, há uma abertura interpretativa, com base nos critérios da *Howey definition*, alargando o conceito de valores mobiliários para qualquer investimento de caráter coletivo, ofertado publicamente, que gerem referibilidade de cunho econômico/participativo, oriundo do esforço do empreendedor ou de terceiros (BRASIL, 1976).

A importância na definição de um critério para identificar a natureza de valor mobiliário justifica-se por diversos motivos, como, por exemplo: i) se é permitido àquela empresa, pelo regime jurídico por ela adotado, emitir ou não valores mobiliários; ii) para traçar os limites de atuação da Comissão de Valores Mobiliários no que diz respeito às suas atribuições de fiscalização e regulação; iii) a qual regramento legal estará submetido certo investimento; iv) questões tributárias concernentes ao investimento, que diferem substancialmente no que diz respeito aos valores mobiliários.

Diante de representatividade do valor mobiliário *ação* para a indústria do petróleo e gás natural – em verdade, o único valor mobiliário oriundo do setor petrolífero com negociação representativa no

mercado de capitais brasileiro – restringir-se-á o objeto de estudo relativo aos valores mobiliários apenas a elas, as ações. No entanto, cabe mencionar a relevância do petróleo e seus derivados, bem como do gás natural, do biodiesel, do etanol e de outros biocombustíveis, quando trabalhados no contexto das *commodities* e dos contratos futuros e derivativos. Na verdade, o mercado de petróleo é muito rico, complexo e peculiar, quando enxergado sob a óptica de produto primário comercializado em bolsa de mercadorias e futuros. No entanto, o Brasil ainda não trabalha o petróleo como *commodity* no mercado de futuros local (com exceção do mercado de etanol *commodity*, ainda em desenvolvimento). A sistemática adotada pela indústria do petróleo e gás natural nacional é comercializar sua produção em bolsas de mercadorias e futuros internacionais, a exemplo da *NYMEX Company*. Como a proposta desta pesquisa é analisar o contexto do mercado de capitais e da regulação da informação advinda do setor petrolífero brasileiro, fugiria de seu âmbito uma análise do petróleo *commodity* conforme negociado em bolsas internacionais.

Ainda sobre as ações, cabe destacar que elas são o valor mobiliário de negociação mais corrente no mercado de capitais brasileiro. Constituem um título de participação no capital social da sociedade anônima emissora, que confere ao seu titular o status de acionista, isto é, o direito de participar da sociedade. Para além do direito de participação, as ações também representam a expectativa de lucro do investidor, proporcionais ao investimento realizado. Na verdade, a obtenção de lucro é o principal interesse quando se investe em ações.

É a Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976) que traça as características principais acerca das ações. Em especial, destaca-se a sua diferenciação nas seguintes espécies: ações ordinárias, preferenciais e de fruição. Nos deteremos à análise das duas primeiras.

As ações ordinárias, de emissão obrigatória em todas as companhias de capital aberto, garantem aos seus titulares todos os direitos comuns de um acionista (direitos de sócio), sem restrições ou privilégios, tendo o direito de voto como principal característica (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 59).

As ações preferenciais são as que conferem aos seus detentores determinadas prerrogativas ou vantagens, a serem definidas no estatuto da S.A., em relação às ações ordinárias, como a prioridade na distribuição de dividendo, onde o investidor possui a preferência em receber um montante relacionado aos dividendos antes dos demais acionistas que não detêm tais tipos de ações (EIZIRIK; GAAL; HENRIQUES; PARENTE, 2008, p. 59). No entanto, conforme previsão legal, é facultado à companhia deixar de conferir às ações preferenciais garantias previstas às ordinárias, a exemplo do direito de voto (BRASIL, 1976).

As ações de uma mesma espécie subdividem-se ainda com relação ao critério classe, relacionado aos direitos e vantagens relacionados à ação. As ações ordinárias subdividem-se em classes somente quando se tratar de companhia fechada. No entanto, as ações preferenciais não obedecem a tal restrição, podendo subdividirem-se em: prioridade na distribuição de dividendo; prioridade no reembolso do capital; acumulação nas duas preferências e vantagens mencionadas anteriormente (BRASIL, 1976). Exemplificando com as ações emitidas pela Petróleo Brasileiro S.A., temos as ações do tipo PETR3 e PETR4, sendo tal código utilizado para diferenciar as ações ordinárias (PETR3) das preferenciais (PETR4).

Cabe destacar ainda que as ações são de livre circulação e negociação, podendo o titular com ela transigir, sem restrições de valor, pessoa, tempo ou outro critério, sendo tal garantia da própria natureza do mercado de capitais.

Questão peculiar diz respeito ao valor atribuído a uma ação. É possível observar pelo menos dois diferentes critérios para a determinação do valor de uma ação. O primeiro diz respeito ao valor patrimonial, que corresponde ao patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações. Vejamos.

A companhia X possui um patrimônio líquido de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), ao mesmo tempo em que possui ações em seu nome no total de 500.000 ações. Desta maneira, o valor patrimonial de cada ação será de R\$ 10,00 (dez reais).

Já o critério de valor de mercado é o responsável por traduzir a representatividade da ação em tal mercado. Para determiná-lo, toma-se por base diversos elementos, entre eles o valor patrimonial, as condições de oferta e demanda da ação no mercado, a perspectiva de rentabilidade da companhia, dentre outros. É por meio de tal critério que se torna possível uma companhia “valer” mais do que o que está previsto em seu estatuto social. Exemplificando: a empresa Y possui o patrimônio previsto em estatuto de R\$ 100.000.000,00, pulverizado em 10.000.000 de ações, cada uma com o valor real de R\$ 10,00. Entretanto, devido à rentabilidade e perspectiva de crescimento econômico da companhia, no mercado cada ação passa a ser negociada a R\$ 20,00. Desta maneira, o valor de mercado da companhia reflete o valor de suas ações negociadas, passando a ser duas vezes maior do que o previsto em seu estatuto.

Apesar da dinâmica do mercado de valores mobiliários permitir tal ficção, é preciso que haja mecanismos que evitem a manipulação do valor de mercado das ações, por meio de condições artificiais na fixação dos preços. Esta é uma das funções do órgão regulador do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários.

2.3 A Comissão de Valores Mobiliários: aspectos institucionais e regulatórios

Criada em 1976 pela Lei nº 6.385, a Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade autárquica, integrante da Administração Indireta e vinculada aos quadros do Ministério da Fazenda (BRASIL, 1976). Com base na moderna teoria regulatória, pode-se afirmar que a CVM se enquadra no conceito de agência reguladora, entendida como autarquia sob regime especial, tendo em vista que ela possui autonomia administrativa e financeira, independência política, estabilidade do mandato de seus dirigentes e regula setor específico do mercado, no caso, o mercado de valores mobiliários².

2 A discussão relativa às agências reguladoras será retomada no capítulo seguinte.

A feição de agência reguladora atribuída à CVM é de fundamental importância no atual modelo regulatório adotado pelo Brasil. Isso porque tal natureza garante autonomia da agência perante os interesses públicos e privados. Desta maneira, a atuação da CVM busca contribuir para o funcionamento eficiente do mercado, inibindo condutas ilícitas e harmonizando os interesses do Estado, dos agentes econômicos e dos investidores.

Tendo em vista que o âmbito de atuação da CVM diz respeito ao mercado de capitais, o conceito de valor mobiliário é fator determinante, funcionando como critério balizador da atuação da referida agência. Como mencionado em linhas pretéritas, apesar de o conceito de valor mobiliário partir de definição legal, o ordenamento jurídico brasileiro, por influência da doutrina norte-americana, passou a adotar uma definição abrangente para o instituto. Desta maneira, o instrumental teórico utilizado na determinação de valor mobiliário é de significativa importância para a delimitação da competência da CVM.

O artigo 1º da Lei nº 6.385/1976, prescreve o conteúdo a ser disciplinado e fiscalizado pela CVM, qual seja: emissão, distribuição, negociação, intermediação, administração de carteiras, custódia, auditoria das companhias abertas, serviços de consultor e analista de valores mobiliários, organização e funcionamento das operações das bolsas de valores e das de mercadorias e futuros (BRASIL, 1976).

Em conjunto com o Conselho Monetário Nacional, o artigo 4º da Lei do Mercado de Capitais, descreve os fins a serem alcançados pela Comissão de Valores Mobiliários, destacando: o funcionamento eficiente do mercado de capitais; a proteção dos investidores; coibir condutas abusivas no mercado, ou que criem condições artificiais no preço de valores mobiliários; o regime de divulgação de informações, dentre outras (BRASIL, 1976).

Destacam-se, e com base na teoria regulatória contemporânea que permeia o modelo regulador adotado pelo Estado brasileiro, as funções normativa, fiscalizadora e repressiva/preventiva da Comissão de Valores Mobiliários. A competência normativa, além de derivar da

própria natureza autárquica de regime especial, conforme explanado, advém de previsão legal explícita, que determina a possibilidade de expedir normas voltadas para o mercado de capitais (BRASIL, 1976). Guardadas as devidas proporções, do ponto de vista regulatório e institucional, não vislumbramos nenhum óbice para a atuação da CVM na regulação de um setor econômico específico, como o de petróleo e gás natural, no que diz respeito aos seus valores mobiliários, política de divulgação de informações etc. Entretanto, por razões práticas e de possíveis conflitos de competência, o ideal seria uma atuação conjunta com os demais órgãos reguladores, quando se mostrar necessária uma regulação dirigida a determinado setor econômico. Tal discussão será retomada adiante, no tópico referente ao regime de divulgação de informações e a sua repercussão da indústria do petróleo e gás natural.

Com relação à sua função fiscalizadora, também prevista em lei (BRASIL, 1976), destacam-se as seguintes prerrogativas da CVM: examinar registros contábeis, livros e documentos de companhias, auditores, fundos etc.; intimar as pessoas arroladas para a prestação de informações; requisitar informações a outros órgãos públicos; determinar a republicação de demonstrações financeiras, relatórios e outras informações; investigar atos ilegais, com a possibilidade de aplicação de penalidades (BRASIL, 1976).

A competência repressiva/preventiva corresponde a uma das atribuições mais relevantes dentro da Comissão de Valores Mobiliários, posto que evitará possíveis condutas prejudiciais para o mercado de capitais, empresas e investidores, como no caso de práticas contrárias à política de divulgação de informação, ou do uso de informações privilegiadas por terceiros em seu próprio interesse. Desta maneira, as atribuições da CVM vão desde a suspensão de negociação de valores mobiliários na bolsa, até a possibilidade de divulgar informação de uma dada companhia que julgue pertinente para o mercado (BRASIL, 1976).

Para além da previsão legal de regulação, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários devem se pautar em diretrizes e princípios que visem a eficiência do mercado e a segurança dos que nele atuam.

É com base em tal premissa que se justificarão as proposições apresentadas adiante, quando do enfrentamento das problemáticas relacionadas à indústria do petróleo e gás natural.