# PARECERES

## *COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS — PODER NORMATIVO — CONTROLE DO MERCADO FINANCEIRO*

*— Constitucionalidade da lei que atribui poder normativo aos órgãos de controle do mercado financeiro.*

### PARECER

#### CONSULTA

Em ação de mandado de segurança proposta perante a Justiça Federal no Estado do Rio de Janeiro contra ato da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que indiciou o impetrante em inquérito administrativo destinado a apurar a ocorrência de ilícito em negociação de ações, foi impugnada a legalidade do ato.

A indiciação teve como base o art. 9º, nº V, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que outorga competência à CVM para apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não-eqüitativas de administradores e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado.

O art. 18 da mesma lei, discriminando a competência da CVM, prevê, a par de outras, a atribuição de:

(...)

II. definir

(...)

b) 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.

Com fundamento nessa competência legal, o Colegiado da CVM aprovou a Instrução nº CVM-8, de 8 de outubro de 1979, que foi baixada pelo presidente do órgão.

Nesse ato materialmente normativo foram conceituadas e definidas as modalidades de conduta que a lei declarou ilícitas, a saber: condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários; manipulação de preço no mercado de valores mobiliários; prática não-eqüitativa no mercado de valores mobiliários.

A autoria de atos assim vedados constitui falta grave e motiva a aplicação de penalidades previstas no art. 11 da citada Lei nº 6.385/76, após o procedimento de inquérito administrativo, cujo rito está regulado na Resolução nº 454, de 16 de novembro de 1977, do Conselho Monetário Nacional (CMN), assegurada a ampla defesa dos indiciados.

Argüiu o impetrante a inconstitucionalidade da lei atributiva da competência ao CMN para regular o processo do inquérito admi-

nistrativo e à CVM para definir o conceito de práticas não-eqüitativas e condições artificiais de mercado.

No seu entender, a Lei nº 6.385/76, quando assim estipula, ofende duplamente a Constituição federal, por que configuraria *delegação legislativa,* vedada no parágrafo único do art. 6º e invadiria o *poder regulamentar,* privativo do presidente da República, à luz do art. 81, nº III.

Em abono desse seu entendimento, trouxe aos autos pareceres dos ilustres juristas e antigos ministros do Supremo Tribunal Federal, Clóvis Ramalhete e Oswaldo Trigueiro.

O M.M. Dr. Juiz da 9ª Vara Federal, concedendo a segurança, considerou "inconstitucional o art. 9º, § 2º da Lei nº 6.385/76, que delegou ao Conselho Monetário Nacional competência privativa do presidente da República" e, em conseqüência, entendeu "que o Regulamento da lei, expedido pelo Conselho Monetário Nacional — a Resolução nº 454/77 — não tem qualquer valor no campo do Direito". Mais ainda, a título de que "não tendo a Lei nº 6.385/76 definido o que seriam 'práticas não-eqüitativas e condições artificiais de mercado', *não poderia o legislador atribuir à Comissão de Valores Mobiliários competência para tal definição,* ou qualquer outra das expressões ou condições indefinidas, insertas no art. 18, inciso II, *b* da referida Lei nº 6.385/76, *sem afrontar a Constituição Federal.* Sem valor jurídico, também, a Instrução nº 8/79, da Comissão de Valores Mobiliários, na qual a autarquia pretendeu tipificar os ilícitos" (Sentença de 28 de junho de 1985, grifos do original).

Sobre os fundamentos da impetração, acolhidos na sentença, é solicitado nosso parecer.

## PARECER

### I

O pedido inicial e os doutos pareceres que o ratificam, bem como a sentença concessiva do mandado de segurança, têm um pressuposto essencial: o de que, no sistema constitucional brasileiro, é privativa do presidente da República a regulamentação das leis; e o de que a lei que conceder a outro qualquer órgão do Executivo a competência para complementar o ato legislativo viola a proibição constitucional que interdita a um poder delegar atribuições a outro.

A ser válida esta hermenêutica, o poder normativo secundário, em matéria de execução dos serviços, esgotar-se-ia na previsão do art. 81, nº III, quando reserva ao presidente da República, "sancionar, promulgar e fazer publicar as leis, *expedir decretos e regulamentos para a sua fiel execução*".

Esta previsão constitucional do poder regulamentar do presidente da República não é novidade da atual Carta Magna. Insere-se na competência do Poder Executivo desde o nascimento do Estado soberano.

Ao imperador, como chefe do Poder Executivo, a Constituição de 1824 outorgava atribuição de "expedir os decretos, instruções e *regulamentos* adequados à boa execução das leis" (art. 102, nº 12) e na República, sem solução de continuidade, o presidente da República recebe o poder regulamentar, nos mesmos termos agora adotados na Carta em vigor (Constituição de 1891, art. 48, nº 1; Constituição de 1934, art. 56, nº 1; Constituição de 1937, art. 74, alínea *a*; Constituição de 1946, art. 87, nº I).

Também não é novo o preceito de que é vedada a delegação de poderes. Assim dispôs o § 1º do art. 3º da Constituição de 1934, reaparecendo o princípio no art. 36, § 2º da Constituição de 1946.

Em ambos os casos, a proibição surge como antídoto aos períodos de interregno do Parlamento, posto em recesso nas fases de domínio do Executivo.

Comentando o texto de 1946, que fulminava a legislação delegada, um de nossos mais eminentes constitucionalistas e homem público de notória formação liberal — Afonso Arinos de Mello Franco — diagnosticava a origem da interdição absoluta:

"Este artigo não é senão a explosão de um recalque antiditatorialista da Assembléia

Constituinte, não é senão o grito de revide desta Casa, fechada traiçoeiramente a 10 de novembro pelo ditador (...). Este artigo não tem significado econômico, este artigo não tem sequer significado jurídico. Ele não é senão a manifestação de uma condenação política, ele não é senão o protesto da consciência legislativa nacional em face das ameaças da espada ou da ditadura" (*Diário do Congresso Nacional*, 24 de fev. de 1949, p. 1.296. Apud: nosso *Direito administrativo*. 1975. p. 47).

Preconizando a interpretação restritiva do art. 36, § 2º da Constituição da época, o eminente parlamentar advogava a legitimidade de projeto de lei que autorizava o presidente da República a "tomar todas as providências e expedir os atos necessários à execução do Plano Salte" (ao qual se imputava a eiva de proibida delegação de poderes), asseverando:

"Aliás, aproveito a oportunidade para recordar à Câmara que o que se vai fazer dentro do Plano Salte não é uma delegação de poderes. Esta é uma expressão viciosa, visto que a Constituição veda as delegações de poderes.

Não podemos dizer que estamos fazendo o que a Constituição proíbe. O que se vai dar é uma *habilitação de autoridade* — foi o nome que a Suprema Corte Americana atribuiu a essa medida. O Congresso concede ao presidente da República uma habilitação de autoridade; transfere ao presidente da República, especificamente, limitadamente, algumas faculdades de execução de certos preceitos, que estão expressos na lei que ele aprovou" (*Revista de Direito Administrativo*, v. 17, p. 467).

Em verdade, a competência normativa do Executivo não se pode exaurir no papel meramente secundário de executar fielmente as leis. Vai além o poder regulamentar, não somente agora, mas desde a experiência do início do século.

Testemunhou-o, com sua autoridade, Rui Barbosa, em oração de 1912, no Senado da República, quando amparado na lição de Giron e de Duguit, esclarecia que "a noção, elementar a todas as constituições, de que os regulamentos se formulam para executar unicamente as leis ficou reduzida a 'uma ficção' (Fuzier-Hermann. *La séparat. des pouvoirs*, p. 313)" (*Comentários à Constituição Federal Brasileira*, coligidos e ordenados por Homero Pires, v. 3, p. 206).

Perante o Supremo Tribunal Federal (STF), na vigência da Constituição de 1946, postulou-se a inconstitucionalidade do tabelamento de preços, emitido por órgão administrativo, a tanto autorizado em lei (a Comissão Central de Preços), a título de que, por essa forma, haveria delegação proibida de poderes.

À unanimidade, decidiu o Tribunal Pleno que

"A proibição de delegação de poderes não é absoluta; deve ceder quando houver necessidade de assegurar a execução de outros preceitos constitucionais."

(Acórdão no *Habeas-Corpus* nº 30.355. In: *Revista de Direito Administrativo*, v. 21, p. 134).

Victor Nunes Leal, quando já se fazia certa a aprovação, na Constituinte de 1946, da proibição de delegações legislativas, mostrou a inviabilidade da fórmula absoluta de interdição que necessariamente levaria à construção ampliativa do poder regulamentar (*Problemas de direito público*. p. 92 e segs.).

Não há delegação de poderes quando o legislador, traçando *standards* ou paradigmas, transfere ao ato regulamentar a concretude de seu comando, atento à flexibilidade necessária à finalidade da lei. Acentuamos, em outra feita, que "regulamentar não é somente reproduzir analiticamente a lei, mas ampliá-la e completá-la, segundo o seu espírito e o seu conteúdo, sobretudo nos aspectos que a própria lei, expressa ou implicitamente, outorga à esfera regulamentar" (*Revista de Direito Administrativo*, v. 34, p. 473).

Se o poder regulamentar é, em princípio e dominantemente exercido pelo presidente da República, em razão de sua competência constitucional, nada impede — antes em determinadas circunstâncias aconselha — pos-

sa a lei habilitar outras autoridades à prática do poder normativo. Largamente demonstrou Aurelino Leal que o poder regulamentar do chefe de polícia é próprio de todos os países civilizados e, entre nós, mereceu explícita consagração no direito republicano, desde suas origens (Leal, Aurelino. *Política e poder de polícia.* 1918. p. 97-107).

Quando, após o advento da Constituição de 1946, foi posta em dúvida a sobrevivência da lei que atribuía à Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) o poder de fixar taxas de juros bancários, Afonso Pena Junior demonstrou a perfeita legitimidade da norma, posto que nela não se configura delegação legislativa, mas indispensável competência do órgão administrativo de controle, tal como viria a fazê-lo a legislação posterior sobre o Banco Central da República (*Revista Forense,* v. 132, p. 72-5).

A fronteira entre a lei e os atos regulamentares de diverso nível é móvel e pragmática. Na palavra de Rui Barbosa, "do regular ao legislar, do legislar ao regular nem sempre são claras as raias. Entre as duas competências medeia uma zona de fronteira, indecisa, mista, porventura comum, em que ora as leis regulamentam, ora os regulamentos legislam" (*Comentários,* cit. v. 1, p. 409-10). E, em outro momento, o grande mestre vaticinava que "se contestássemos a existência da delegação e sua validade, em nome de uma doutrina abstrata, daríamos por terra com a construção de nosso direito administrativo, quase todo" (*Revista Forense,* v. 7, p. 37. Apud: Bonifácio Fortes. Delegação legislativa. *Revista de Direito Administrativo,* v. 62, p. 359).

## II

Em verdade, o poder regulamentar do presidente da República, exercido, nos termos da Constituição, como chefe do Poder Executivo, não esgota o *poder normativo do Estado.*

Conforme a conhecida doutrina de Kelsen, a formação do direito positivo opera-se em graus de sucessiva hierarquia. A concepção, que integra a teoria geral do direito, mais se acentua no desempenho da função administrativa do Estado que não se limita a aplicar a lei emanada do Poder Legislativo, mas a complementa mediante atos administrativos de conteúdo normativo.

Arrolando as fontes materiais de direito administrativo, tivemos oportunidade de caracterizar o poder normativo do Estado que "se manifesta por meio de círculos concêntricos que vão, sucessivamente, de Constituição à lei material e formal, isto é, aquela elaborada pelos órgãos legislativos; desta aos regulamentos por meio dos quais o presidente da República complementa e particulariza as leis; e, finalmente, aos atos administrativos gerais, originários das várias escalas de competência administrativa. São constantes as *normas,* de força obrigatória equivalente às leis e regulamentos, desde que a elas ajustadas, contidas em portarias, ordens de serviço, circulares, instruções, ou (como se caso atual) em meros despachos" (*Revista de Direito Administrativo,* v. 46, p. 248).

Honrando-me com a citação dessa passagem, Hely Lopes Meirelles indicou, a seu turno, a graduação das normas administrativas em sua sucessiva hierarquia:

"É de elementar conhecimento que, tanto no direito constitucional quanto no direito administrativo, as normas legais e os atos normativos obedecem a uma rígida hierarquia, insuscetível de inversão ou transposição pelo administrador ou pelo administrado. No nosso regime jurídico-constitucional as normas descem da Constituição da República, passando pelas leis complementares, leis ordinárias, decretos regulamentares, regimentos, resoluções e deliberações colegiadas. Daí para baixo os atos passam a outra categoria, sem normatividade e com menor abrangência, que é a dos atos ordinatórios. Mas, tanto naqueles, quanto nestes, os seus regramentos e o âmbito de incidência vão diminuindo do ápice da pirâmide das normas — concebida por Kelsen — no qual se situa a Constituição, até a base, onde se

encontram os atos normativos inferiores, sempre hierarquizados pelos superiores" (*Estudos e pareceres de direito público*. v. 6, p. 338).

No mesmo sentido, a lição de Gaston Jèze, mestre insigne francês, apontando a identidade ontológica entre as várias fontes formais de direito administrativo, independentemente da qualidade do autor do ato normativo:

"(...) il n'y a pas de différence de *nature juridique* entre: 1º la loi *proprement dite*, c'est-à-dire la règle de droit générale et impersonnelle, formulée par les deux Chambres et promulguée par le président de la République; 2º le *décret-loi*, c'est-à-dire la règle de droit générale, impersonnelle, formulée, dans les périodes de dictadure, par les individus que se sont proclamés dictateurs; 3º le *décret-loi colonial*, c'est-à-dire la règle de droit générale formulée par le président de la République dans *certaines* colonies; 4º le *réglement d'administration publique*, c'est-à-dire la règle de droit générale et impersonnelle formulée par le président de la République, après avis du Conseil d'Etat, sur la invitation des Chambres; 5º le *règlement simple*, c'est-à-dire la règle de droit générale et impersonnelle formulée par le président de la République ou par tout autre agent public investi du pouvoir règlementaire; 6º l'*arrêt ministériel*, l'*instruction ministérielle*, la *circulaire ministérielle, en tant qu'il s'agit d'une règle de droit générale et impersonnelle* formulée par un ministre dans les cas où le ministre a le pouvoir règlementaire" (*Les principes généraux de droit administratif*. 3. ed. 1925. v. 1, p. 28 e segs. grifos do original).

A substância de tais atos que materialmente fazem nascer uma norma jurídica corresponde à noção daquilo que Duguit batizou como *ato-regra:*

"Dès à présent, on voit apparaître une première catégorie d'actes juridiques, ceux qui sont faits avec l'intention qu'il se produise une modification dans les règles de droit. Ce sont ces actes que nous appelons des *actes-règles.* Ils ont exclusivement le caractère *objectif*, puisque à leur suite se produit uniquement une modification dans le domaine du droit objectif, sans qu'il soit touché en quoi que ce soit à la situation d'un ou de plusieurs individus déterminés.

Dans le droit public les règlements, les clauses règlementaires d'un acte de concession, dans le droit privé les status d'une association ou d'une société, les clauses d'une convention collective de travail sont des exemples très nets d'actes-règles" (*Traité de droit constitutionnel*. 2. ed. 1921. t. 1, p. 221).

Não são apenas os atos legislativos do Congresso, ou os atos regulamentares do presidente da República que se configuram como atos normativos, ou atos-regra. Também os atos administrativos que visam a criar aquela "situation générale et impersonnelle", a que alude Jèze, são atos materialmente legislativos, compondo a base do ordenamento jurídico-administrativo.

São os chamados *atos administrativos gerais* que, conforme a definição de Ranelletti, não se dirigem à regência de uma situação individual:

"L'atto amministrativo in senso formale può essere *generale* o *speciale*. É générale se la dichiarazione che costituisce l'atto amministrativo riguarda astrattamente una pluralità di persone o casi indeterminati e indeterminabili, cioè è générale e astratta. Tale, ad. es., un regolamento; tale una circolare con la quale un Ministro dia istruzioni agli uffici dipendenti sulla interpretazione di una nuova legge, per assicurarne la unicitá dei criteri di applicazione" (Ranelletti, Oreste. *Teoria degli atti amministrativi speciali*. 7. ed. 1945. p. 2).

Os atos administrativos gerais, de conteúdo normativo, são atos-regra que, nos termos do conceito de Duez e Debeyre, exprimem "une manifestation de volonté ayant pour objet la *création, l'extinction* ou *la modification d'une situation juridique générale*", correspondendo ao degrau inferior da hierarquia em que os atos-regra colocam-se (Duez, Paul & Debeyre, Guy. *Traité de droit administratif*. 1952. p. 185-7 — grifos do original).

Outro ilustre mestre francês, J. M. Auby, dedicou estudo exaustivo à evolução do poder regulamentar da administração no direito francês (Les aspects nouveaux du pouvoir règlementaire de l'administration en droit administratif français. In: *Mélanges en l'honneur de Michel Stassinopoulos*. 1974. p. 9-24), evidenciando a crescente ampliação do conceito de modo a admitir a competência normativa, até mesmo implícita, dos chefes de serviço e de organismos corporativos privados. Destaca, especialmente, o nascimento de atos limitativos do poder discricionário, mediante a especificação de normas de conduta que geram direitos subjetivos, disciplinando imperativamente o procedimento administrativo.

São os chamados *atos prospectivos*, "une forme nouvelle du pouvoir règlementaire liée à l'idée de 'directive' concernant l'une manière plus ou moins impérative un but à atteindre" (op. cit. p. 20). Diretivas que não se contêm no plano nacional, prosperando, ainda, no direito comunitário europeu, como documentou Jean Boulovis (Sur une catégorie nouvelle d'actes juridiques: les "directives". In: *Recueil d'études en homage à Charles Eisennann*. p. 191-203).

Em tese especialmente dedicada ao tema (*La directive en droit administratif*), um jovem autor grego, Procopios Pavlopoulos, aprofundou a análise da natureza jurídica do instituto.

Emanada de uma autoridade administrativa, fundada em competência legal, a diretiva é dotada de um caráter geral e impessoal, de observância obrigatória pelas autoridades subordinadas. Hauriou a qualificava como "um embrião de norma de direito", no sentido de que a normatividade da diretiva tem a eficácia potencial de uma norma voltada para o futuro, impondo deveres à administração em razão do princípio de obediência às normas por ela própria emitidas (*patere legem quam fecisti*).

Outro estudioso do poder regulamentar da administração, Jean-Claude Douence também demonstra a ampla latitude autônoma de que se reveste a competência de editar normas atribuída às autoridades administrativas (*Recherches sur le pouvoir règlementaire de l'administration*. 1968).

Não somente o presidente da República, pela via regulamentar constitucional, ou os ministros de Estado, habilitados em lei, como ainda os chefes de serviço gozam de competência, até mesmo sem texto expresso, para editar normas de conteúdo materialmente legislativo, no âmbito de seus poderes de direção.

A moderna intervenção do Estado no trato das questões sociais não mais permite ao legislador esgotar o elenco de normas de direito, dentro das quais o fenômeno se desdobra.

Waline indaga: por que o legislador confia à administração o poder de auto-regulação, por via regulamentar?

E, de logo, antecipa a resposta esclarecedora:

"D'abord, parce que le législateur n'aurait matériellement pas le temps d'y pourvoir lui-même, de se préoccuper de toutes les difficultés administratives qui peuvent appeler une règlementation sur tous les points du territoire: ensuite, à raison de la décentralisation, qui l'a amené à donner des pouvoirs de décision aux représentes élus de collectivités locales, dans les cas où l'intérêt en jeu est un intérêt surtout local; enfin et surtout, parce que c'est l'intérêt même d'une bonne administration: le Parlement serait une mauvaise autorité règlementaire, à cause de la variété et de la complexité des situations auxquelles il s'agit de pouvoir, du caractère souvent purement local des problèmes (ex.: mesures nécessitées par les difficultés de la circulation dans certaines rues d'une ville) ou de leur caractère technique accusé (règlements d'hygiène); il convient de remarquer d'ailleurs que l'administration, de par sa tâche d'exécution des lois, a une expérience pratique des difficultés qui se présentent en fait, que ne peut avoir le legislateur" (*Manuel élémentaire de droit administratif*. 1936. p. 291).

É sobretudo no direito econômico, área crescente de intervencionismo estatal, que se

multiplica a atividade regulamentar exercida pelas agências administrativas incumbidas do controle do Estado sobre a economia. Impõe-se assegurar aos organismos administrativos uma agilidade de adaptação às exigências mutáveis dos fenômenos financeiros e econômicos que leva necessariamente à ampliação do poder de editar normas.

Daí por que, como testemunha Laubadère, "la source règlementaire du droit public économique n'est pas seulement constituée par la règlementation gouvernamentaire issue des décrets règlementaires, mais aussi par une abondante règlementation ministérielle et même par des règlements émanant d'organismes spécialisés, établissements publics ou encore parfois organismes professionnels privés" (Laubadère, André de. *Droit public économique*. 3. ed. 1979. p. 68).

O direito anglo-saxão, inspirado na lei da experiência como fonte do direito, difundiu largamente o uso do poder normativo de agências administrativas (*rule making power*), como processo de disciplina das atividades econômicas.

Biscaretti di Ruffia, em estudo de 1951, sublinhava que "a novidade mais significativa" na tendência constitucional inglesa era "o notável desenvolvimento das funções normativas do Poder Executivo". Sob o rótulo de *delegated legislation*, toda uma gama de *orders, rules, by-laws* e *regulations* modela a normatividade, sem embargo da supremacia do Parlamento, apto a controlar o fluxo de normas emanadas de autoridades administrativas (*Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, gen./mar. 1951, p. 204-8).

Analisando os principais sistemas ocidentais, Enzo Cheli demonstrou, em levantamento feito em 1959, que "o centro efetivo da vida do ordenamento e, em particular, a atividade de produção da norma jurídica se transfere progressivamente do Parlamento para o Governo". Após minucioso inventário do fenômeno de ampliação do poder normativo do Executivo na França, Inglaterra, Estados Unidos, Bélgica e Suíça, identifica a tendência de crescimento do poder regulamentar, assim como a expansão dos processos de lei delegada ou de legislação de urgência, a importar no fortalecimento dos instrumentos normativos afetos ao Executivo (*Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, ging./set. 1959, p. 462-528).

Expressivo o depoimento de Bernard Schwartz sobre o panorama do direito norte-americano:

"During the past half century a major task of our developing administrative law was to legitimize the vast delegations of power made to administrative agencies, particularly during and after the New Deal period" (*Administrative law: the third century*. p. 295).

O sistema norte-americano implantou processos especiais de elaboração de normas pela administração (*rule making procedure*), com adequada publicidade, liberando, porém, a regulamentação pelos órgãos administrativos das atividades econômicas fiscalizadas (ver: Davis, Kenneth Culp. *Administrative law treatise*. v. 1, cap. 6, p. 360 e segs.; Hart, James. *An introduction to administrative law*. 2. ed. p. 309 e segs.; Schwartz, Bernard. *American administrative law*. cap. 2 e 3, p. 18 e segs.; Schwartz, Bernard. *Le droit administratif américain*. cap. 3, Le pouvoir réglèmentaire, p. 51 e segs.).

A liberdade normativa das agências equilibra-se com o controle pelo Congresso da *regulation* administrativa, mediante o processo do veto legislativo (ver Bruff, Harold H. & Gelhorn, Ernest. Congressional control of administrative regulation: a study of legislative vetoes. *Harvard Law Review*, v. 90, p. 1.369, May 1977.

Na Inglaterra, a tendência incipiente da legislação social do século XIX acelerou, na emergência das guerras do século atual, o processo de delegação do poder normativo, de tal forma que, segundo a afirmativa autorizada de Wade, a legislação administrativa amplamente supera a produção do Parlamento:

"Measured merely by volume, more legislation is produced by the executive government than by the legislature. Aall the orders, rules and regulations made by ministers, de-

partaments, and others bodies owe their legal force to Acts of Parliament, except in the few cases where the Crown retain original prerogative power. Parliament is obliged to delegate very extensive law-making power over matters of detail and to content itself with providing the framework of more or less permanent statutes. Law-making power is also vested in local authorities, in water authorities and some of the nationalized industries, which have power to make by laws. Outside the sphere of government it is also conferred upon professional bodies such as the Law Society, and various other bodies authorized by Parliament to make statutes or regulations for their own government" (Wade, H. W. R., Administrative law. 4. ed. 1979. p. 695).

III

Perante a evidência de que, no confronto do direito comparado, o poder normativo por toda parte desloca-se do monopólio do Parlamento para a partilha entre a legislação e o poder regulamentar, com a crescente ampliação de atos administrativos normativos, notadamente no campo do direito econômico, uma frontal objeção é oposta na decisão judicial que motivou a consulta.

Abrigando a postulação do impetrante (apoiada nos doutos pareceres por ele trazidos à colação), a sentença de primeira instância admite que assim poderá ser em outros países, jamais no sistema constitucional brasileiro, preso a dois princípios invioláveis: o monopólio do poder regulamentar pelo presidente da República e a proibição de delegar poderes.

Como a única norma da Constituição brasileira sobre competência regulamentar é a do art. 81, nº III, a ninguém mais, senão ao presidente da República, será lícito regulamentar as leis e sua fiel execução.

E como o art. 6º, parágrafo único, veda a qualquer dos poderes delegar atribuições (salvo as exceções previstas na mesma Constituição), eivada estará de inconstitucionalidade a disposição legal que habilita o CMN e a CVM a emitir atos normativos.

Curiosamente, a mesma impugnação ortodoxa foi oferecida, no direito italiano, quando a Constituição de 1948 limitou-se a declarar o poder regulamentar do presidente da República, e de mais ninguém.

Diante do texto silencioso quanto à competência normativa da administração, Guido Zanobini, mestre dos mais ilustres do direito administrativo italiano, foi chamado ao debate. Em estudo sobre a matéria (La potestà regolamentare e le norme della costituzione. In: *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico,* lugl./set. 1951, p. 553-66) aprofundou o exame da aparente inconstitucionalidade de leis que autorizassem órgãos administrativos a emitir normas, dentro dos lindes traçados pela lei.

O direito ordinário anterior (Lei nº 100, de 31 de janeiro de 1926) expressamente consagrava a faculdade do Poder Executivo para editar normas jurídicas. Essa competência, até então inquestionada, estaria revogada por incompatibilidade com a nova Constituição?

A conclusão foi categórica no sentido da sobrevivência plena das normas anteriores à Constituição que regulavam a competência regulamentar do Executivo:

"I principi che regolano la facoltà regolamentare nel nostro diritto dopo l'entrata in vigore della Costituzione sono fondamentalmente quelli stessi che la governavano nell'o ordinamento anteriore" (op. cit. p. 566).

E, noutra passagem, repele a interpretação de que a lei autorizativa importe em delegação legislativa: "(...) l'atto legislativo che conferisce tali poteri non contiene una delega in senso tecnico, ma una disposizione attributiva di competenza" (op. cit. p. 559).

Em trecho que colhe como uma luva a hipótese da consulta, afirma a perfeita validade de atribuição ao ato regulamentar da competência para estipular sanções:

"(...) non è necessario que il legislatore disciplini completamente la materia che è oggetto della medesima, ma è sufficiente che egli voglia tale disciplina e ne fissi l'estensione e i limiti. È irrelevante che i particolari di questa disciplina siano fissati nella legge

stessa o vengano da essa attribuiti alla facoltà regolamentare del potere esecutivo. In altre parole, non è in contrasto con le riserve della Costituzione una legge ordinaria che imponga dei limiti a un dato diritto di libertà, autorizzando il Governo a stabilire i particolari di questa limitazione; oppure una legge che, prevedendo un regolamento per la esecuzione di una legge di polizia o di sanità, autorizzi il Governo a sanzionare le relative norme con pene pecuniarie o detentive fino a un determinato limite" (op. cit. p. 562).

O direito positivo italiano anterior à Constituição de 1948 consagrava, em leis diversas, competência regulamentar atribuída a outros órgãos, que não o presidente da República.

Zanobini coloca a argüição: tais leis estarão em conflito com a Constituição? E, *ad futurum*, poderão outras leis atributivas de igual competência ser emitidas?

A resposta taxativa repele o monopólio regulamentar do presidente da República, admitindo a continuidade das numerosas leis que outorgavam competência a outras autoridades e a edição futura de atos equivalentes.

Quando uma lei — preleciona o mestre da Universidade de Roma — atribui competência regulamentar a um ministro ou autoridade inferior "questa legge non è contraria alla regola anzidetta, che vale soltanto nei casi normali di silenzio legislativo" (op. cit. p. 565).

Não deve ser outro, a nosso ver, o entendimento no direito brasileiro. Como vimos antes, o preceito do art. 81, nº III, da Carta de 1967 não inova o sistema constitucional. Há uma constante nos textos constitucionais sucessivos, dispondo de igual modo sobre a competência regulamentar do chefe do Poder Executivo. Nem a interpretação histórica, nem a lógica ou a gramatical, podem conduzir à exclusividade do poder regulamentar, com desprezo da continuidade da legislação que, firmando princípios e diretrizes de regulação, compõe a atribuição normativa secundária de órgãos de fiscalização e controle de atividades econômicas, com o endosso da doutrina e da jurisprudência.

A norma de competência do presidente da República é enumerativa, não sendo válido o raciocínio a *contrario sensu*, excludente de outra fórmula de ação normativa que a discricionariedade do legislador entenda necessária ou conveniente.

A disciplina da ordem econômica, fundada nos princípios enunciados no art. 160 da Constituição, será exercida *nos termos da lei* que estabelecerá a latitude de sua flexibilidade em razão dos objetivos a que se propõe.

Nada impede que, ao fazê-lo, a lei reserve aos órgãos administrativos incumbidos da gestão da política adotada uma parcela secundária de poder normativo, de modo a ajustar os meios de ação às cambiantes manifestações da atividade econômica, de difícil previsão.

O poder normativo é fonte de atos de governo em sentido lato, e não somente de atos do Legislativo ou do chefe do Poder Executivo.

A Constituição oferece um parâmetro dessa verdade, quando prevê, entre as hipóteses de cabimento do recurso extraordinário, o exame de constitucionalidade de "lei ou ato de governo local" (art. 119, nº III, alínea *c*). Interpretando a norma, o STF não a limitou a atos legislativos ou de regulamentação primária, compreendendo em sua abrangência quaisquer atos normativos e até mesmo atos administrativos (acórdão no Recurso Extraordinário nº 80.896. In: *Revista Trimestral de Jurisprudência*, v. 94, p. 1.115 e segs.).

## IV

Pensamos haver demonstrado, nos itens anteriores, que o direito brasileiro admite, à semelhança dos vários sistemas de outros países, a constitucionalidade de leis atributivas de competência a órgãos administrativos para a prática de atos normativos.

Não é singular ou exótica a Lei nº 6.385, de 1976, quando assim dispõe em relação à CVM e ao CMN.

O ordenamento jurídico nacional multiplica, sobretudo a partir da década de 30, tal orientação, seja com respeito aos vários entes personalizados da administração indireta, seja quanto às corporações representativas de atividades profissionais.

A competência atribuída à União para regular o comércio e intervir no domínio econômico encontra na legislação ordinária o modelo de autarquias e de empresas estatais com a incumbência de ordenar atividades de produção e de distribuição, em benefício do interesse público. A política monetária e de câmbio, assim como a disciplina do mercado de capitais inspiram numerosa legislação que condiciona e limita a iniciativa privada. Na síntese de Francisco Campos, "o poder de regular implica, como elemento necessário de sua definição, o poder de restringir" (*Direito constitucional*. Freitas Bastos, v. 1, p. 158).

A limitação ao direito individual que se contém no poder de regular tanto se pode traduzir em atos administrativos ordenatórios, incidentes sobre determinada pessoa ou pessoas, como se exprimir em um comando geral e impessoal, que atinge pessoas indeterminadas e assume, por via de conseqüência, conteúdo normativo.

Tabelamentos de preços, fixação de quotas de produção, prioridades de crédito, regimes de licenças de importação, critérios de autorizações ou concessões, fixação de tarifas de serviços públicos são, entre outras, atividades administrativas que, a par de uma sistemática estabelecida em lei e complementada em regulamento, têm a sua eficácia condicionada em uma abundante e freqüente regulação mediante atos normativos emitidos pelos correspondentes órgãos de execução, mais sensíveis à fluidez das necessidades de fiscalização, estímulo ou fomento da atividade controlada (ver, sobre a matéria, a completa documentação no livro de Alberto Venâncio Filho. *A intervenção do estado no domínio econômico*. 1968. Fundação Getulio Vargas, e, do mesmo autor, o artigo sobre Le droit économique dans un pays sud-americain: le Brésil. In: il *Diritto dell'Economia, 14*(6):678-85, 1968.

A lei e seu regulamento exprimem a política do Governo em termos estáticos. É pela emissão e atualização de normas administrativas que a dinâmica operacional da intervenção na ordem econômica pode alcançar seus objetivos.

A intermitência ou periodicidade da elaboração legislativa ou regulamentar não se compadece com a continuidade e a urgência das medidas próprias da intervenção e controle da economia.

O abuso do poder econômico é multiforme e busca os interstícios da lei para a aparência de legitimidade. A prática administrativa, para conter-lhes as manifestações sub-reptícias, demanda permanente atualização de conceitos e procedimentos em um duelo constante entre a norma e o fato. O arsenal de eficiência do poder de regular não pode, em suma, dispensar que, dentro do círculo maior da lei e do regulamento, possa o órgão administrativo complementar a normatividade, concretizando os parâmetros ou *standards* legais.

## V

A matéria *sub judice* tem fulcro no exame de legalidade da Resolução nº 454, de 16 de novembro de 1977, do CMN e da Instrução CVM nº 8, de 8 de outubro de 1979.

Ambas têm suporte em preceitos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários.

A uma e outra imputa-se eiva de inconstitucionalidade porque, dispondo sobre matéria de seu objeto, estariam invadindo competência privativa do presidente da República, titular exclusivo do poder regulamentar.

Ademais, inquina-se de vício formal o primeiro dos atos citados a título de incompetência do presidente do Banco Central do Brasil, que o subscreve.

*Data venia,* temos por improcedentes tais alegações de inconstitucionalidade dos atos em causa.

A Resolução nº 254, de 1977, como se afirma em seu preâmbulo, foi aprovada em sessão do Conselho Monetário Nacional e o presidente do Banco Central do Brasil tão-somente a promulgou ("torna público", conforme a terminologia do ato), em cumprimento ao disposto no art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, pelo qual "compete ao Banco Central do Brasil cumprir e fazer cumprir (...) as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional".

Quanto à substância do ato, que dispõe sobre o procedimento dos inquéritos administrativos a serem instaurados pela CVM, a legalidade formal da norma tem apoio no art. 9º, § 2º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que assim preceitua: "O inquérito, nos casos do inciso V deste artigo, observará o procedimento fixado pelo Conselho Monetário Nacional, assegurada ampla defesa."

O inciso referido é aquele que prevê, entre as atribuições da CVM, a de "apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não-eqüitativas de administradores e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado".

Escorreita é, assim, na forma e no conteúdo, a impugnada Resolução nº 454/77.

Examinemos, agora, a legalidade do segundo ato incriminado de ilegal.

A Instrução CVM nº 8/79 não cria nem inova as figuras com que a lei própria qualifica a conduta ilícita de administradores, acionistas, intermediários e outros participantes do mercado de capitais.

A Lei nº 6.385, de 1976, inclui entre suas finalidades, a serem alcançadas pela ação dos órgãos administrativos de controle (CMN e CVM) as de:

1º "proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra (...) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteiras de títulos mobiliários;"

2º "evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;"

3º "assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas, no mercado de valores mobiliários" (art. 4º, nº IV, alínea *b*, nº V e nº VII, da lei citada).

A *fatispecie* dos ilícitos administrativos estava, assim, qualificada em termos objetivos, que a aplicação iria especificar, caso a caso, na construção da jurisprudência.

A sensibilidade do mercado financeiro recomendava, porém, que se concretizassem, ainda mais, as hipóteses de conduta ilícita.

Para esse fim, a lei em referência atribuiu competência à CVM para *definir* "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" (art. 18, nº II, alínea *b*, da Lei nº 6.385/76).

A lei habilitou, em suma, a CVM a aplicar a norma penal administrativa aos casos de sua incidência fática.

Poderia a CVM, no exercício dessa atribuição, reservar-se para *configurar* a prática do ilícito em decisões individuais sobre casos concretos.

Se assim procedesse, certamente não lhe seria increpado (como agora se pretende) excesso de poder regulamentar.

Coerente, no entanto, com o propósito de orientar o mercado e de prevenir abusos ou equívocos, preferiu o colegiado do órgão *instruir* — e, portanto, educar — os agentes do mercado financeiro quanto aos conceitos a adotar no julgamento individual da conduta de cada qual, em face das diversas figuras legalmente interditadas.

Não há nessa explicitação prévia de critérios, com que se visa a proteger a boa-fé dos administradores probos e idôneos, prevenindo-os contra as incertezas da exegese,

qualquer excesso ou extrapolação da norma legal proibitiva.

Inexistente, que fosse, a Instrução CVM nº 8/79, nem por isso deixaria de constituir-se o ilícito administrativo previsto na lei (e, por via de conseqüência, de aplicar-se a sanção cabível) em relação àqueles que agissem pela forma nela descrita.

A falta grave está qualificada no preceito legal que a norma administrativa apenas especifica, facilitando-lhe a execução.

É da lei — e não do ato administrativo — que provém a limitação do exercício profissional e da lei emana a sanção pela inobservância do dever funcional.

O ato administrativo meramente interpretativo longe de prejudicar aos participantes da atividade controlada antes os beneficia pela prévia definição da exegese da lei, ou seja, por um processo de autolimitação da autoridade executiva.

## CONCLUSÃO

Diante do exposto, somos de parecer que tanto a Resolução nº 454/77 como a Instrução CVM nº 8/79 são atos administrativos dotados de legalidade e eficácia, não padecendo de qualquer vício que lhes macule a legitimidade.

Conseqüentemente, o nosso juízo, improcede a segurança postulada, merecendo reforma a sentença que deferiu a medida impetrada.

Rio de Janeiro, 26 de agosto de 1985. — *Caio Tácito,* Professor titular na Faculdade de Direito da UERJ.