

# Atualidades

## PODER REGULAMENTAR DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS EM FACE DOS PRINCÍPIOS DA LEGALIDADE E SEPARAÇÃO DE PODERES

RICARDO GUIMARÃES MOREIRA

*Introdução. 1. A doutrina tradicional e a evolução do Estado moderno. 2. Os princípios da separação de poderes e da legalidade: 2.1 O princípio da separação de poderes; 2.2 O princípio da legalidade. 3. O poder regulamentar da Comissão de Valores Mobiliários. Conclusões. Referências bibliográficas.*

### **Introdução**

O perfeito funcionamento do mercado de capitais não pode prescindir da eficiente atuação de um órgão regulador. No Brasil, cumpre esse papel a Comissão de Valores Mobiliários — CVM, autarquia federal, criada pela Lei 6.385, de 7.12.1976, tendo sido esta sucessivamente alterada, até sua redação atual, dada pelas Leis 10.303/2001 e 10.411/2002.

Para cumprir seu papel, a autarquia deve editar uma série de atos normativos, que efetivamente impõem ou vedam condutas.

Surge daí a importantíssima questão de se examinar a constitucionalidade e legalidade desses atos, face aos consagrados princípios da separação de poderes e da legalidade (arts. 2º e 5º, II, CF/1988).

De fato, na presente seara ocorre um grave conflito entre dois interesses públicos da maior relevância: a imperiosidade de regulamentação (rápida e eficiente) da captação e circulação da poupança popular por meio do mercado de capitais *versus* o respeito àqueles princípios constitucionais basilares.

Apesar da presente monografia ter como escopo maior a análise do poder regulamentar da CVM, o problema aqui levantado é essencialmente o mesmo no que diz respeito à atuação do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil, e das diversas agências reguladoras.

Em síntese, há, na doutrina brasileira, pensadores de escol que taxam de inconstitucional e ilegal qualquer exercício de poder regulamentar pelo Poder Executivo que não esteja diretamente manifestado em lei. Para esses, só haveria, no direito brasileiro, regulamentos de execução, cujo fim é dar "*fiel execução à lei*".

De outro lado, encontra-se doutrina que, embora minoritária, reputamos mais elaborada e atenta à realidade dos fatos.<sup>1</sup> Esta admite o exercício de um efetivo poder regulamentar pelo Executivo, sem que este fira os mencionados princípios constitucionais.

1. O fato de adiantarmos nosso entendimento a respeito do tema de forma alguma impedirá que se proceda a uma análise isenta dos argumentos jurídicos arrolados por cada parte da doutrina.

No momento em que o Brasil almeja fomentar seu mercado de valores mobiliários, recebendo investimentos externos e aumentando a poupança interna, com o fito de promover um crescimento econômico sustentável e duradouro, a questão da validade dos atos normativos que regulamentam aquele mercado, emanados da autoridade competente para tanto, não pode ficar sujeita a tamanha indefinição. Pretende-se, portanto, nesta monografia, enfrentar o tema da legalidade da atribuição de poder regulamentar à CVM, visando contribuir com a segurança jurídica do sistema.

Inicia-se o trabalho com o exame da "doutrina tradicional"<sup>2</sup> e a evolução do Estado moderno. Em seguida, analisa-se a "doutrina moderna" a respeito da atribuição de poder regulamentar ao Executivo e as soluções que apresenta, mais adequadas à nova realidade do Estado moderno.

### 1. A doutrina tradicional e a evolução do Estado moderno

Dispõe o art. 84, IV da CF/1988:

Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República:

IV — sancionar, promulgar e fazer publicar as leis, *bem como expedir decretos e regulamentos para sua fiel execução.*

Com fundamento em tal artigo da Constituição, entendem alguns doutrinadores que, no direito brasileiro, somente seria permitido ao Executivo a expedição de regulamentos de execução, cujo objetivo, como o nome indica, seria apenas a "*fiel execução à lei*".

2. Dar nome à parte da doutrina a respeito de um determinado tema sempre envolve um juízo de valor. *Tradicional*, aqui, nada tem a ver com seqüência histórica, mas sim, a assunção por parte do autor, por sua conta e risco, de que aquela não apresenta mais a melhor solução para o problema enfrentado. Assim, quem defende a doutrina "tradicional" pode denominá-la, sem equívoco, de "correta", "verdadeira" etc., e a moderna de "injurídica", "equivocada" etc.

A lição do grande administrativista Celso Antônio Bandeira de Mello é nesse sentido:

"Nossa Constituição — tal como as que a precederam ao longo da história republicana — oferece elementos bastante suficientes para caracterizar o regulamento e *delimitar-lhe as virtualidades normativas.*

"Como logo adiante se verá, segundo o que deles resulta, podemos conceituar o regulamento em nosso Direito como *ato geral e (de regra) abstrato, de competência privativa do Chefe do Poder Executivo, expedido com a estrita finalidade de produzir as disposições operacionais uniformizadoras necessárias à execução de lei cuja aplicação demande atuação da Administração Pública.*

"É que os dispositivos constitucionais caracterizadores do *princípio da legalidade no Brasil* impõem ao regulamento o caráter que se lhe assinalou, qual seja, o de *ato estritamente subordinado*, isto é, meramente subalterno e, ademais, *dependente de lei*. Logo, entre nós, só podem existir regulamentos conhecidos no Direito alienígena como 'regulamentos executivos'. Daí que, em nosso sistema, *de direito*, a função do regulamento é muito modesta.

"(...).

"Em estrita harmonia com o art. 5º, II, precitado, e travando um quadro cerrado dentro do qual se há de circunscrever a Administração, com todos os seus órgãos e auxiliares personalizados, o art. 84, IV, delimita, então, o sentido da competência regulamentar do Chefe do Poder Executivo ao estabelecer que ao Presidente da República compete 'sancionar, promulgar e fazer publicar as leis, bem como expedir decretos e regulamentos para sua fiel execução'. Nisto se revela que a função regulamentar, no Brasil, cinge-se exclusivamente à produção destes atos normativos que sejam requeridos para 'fiel execução' da lei. Ou seja: entre nós, então, como se disse, não há lugar senão para os regulamentos

que a doutrina estrangeira designa como 'executivos'.

"(...).

"Certamente, esta integral subordinação da Administração à lei não é fórmula mágica, nem suficiente, só por só, para assegurar os objetivos que a nortearam. Contudo, certamente é condição importante para que se realizem.

"A assertiva ganha particular relevo no caso de povos cuja história jurídico-política, por força de subdesenvolvimento social, cultural, político e econômico, está pejada de fases em que o Direito coincide com a vontade do Chefe do Poder Executivo e por isso desliga-se do corpo social. Como se sabe, este é rigorosamente o caso do Brasil.

"(...).

"*Em suma: é livre de qualquer dúvida ou entredúvida que, entre nós, por força dos arts. 5º, II, 84, IV, e 37 da Constituição, só por lei se regula liberdade e propriedade; só por lei se impõem obrigações de fazer ou não fazer. Vale dizer: restrição de alguma à liberdade ou à propriedade pode ser imposta se não estiver previamente delimitada, configurada e estabelecida em alguma lei, e só para cumprir dispositivos legais é que o Executivo pode expedir decretos e regulamentos.*"<sup>3</sup>

Militam na mesma corrente expoentes da literatura jurídica nacional, como Oswaldo Aranha Bandeira de Mello,<sup>4</sup> Geraldo Ataliba,<sup>5</sup> Seabra Fagundes,<sup>6</sup> Cirne Lima,<sup>7</sup> José Cretella Júnior,<sup>8</sup> entre outros.

Para essa corrente, resulta da interpretação conjunta dos arts. 2º, 5º, II e 84, IV

da CF/1988, que estatuem, respectivamente, os princípios da separação de poderes, da legalidade e a competência do Presidente da República para expedir regulamentos para a "fiel execução da lei", a regra inabafável, verdadeiro cânone do direito constitucional-administrativo brasileiro, da impossibilidade de existência de regulamentos delegados e autônomos. Luiz Carlos Sturzenegger resume o pensamento dessa substancial e respeitável parte de nossa doutrina:

"Pois bem, se temos de um lado a regra de que qualquer obrigação para o administrado há que decorrer da lei, e, de outro, o fato de que o único tipo de regulamento explicitamente contemplado na Constituição como permitido ao Executivo é aquele destinado à 'fiel execução da lei', a leitura conjunta dos mencionados dispositivos resultaria, segundo a doutrina tradicional, na proibição constitucional de regulamentos inovadores da ordem jurídica (no sentido de criarem direitos e obrigações para particulares), já que isso estaria reservado com exclusividade ao Legislativo. Daí a conclusão da impossibilidade da existência constitucionalmente válida, entre nós, dos chamados regulamentos *delegados e autônomos*, ou, em outras palavras, de que o único tipo de regulamento constitucionalmente permitido (aqui excluídos os de *urgência*, que não têm pertinência com o tema discutido) seria aquele para *fiel execução das leis*.

"A única função dos regulamentos de *execução*, nesse caso, seria a de desenvolver a lei, no sentido de deduzir os diversos comandos já nela virtualmente abrigados (não, pois, a de explicitar ou explicar a lei, de enunciar a interpretação da lei ou de a desenvolver — no sentido de expressar o que não está expresso no alcance das disposições legais). Seu objeto seria a disciplina das situações em que cabe *discricionariedade* administrativa no cumprimento da lei, da qual resultariam diferentes comportamentos administrativos possíveis (por isso, os regulamentos poderiam apenas es-

3. Celso Antônio Bandeira de Mello, *Curso de Direito Administrativo*, 11ª ed., pp. 239 e ss.

4. Oswaldo Aranha Bandeira de Mello, *Princípios Gerais de Direito Administrativo*, v. I, 2ª ed.

5. Geraldo Ataliba, "Poder Regulamentar do Executivo", *Revista de Direito Público* ns. 57-58.

6. Miguel Seabra Fagundes, *O Controle dos Atos Administrativos pelo Poder Judiciário*, 5ª ed.

7. Rui Cirne Lima, *Princípios de Direito Administrativo*, 5ª ed.

8. José Cretella Jr., *Dos Atos Administrativos Especiais*, 2ª ed.

tabelecer regras e padrões a serem adotados pelos agentes da Administração, quando de sua atuação, como meio para o cumprimento da lei: apenas poderiam indicar *a maneira de ser observada a lei*; não poderiam gerar obrigações ou direitos novos, isto é, não previamente contidos na lei). O poder hierárquico seria o fundamento da função regulamentar; seus destinatários, exclusivamente os agentes da Administração. Os regulamentos definiriam a maneira de proceder dos Agentes da Administração, no cumprimento da lei; não poderiam, portanto, em nenhuma hipótese, vincular o comportamento dos particulares.<sup>9</sup>

É inegável a capacidade desses doutrinadores e o respeito que se deve ter pelas suas opiniões. Inclusive, não se pode deixar de dar razão a Celso Antônio Bandeira de Mello quando o mesmo critica os abusos e desmandos praticados pelo Poder Executivo ao longo da História do Brasil. Ocorre que o entendimento por eles sufragado, ainda que baseado em dispositivos constitucionais expressos,<sup>10</sup> atenta contra a realidade dos fatos.

Acolher referida tese sem maiores questionamentos implica em lançar, de imediato, toda a regulação do Sistema Financeiro Nacional, do mercado de capitais, das agências reguladoras e das demais áreas onde é necessária a intervenção dinâmica do Estado na vala comum da ilegalidade. Significa dizer que a economia brasileira deveria parar completamente, até que o

Poder Legislativo se desincumbisse da tarefa hercúlea de disciplinar pormenorizadamente todas aquelas áreas.

Parece evidente que essa não é e nem pode ser a melhor interpretação do texto constitucional. Se as Casas Legislativas nacionais não dão conta nem mesmo de editar os atos onde não há a menor sombra de dúvida sobre sua exclusiva competência, imagine-se então lhes exigir tal mister. Dirão os defensores da tese oposta que esse é um problema político do Brasil, e não jurídico. Ora, o Direito não pode ficar tão alheio à realidade que pretende regular. Direito sem efetividade é o mesmo que inexistência de direito.<sup>11</sup> Essa é, sem dúvida, uma questão que importa sim ao intérprete constitucional.

Sturzenegger sustenta as mesmas ocupações acima mencionadas: “Cabe então a pergunta: mostrar-se-ia ajustada aos princípios enunciados por Canotilho (princípio da força normativa da Constituição) e aos princípios da ordem econômica declarados no texto da Constituição brasileira uma leitura segundo a qual, por força de um de seus dispositivos, isoladamente considerado, seriam inválidas todas as competências ‘normativas’ conferidas *por lei* às inúmeras agências reguladoras que hoje se fazem presentes no cenário brasileiro — entre elas a que cuida da defesa da concorrência e do consumidor —, e, mais do que isso, seriam inválidas todas as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional nos últimos trinta e cinco anos (balizando todos negócios bancários no mesmo período), igualmente *autorizadas por lei*, a despeito de a mesma Constituição declarar que cabe ao Estado o poder ‘*normativo e regulador* da atividade econômica’? Soaria como razoável a conclusão de que todo o

9. Luiz Carlos Sturzenegger, “A questão, no direito brasileiro, da atribuição de funções normativas ao Poder Executivo — O caso do Sistema Financeiro”, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 18/58-101.

10. O fato de determinado entendimento estar embasado em literal dispositivo de lei não implica, necessariamente, que aquele esteja correto. Aliás, modernamente, há grande chance de estar equivocada, já que a “interpretação literal” vem sendo afastada como método hermenêutico de grande valia. É função do intérprete analisar o direito como um todo, verificando se o texto de lei está de acordo com os princípios legais e constitucionais implícitos e explícitos.

11. A falta de efetividade talvez seja mesmo mais grave e pior que a inexistência do direito. Aque-la implica no cidadão tamanho sentimento de frustração diante do Poder Executivo ou Judiciário que o administrado não mais se sente instigado a exercer sua cidadania, o que contribui significativamente para o subdesenvolvimento do país.

mercado financeiro, ou pelo menos o seu arcabouço jurídico, teria nascido, e sobrevivido, por décadas, à margem do sistema constitucional brasileiro?"<sup>12</sup>

A exata compreensão do problema passa pelo estudo da evolução do Estado moderno e de suas funções.

Sem prejuízo de um exame mais aprofundado da questão nos próximos itens, cumpre aqui dizer que o princípio da separação dos poderes, ao qual se prende ferrenhamente a doutrina tradicional para sustentar sua posição, foi originalmente concebido<sup>13</sup> por John Locke e Montesquieu, ao final do século XVIII, como uma resposta ao Estado absolutista, no qual todo o poder se encontrava nas mãos da Monarquia. Surgia, assim, o Estado liberal, cuja filosofia que lhe embasava se preocupava em garantir aos cidadãos liberdade *perante* os ocupantes do poder. Aquela teoria visava, indiscutivelmente, *enfraquecer o Estado*.

Se o Estado liberal representou, indiscutivelmente, uma das maiores conquistas da humanidade, é também extreme de questionamentos que sua existência, na forma teórica mais pura, pelos cento e cinquenta anos que se seguiram, foi incapaz de trazer à grande maioria dos cidadãos o efetivo bem-estar que se acreditava vindouro. Verificou-se que as desigualdades econômicas entre as classes sociais impediam o pleno exercício das liberdades e direitos individuais. Atinou-se, assim, para o fato de que "entre o rico e o pobre, entre o forte e o fraco, a liberdade oprime e a lei liberta".

A partir de 1917, com a promulgação da Constituição do México, e 1919, com a Constituição de Weimar, na Alemanha, compreende-se o Estado como responsável pela promoção do bem social, pela indução do desenvolvimento. É o início do *Estado social*. Seu papel havia mudado. Logo, ve-

rifica-se que suas funções já não poderiam ser as mesmas do Estado liberal. Assim, tendo um fim social diferente, ficou claro que suas prerrogativas já não poderiam ser mais as mesmas, bem como sua forma de atuação. O Estado, nessas condições, carece de instrumentos ágeis para atuar de forma eficiente na economia.

Dalmo de Abreu Dallari reforça as críticas à idéia de separação de poderes absoluta:

"A primeira crítica feita ao sistema de separação de poderes é no sentido de que ele é meramente formalista, jamais tendo sido praticado. A análise do comportamento dos órgãos do Estado, mesmo onde a Constituição consagra enfaticamente a separação dos poderes, demonstra que sempre houve uma intensa interpenetração. (...)

"Outro argumento importante contra o sistema é que ele jamais conseguiu assegurar a liberdade dos indivíduos ou o caráter democrático do Estado. A sociedade plena de injustiças criada pelo liberalismo, com acentuadas desigualdades e a efetiva garantia de liberdade apenas para um pequeno número de privilegiados, foi construída à sombra da separação de poderes. Apesar desta, houve e tem havido executivos antidemocráticos e que transacionam *de fato* com o Poder Legislativo, sem quebra das normas constitucionais. Não raro, também o Legislativo, dentro do sistema de separação de poderes, não tem a mínima representatividade, não sendo, portanto, democrático. E seu comportamento, muitas vezes, tem revelado que a emissão de atos gerais obedece às determinações ou conveniências do Executivo. Assim, pois, a separação dos poderes não assegurou a liberdade individual nem o caráter democrático do Estado.

"(...).

"Críticas mais recentes se dirigem a outro aspecto fundamental que lembra a polêmica a respeito dos poderes e das funções do Estado. Como se tem observado, a separação de poderes foi concebida num

12. Ob. cit.

13. Eros Roberto Grau, no entanto, vê traços de tal princípio desde Aristóteles. Cf. *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, 2ª ed.

*momento histórico em que se pretendia limitar o poder do Estado e reduzir ao mínimo sua atuação. Mas a evolução da sociedade criou exigências novas, que atingiram profundamente o Estado. Este passou a ser cada vez mais solicitado a agir, ampliando sua esfera de ação e intensificando sua participação nas áreas tradicionais. Tudo isso impôs a necessidade de uma legislação muito mais numerosa e mais técnica, incompatível com os modelos da separação de poderes. O Legislativo não tem condições para fixar regras gerais sem ter conhecimento do que já foi ou está sendo feito pelo Executivo e sem saber de que meios este dispõe para atuar. O Executivo, por seu lado, não pode ficar à mercê de um lento processo de elaboração legislativa, nem sempre adequadamente concluído, para só então responder às exigências sociais, muitas vezes graves e urgentes.*

“(…).

*“Como fica evidente, e a experiência tem comprovado, tais soluções (acerca do problema do dogma da separação de poderes diante da inadequada organização do Estado: delegação de poderes e transferência constitucional de competências) são artificiais, pois mantêm uma organização sem manterem o funcionamento que determinou sua criação. Na verdade, as próprias exigências de efetiva garantia de liberdade para todos e de atuação democrática do Estado requerem deste maior dinamismo e a presença constante na vida social, o que é incompatível com a tradicional separação de poderes. É necessário que se reconheça que o dogma está superado, reorganizando-se completamente o Estado de modo a conciliar a necessidade de eficiência, com os princípios democráticos.”<sup>14</sup>*

Diante dos novos desafios, como bem ressaltou o grande constitucionalista, faz-se necessária uma evolução da doutrina do Estado, com vistas a atender eficientemente às novas exigências sociais, respeitan-

do-se o princípio democrático, da legalidade e da própria separação de poderes, que passa a ser compreendido como uma *separação de funções*.

É o que se passa a examinar, com a evolução dos conceitos de separação de poderes e do princípio da legalidade.

## 2. Os princípios da separação de poderes e da legalidade

O correto entendimento da abrangência dos princípios da legalidade e da separação de poderes é fundamental para se examinar a extensão do poder regulamentar de qualquer ente público, e, por conseguinte, da CVM.

### 2.1 O princípio da separação de poderes

Como já adiantado acima, o princípio da separação dos poderes surgiu da evolução do pensamento de Aristóteles, John Locke, Rousseau e, finalmente, Montesquieu,<sup>15</sup> como resposta burguesa ao Estado monárquico e absolutista.

Tido como categoria fundamental de Estado liberal, apareceu positivado pela primeira vez nas Constituições das ex-colônias inglesas na América do Norte e, posteriormente, em 1787, na Constituição dos Estados Unidos. Com a Revolução Francesa de 1789, foi elevado a dogma do Estado Democrático e Constitucional, tanto que o art. 16 da Declaração Francesa dos Direitos do Homem e do Cidadão taxativamente afirma que *“a sociedade em que não esteja assegurada a garantia dos direitos nem estabelecida a separação dos poderes não tem Constituição”*. No Brasil, o princípio está presente em todas as Constituições republicanas, desde 1891.

O princípio foi concebido, nitidamente, como uma barreira à tirania.<sup>16</sup> Para Ge-

15. Nesse sentido, José Afonso da Silva, *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 17ª ed., p. 113.

16. Para Eros Roberto Grau, “a separação dos poderes é, em Montesquieu, um mecanismo imediatamente voltado à promoção da liberdade do indivi-

14. Dalmo de Abreu Dallari, *Elementos de Teoria Geral do Estado*, 19ª ed., pp. 185 e ss.

raldo Ataliba, no Brasil, esse serviu como resposta aos abusos cometidos nos períodos antidemocráticos de nossa história.<sup>17</sup> Para Ferraz Jr., segundo Simone Lahorgue Nunes: "A teoria clássica da 'divisão dos poderes', por outro lado, construída com um claro acento anti-hierarquizante e com a finalidade de implodir a concepção monoiarárquica do sistema político, iria garantir, de certa forma, uma progressiva separação entre política e direito, regulando a legitimidade da influência política no governo, que se torna totalmente aceitável no Legislativo, parcialmente no Executivo e fortemente neutralizado no Judiciário dentro dos quadros ideológicos do Estado de Direito".<sup>18</sup>

Concebido assim como pré-condição para a existência de um Estado Democrático de Direito, o princípio veda, em síntese, o exercício de um dos poderes do Estado pelos integrantes de qualquer outro.

Corolário dessa vedação é, por óbvio, a impossibilidade de *delegação* dos poderes atribuídos a um agente a outro, pertencente a outro Poder. Essa idéia é expressa originalmente por John Locke nos seguintes termos: "The legislative cannot transfer the Power of making laws to any other hands, for it being a delegated Power from the People, they who have it cannot pass it over to others".<sup>19</sup>

duo; para os federalistas norte-americanos, diversamente, ela está imediatamente voltada à otimização do desempenho das funções do Estado, fundando-se também no princípio da divisão do trabalho" (ob. cit.).

17. Geraldo Ataliba, "Poder Regulamentar...", cit., *Revista de Direito Público* ns. 57-58. Aqui vale lembrar a crítica feita por Dallari, já citada. A simples existência formal do princípio da separação não foi capaz de garantir a liberdade e a democracia no país.

18. Tércio Sampaio Ferraz Jr., "O Judiciário frente à divisão dos poderes: um princípio em decadência?", *apud* Simone Lahorgue Nunes, *Os Fundamentos e os Limites do Poder Regulamentar no Âmbito do Mercado Financeiro*, pp. 84 e 85.

19. Sidney B. Jacob, "Delegation of powers and judicial review — A study in comparative law", *Columbia Law Review* 871, *apud* Luis Carlos Sturzenegger, ob. cit.

Hely Lopes Meirelles conceitua a delegação como um dos poderes administrativos, afirmando que: "*Delegar é conferir a outrem atribuições que originalmente competiam ao delegante. As delegações dentro do mesmo Poder são, em princípio, admissíveis, desde que o delegado esteja em condições de bem exercê-las. O que não se admite, no nosso sistema constitucional, é a delegação de atribuições de um Poder a outro, como também não se permite delegação de atos de natureza política, como a do poder de tributar, a sanção e o veto de lei. No âmbito administrativo as delegações são freqüentes, e, como emanam do poder hierárquico, não podem ser recusadas pelo inferior, como também não podem ser subdelegadas sem expressa autorização do delegante. Outra restrição à delegação é a de atribuição conferida pela lei especificamente a determinado órgão ou agente. Delegáveis, portanto, são as atribuições genéricas, não individualizadas nem fixadas como privativas de certo executor*".<sup>20</sup>

Com a evolução da doutrina liberal pelo mundo ocidental, a separação de poderes e a conseqüente indelegabilidade tiveram forte acolhida. A Constituição brasileira de 1967/1969 chegou a consagrar, textualmente, o princípio da indelegabilidade em seu art. 6º,<sup>21</sup> da seguinte maneira: "salvo as exceções previstas nesta Constituição, é vedado a qualquer dos Poderes delegar atribuições; quem for investido na função de um deles não poderá exercer a de outro".

Na atual Constituição, somente a separação de poderes encontra-se expressamente positivada, inclusive como cláusula

20. Hely Lopes Meirelles, *Direito Administrativo Brasileiro*, 25ª ed., p. 113.

21. Essa é uma prova cabal de que Dallari está coberto de razão na crítica que faz ao formalismo do princípio da separação de poderes. A Constituição de 1967/1969 consagra, com todas as letras, esse princípio, bem como a regra da indelegabilidade. Nem por isso deixou o período de vigência daquela Constituição de ser um dos piores tempos de autoritarismo nesse país.

pétreo (arts. 2º e 60, § 4º, III). A doutrina, entretanto, não tergiversa sobre a desnecessidade de literal menção à indelegabilidade, afirmando que esta decorre daquele princípio, bem como da representação política, da supremacia da Constituição e do devido processo legal.<sup>22</sup>

A análise isolada daqueles dispositivos parece conferir aos princípios citados ares de aplicabilidade absoluta, sustentando a tese da doutrina tradicional. Essa não é, entretanto, a realidade constitucional.

A própria Constituição Federal mitiga aqueles princípios em uma série de passagens, quando, por exemplo, permite leis delegadas (art. 68) e medidas provisórias (art. 62), quando trata da iniciativa legislativa por outros Poderes (arts. 61 e 93), e quando confere ao Legislativo poderes jurisdicionais (art. 52, I e II). Os exemplos são colhidos em grande escala.

Mas foi a Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001, que, ao dar nova redação aos arts. 48, X e XI; 61, § 1º, II, e; 84, VI, a e b,<sup>23</sup> rompeu de vez com o dogma da sepa-

ração dos poderes, demonstrando a tendência irresistível de se atribuir ao Executivo funções antes reservadas ao Legislativo. Referida Emenda conferiu ao Presidente da República competência para, *mediante decreto*, dispor sobre a “organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos” e, principalmente, sobre a “*extinção de funções ou cargos públicos, quando vagos*”.<sup>24</sup> Verifica-se, assim, a transferência para o Executivo de matéria tradicionalmente reservada ao âmbito da lei: a extinção de funções ou cargos públicos.

Não se pode falar, assim, em aplicação indiscriminada e incondicional daquele princípio. Sempre houve, e sempre haverá, um certo nível de interpenetração na atuação dos Poderes do Estado. Relevar tal fato é desconsiderar sobejamente a realidade. Aliás, sendo o poder uno e indivisível,<sup>25</sup> a doutrina interpreta hoje o princípio da separação como uma separação de *funções*. Compete, então, ao Poder Legislativo, primordialmente, a *função legislativa*,

22. Nesse sentido Luís Roberto Barroso, “Disposições Constitucionais Transitórias. Delegações legislativas. Poder regulamentar”, *Revista de Direito Público* 96/69, *apud* Luiz Carlos Sturzenegger, *ob. cit.*

23. A redação original e a nova redação dos dispositivos é a seguinte:

“Art. 48. Cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, não exigida esta para o especificado nos arts. 49, 51 e 52, dispor sobre todas as matérias de competência da União, especialmente sobre: (...). X — criação, transformação e extinção de cargos, empregos e funções públicas”; *redação dada pela Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001*: “X — criação, transformação e extinção de cargos, empregos e funções públicas, observado o que estabelece o art. 84, VI, ‘b’”.

“XI — criação, estruturação e atribuições dos Ministérios e órgãos da administração pública”; *redação dada pela Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001*: “XI — criação e extinção de Ministérios e órgãos da administração pública”.

“Art. 61. A iniciativa das leis complementares e ordinárias cabe a qualquer membro ou Comissão da Câmara dos Deputados, do Senado Federal ou do Congresso Nacional, ao Presidente da República, ao Supremo Tribunal Federal, aos Tribunais Superio-

res, ao Procurador-Geral da República e aos cidadãos, na forma e nos casos previstos nesta Constituição. § 1º. São de iniciativa privativa do Presidente da República as leis que: I — (...); II — dispõem sobre: a) a d) (...); e) criação, estruturação e atribuições dos Ministérios e órgãos da administração pública”; *redação dada pela Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001*: “e) criação e extinção de Ministérios e órgãos da administração pública, observado o disposto no art. 84, VI”.

“Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: I a V — (...); VI — dispor sobre a organização e o funcionamento da administração federal, na forma da lei”; *redação dada pela Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001*: “VI — dispor, mediante decreto, sobre:”; *alíneas incluídas pela Emenda Constitucional 32, de 11.9.2001*: “a) organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos; b) extinção de funções ou cargos públicos, quando vagos”.

24. Essa nova competência do Presidente teve importante aplicação no âmbito da CVM, como será visto adiante.

25. Pois emana do Povo, que não tem como dividi-lo, a não ser em diferentes funções, como se vê logo abaixo.

ao Executivo, a função de aplicar as leis de ofício, e, ao Judiciário, a função jurisdicional. Esse é o entendimento de Simone Lahorgue Nunes: "O poder político é uno e indivisível, porém se apresenta, na prática, dividido no exercício das funções institucionais que lhe são inerentes, deferidas a órgãos especializados e independentes do Estado, porém harmônicos, para assegurar a existência do próprio Estado. Assim, certo é que não existe um monopólio absoluto por nenhum destes órgãos no exercício de uma ou de mais funções: este é o entendimento que se deve ter do princípio de que ora tratamos. É bem verdade que o ideal do Estado de Direito é ter entre os seus dogmas a 'separação dos poderes', o exercício das funções administrativa, jurisdicional e legislativa por órgãos especializados, diferentes e independentes".<sup>26</sup>

O incomparável Miguel Reale arremata: "Tempo houve em que não se admitia nem mesmo a crítica da doutrina da separação dos poderes, e, na forma em que ela era exposta, estava como implícito o primado do Legislativo, restando ao Governo o papel secundário de executar o que tivesse sido estatuído pelo legislador parlamentar. Hoje em dia, entretanto, poucos se mantêm apegados ao dogma da divisão dos poderes, e a nossa história constitucional nos dá um exemplo característico das modificações sofridas pela doutrina, desde a sua primeira formulação clássica até a Constituição Federal vigente, na qual a discriminação dos poderes soberanos não tem mais o valor de um princípio essencialmente destinado à garantia das liberdades individuais, mas antes o valor pragmático de uma **distribuição de funções**, de uma simples aplicação da lei da divisão do trabalho no setor das atividades políticas".<sup>27</sup>

A idéia de separação de funções é bem acolhida no Supremo Tribunal Federal,

como se pode ver do julgamento da ação direta de inconstitucionalidade 1.105-7 (medida cautelar), em que figurou como Relator o Ministro Paulo Brossard. No voto do Relator, constou que:

O certo é que cada Poder tem a posse privativa de determinadas áreas. (...) Cada poder tem a sua área própria de atuação da qual decorre a regra segundo a qual a ele, e só a ele, compete dispor. Tenho como sacrilégio a interferência do Poder Judiciário na intimidade de outro poder para dizer o que ele pode e como pode obrar.

(...).

Insisto no que me parece fundamental. A questão está em saber se o regimento contraria a lei ou se esta prevalece sobre aquele; a questão está em saber se, dispondo como dispõe, o legislador podia fazê-lo, isto é, exercitava competência legítima ou se, ao contrário, invadia competência constitucionalmente reservada aos tribunais; (...).

*Como é sabido, cada Poder tem uma atribuição dominante, mas não exclusiva, Barbalho, Constituição Federal Brasileira, 1902, p. 48. Ao Poder Judiciário é atribuído o poder jurisdicional; não obstante, o Senado processa e julga, em caráter privativo e definitivo, determinadas autoridades, nos termos da Constituição. Outrossim, ao Poder Legislativo cabe editar leis, mas, nem por isso, tem ele o monopólio da função legislativa.*

(...).

*Em outras palavras, como o Poder Legislativo, os tribunais têm competência legislativa; reduzida, sem dúvida, delgada ninguém o nega, circunscrita, é claro; mas, quando a exercem nos limites da Constituição, a norma por eles editada, sob a denominação de regimento, em nada é inferior à Lei, e esta em nada lhe é superior. Andam em esferas distintas, que se não confundem. A do Poder Legislativo é ampla, a do Poder Judiciário, limitada; mas a amplitude de uma e a modéstia de outra nada significam quanto a competência legislativa e a substância da nor-*

26. Simone Lahorgue Nunes, *Os Fundamentos...*, cit., p. 86.

27. Miguel Reale, *Teoria do Direito e do Estado*, 5ª ed., p. 344.

*ma editada em si mesma; a despeito das diferenças formais, ambas as duas normas são leis e juridicamente se equivalem (...).*<sup>28</sup>

Assim, há que se distinguir na Constituição campos em que a atuação do Legislativo é soberana daqueles em que se faz possível o regramento por membros de outros Poderes. Essa distinção leva a outra, entre *lei* e *norma*, bem como faz a doutrina atribuir à *função normativa* a qualidade de *gênero*, do qual seriam *espécies* a *função legislativa* e a *função regulamentar*. Essa seria exercida por todos os Poderes, enquanto aquela é privativa do Legislativo. Sturzenegger, citando Alessi, soluciona a questão:

“Norma é todo preceito expresso mediante *estatuções primárias* (na medida em que vale por força própria, ainda que eventualmente com base em um poder não originário, mas derivado ou atribuído ao órgão emanante), ao passo que *lei* é toda estatuição, embora carente de conteúdo normativo, expressa, necessariamente com valor de *estatução primária*, pelos órgãos legislativos ou por outros *órgãos delegados daqueles*. A *lei* não contém necessariamente uma norma. Por outro lado, a norma não é necessariamente emanada mediante uma lei. Disso decorre que *função normativa* — conceito de natureza essencialmente *material* — seria a função de emanar *estatuções primárias* (no sentido de valem por si mesmas), seja em decorrência do exercício de poder *originário* (caso das *leis* editadas pelo Parlamento), seja em decorrência de poder *derivado* (caso das *normas* editadas pelo Executivo), contendo preceitos abstratos e genéricos.

“(…).

“Daí, em sintonia com Eros Roberto Grau, termos que a *função normativa (material)* compreende a *função legislativa* e a *função regulamentar* (institucionais) — mais a *função regimental*, se considerarmos

a normatividade emanada do Poder Judiciário.

“(…).

“Em outras palavras, se delegar pressupõe transmitir a outrem a própria atribuição, e se o que compete ao Poder Legislativo é a *função legislativa*, a única delegação que se pode entender proibida pelo princípio da separação é o *da lei em sentido formal* — ou seja, a que compreenda *matérias formalmente reservadas, pela Constituição, à lei* —, não no sentido *material*.”<sup>29</sup>

Resta, assim, superado o dogma da “separação de poderes”. Atribuindo-se a todos os Poderes a função normativa, e ao Legislativo, privativamente, nos termos da Constituição, a função legislativa, permite-se, concomitantemente, o respeito ao princípio constitucional e a evolução do perfil do Estado, tendo em vista o bem-estar social.

## 2.2 O princípio da legalidade

Fia-se ainda a doutrina tradicional para sustentar seu entendimento acerca do poder regulamentar no chamado princípio da legalidade, estatuído em nosso direito, como é sabido, pelo art. 5º, II da CF/1988 que dispõe que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão *em virtude de lei*”. Assim, interpretando literalmente esse comando constitucional, não haveria, segundo os defensores desse posicionamento, regulamentos outros no direito brasileiro além do de *execução*, “para o fiel cumprimento da lei” (art. 84, IV, CF/1988).

A pesquisa da origem do princípio levar-nos-ia longe, fugindo ao objetivo da monografia. Cumpre apenas indicar, no entanto, que o princípio em estudo surge e está no âmago do Estado Democrático de Direito, já que esse último é conceituado

28. Ação direta de inconstitucionalidade 1.105-7, julgamento da medida cautelar.

29. Luiz Carlos Sturzenegger, “A questão...”, cit., *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 18/58-101.

como o Estado que se submete à Constituição e às leis que cria. Pode-se indicar, apenas para fins de marco histórico, o ano de 1215, na Inglaterra, quando o Rei João-Sem-Terra assinou a *Magna Carta*, jurando obedecê-la e aceitando a limitação de seus poderes.<sup>30</sup> Inicia-se aí o Estado Constitucional moderno, bem como se molda o princípio em estudo da maneira como o concebemos hoje.

José Afonso da Silva<sup>31</sup> conceitua tal princípio como o que sujeita o Estado ao *império da Lei*. No âmbito do direito administrativo, Celso Ribeiro Bastos afirma que “Estado de Direito é aquele que se submete ao próprio direito que o criou”.<sup>32</sup> Maria Sylvia Zanella Di Pietro,<sup>33</sup> por sua vez, esclarece que o princípio impõe à Administração a obrigação de fazer somente o que a lei permite.

É inegável a importância do princípio da legalidade para o Estado de Direito. Esse fato, entretanto, não é suficiente para dar irrestrita razão aos defensores da doutrina tradicional.

A correta solução da questão passa pela interpretação da palavra “lei” ao longo do texto constitucional e, especificamente, no art. 5º, II, da Carta da República.

Nossa Constituição cita “Lei” em seu corpo com diversos significados. É o que identifica Clémerson Merlin Clève,<sup>34</sup> citado por Sturzenegger.<sup>35</sup> No *caput* do art. 5º, “Lei” aparece como sinônimo de *ordem jurídica*. No art. 5º, XXXIX, como ato legislativo votado pelo Congresso. No inc. XXXV do mesmo artigo, como qualquer norma jurídica. Já no art. 173, § 3º, a expressão deve ser lida como qualquer ato

legislativo. Outros exemplos podem ser colhidos facilmente.

Ora, se a Constituição não dá sentido único à expressão “Lei”, compete ao intérprete diferenciar as circunstâncias em que tal palavra aparece. Existem passagens em que não pode restar dúvidas de que a CF exige lei em sentido estrito (regra geral e abstrata, inovadora do ordenamento, emanada do Legislativo), como, por exemplo, nos arts. 5º, XXXIX, e 150, I. O mesmo já não ocorre, segundo nossa doutrina, com o art. 5º, II.

A melhor interpretação desse dispositivo constitucional, e, por conseqüência, do princípio da legalidade, é aquela que desdobra o citado princípio em “*princípio da reserva absoluta de lei*” (*legalidade estrita*) e “*princípio da reserva da norma*” (*legalidade ampla, ou latu sensu*). O erro da doutrina tradicional consiste em se apegar ferrenhamente à legalidade estrita, esquecendo-se da legalidade *latu sensu*.

José Afonso da Silva, embora aceite apenas a existência dos regulamentos de execução, reconhece o desdobramento do princípio: “A doutrina não raro confunde ou não distingue suficientemente o *princípio da legalidade* e o da *reserva de lei*. O primeiro significa a submissão e o respeito à lei, ou a atuação dentre da esfera estabelecida pelo legislador. O segundo consiste em estatuir que a regulamentação de determinadas matérias há de fazer-se necessariamente por lei formal. Embora às vezes se diga que o princípio da legalidade se revela como um caso de *reserva relativa*, ainda assim é de reconhecer-se diferença entre ambos, pois que o legislador, no caso de reserva de lei, deve ditar uma disciplina mais específica do que é necessário para satisfazer o princípio da legalidade”.<sup>36</sup>

Complementa Simone Lahorgue Nunes:

“A doutrina nacional, de uma forma geral, reconhece o princípio da legalidade

30. Dalmo de Abreu Dallari, ob. cit., p. 168.

31. José Afonso da Silva, *Curso...*, cit., 17ª ed., p. 421.

32. Celso Ribeiro Bastos, *Curso de Direito Administrativo*, 2ª ed., p. 24.

33. Maria Sylvia Zanella Di Pietro, *Direito Administrativo*, 13ª ed., p. 68.

34. Clémerson Merlin Clève, *Atividade Legislativa do Poder Executivo*, 2ª ed.

35. Ob. cit.

36. Ob. cit., p. 423.

apenas em parte, dando relevância para o que chamaremos de '*princípio da reserva absoluta da lei*', ignorando, assim, o outro sentido com o qual é tal princípio referido no Texto Constitucional, qual seja, o '*princípio da reserva da norma*', enfoque este imprescindível para chegarmos à conclusão de que pode a legalidade ser mantida ainda quando a função normativa for desenvolvida pelo Executivo.

"(...).

"O princípio da legalidade, presente em ambos os dispositivos legais supracitados (art. 5º, II e XXXIX, CF/1988), deve ser lido de maneira distinta, leitura esta que deve ter como premissa o seu desdobramento em princípio (i) da reserva da lei (legalidade absoluta, presente apenas nos arts. 150, I, e 5º, XXXIX da Constituição Federal); e (ii) o da reserva da norma (legalidade estrita).<sup>37</sup>

"(...).

"O princípio da legalidade a que se refere a doutrina (ou da reserva absoluta da lei) significa a sujeição e subordinação do comportamento dos indivíduos às normas e prescrições editadas pelo Poder Legislativo — apenas a lei em sentido formal, portanto, poderia impor às pessoas um dever de prestação ou de abstenção. Normas outras, ainda que veiculadoras de regras gerais e abstratas, não atenderiam à exigência deste princípio.

"Entretanto, para uma perfeita compreensão do alcance do disposto na Constituição devemos entender o princípio da legalidade não como a vinculação a um determinado tipo de norma específica, mas ao ordenamento inteiro, ao que Hauriou chamava de 'o bloco da legalidade'.

"Dentro de tal 'bloco da legalidade' devemos englobar os demais atos normativos que, embora não editados pelo Legislativo, constituem lei em sentido material."<sup>38</sup>

37. Verifica-se que a doutrinadora atribui nomes diferentes dos que apresentamos acima.

38. Ob. cit., pp. 51 e ss.

Mas é Eros Roberto Grau quem melhor dispõe sobre a questão:

"Há visível distinção entre as duas situações: (i) vinculação da Administração às definições da lei; (ii) vinculação da Administração às definições decorrentes — isto é, fixadas em virtude dela — de lei. No primeiro caso, estamos diante da reserva da lei; no segundo, em face da reserva da norma (norma que pode ser tanto legal quanto regulamentar, ou regimental). Na segunda situação, ainda quando as definições em pauta se operem em atos normativos não da espécie legislativa — mas decorrentes de previsão implícita ou explícita em atos legislativos contida —, o princípio estará sendo devidamente acatado. No caso, o princípio da legalidade expressa reserva da lei em termos relativos (= reserva da norma), razão pela qual não impede a atribuição, explícita ou implícita, ao Executivo para, no exercício da função normativa, definir obrigação de fazer e não fazer que se imponha aos particulares — e os vincule. (...) *Dizendo-o de outra forma: se há um princípio de reserva de lei — ou seja, se há matérias que só podem ser tratadas pela lei —, evidente que as excluídas podem ser tratadas em regulamentos;*

"(...).

"Resta evidenciado, desta sorte, não importar ofensa ao princípio da legalidade inclusive a imposição, veiculada por regulamento, de que alguém faça ou deixe de fazer algo, *desde que isso decorra*, isto é, *venha, em virtude de lei*. Note-se, ademais, que, quando o Executivo expede regulamentos — ou, o Judiciário, regimentos —, não o faz no exercício de delegação legislativa. Onde e quando não houver transferência de função legislativa, do Legislativo para o Executivo (ou para o Judiciário), não há que se falar em delegação, nem em derrogação do princípio da divisão dos poderes. (...) A conclusão assim firmada é, de resto, a que guarda compatibilidade com a ideologia consagrada no vigente texto constitucional, que reclama e exige, de modo intenso, na ação do Executivo, uma apro-

ximação cada vez maior entre política e direito, ao contrário do que sucedia no Estado liberal (...). O Executivo fica sujeito, ao editar esses regulamentos autorizados, exclusivamente às limitações definidas na atribuição explícita do exercício de sua função normativa. Logo, esses mesmos regulamentos autorizados podem impor obrigação de fazer ou deixar de fazer alguma coisa (essa obrigação terá sido imposta *em virtude de lei*).<sup>39</sup>

Assim, há que se examinar, diante de cada aparição das expressões “Lei”, “nos termos da lei”, “em virtude de lei” etc., se estamos diante de uma hipótese da aplicação da reserva de lei ou de reserva da norma.

Referido entendimento tem o mérito inegável de compatibilizar os preceitos constitucionais com a realidade dos fatos sociais e econômicos atuais (contra os quais a luta do jurista é de todo vã). Diante de uma economia, e, especificamente no objeto de nossa análise, um mercado de capitais cada vez mais dinâmico e complexo, a Lei, em sentido estrito, nada pode senão traçar as diretrizes gerais, deixando ao ente regulador, dotado de capacidade técnica e maior agilidade decisória, a missão de regulamentar as condutas dos agentes do mercado.

Está, portanto, o poder regulamentar do Conselho Monetário Nacional, das Agências Reguladoras e da Comissão de Valores Mobiliários fundado no princípio da reserva da norma, sendo legítima sua capacidade de reger os fatos reservados à sua competência normativa.

Essa necessidade de regulação urgente dos fatos econômicos é denominada por Eros Roberto Grau de *capacidade normativa de conjuntura*: “Nesse clima, a instabilidade de determinadas situações e estados econômicos, sujeitos a permanentes flutuações — flutuações que definem seu caráter conjuntural —, impõem sejam ex-

tremamente flexíveis e dinâmicos os instrumentos normativos de que deve lançar mão o Estado para dar correção a desvios ocorridos no desenrolar do processo econômico e no curso das políticas públicas que esteja a implementar. Aí, precisamente, o emergir da *capacidade normativa de conjuntura*, via da qual se pretende conferir resposta à exigência de produção imediata de textos normativos, que as flutuações da conjuntura estão, a todo tempo, a impor. A potestade normativa através da qual essas normas são geradas, dentro dos padrões de dinamismo e flexibilidade adequados à realidade, é que denomino de *capacidade normativa de conjuntura*.”<sup>40</sup>

Cite-se ainda que o poder regulamentar do Executivo, bem como a relatividade do princípio da legalidade, nos termos apresentados, é corroborada pelo próprio texto constitucional que, no seu art. 49, incs. V e XI, dispõe ser *da competência exclusiva do Congresso Nacional sustar os atos normativos do Poder Executivo que exorbitem do poder regulamentar ou dos limites de delegação legislativa* e, principalmente, *zelar pela preservação de sua competência legislativa em face da atribuição normativa dos outros Poderes*.

Ora, se a própria Constituição dispõe que o Congresso deve se insurgir contra os atos que *exorbitem* o poder regulamentar, bem como zelar pela *sua competência legislativa*, em face da *competência normativa dos outros Poderes*, é evidente que existe um poder regulamentar conferido aos outros Poderes que é legítimo e deve ser exercido nos casos em que necessário.

Saliente-se, por derradeiro, que o Supremo Tribunal Federal acolhe a tese aqui apresentada, de atribuição de funções normativas ao Executivo. É o que nos mostra Sturzenegger:

“Com efeito, sob a égide ainda da Constituição de 1946 decidiu o STF que o princípio da indelegabilidade não exclui

39. Eros Roberto Grau, *O Direito Posto...*, cit., 2ª ed. A citação é de Sturzenegger, ob. cit.

40. Ob. cit., p. 172.

'certas medidas a serem adotadas pelo órgão executor no tocante a fatos e operações de natureza técnica, dos quais dependerá a aplicação da lei' (HC 30.555, Rel. Ministro Castro Nunes, RDP 21/136).

"Para a Suprema Corte, se o Congresso não pode delegar o poder de fazer leis, pode, no entanto, elaborar uma lei com autorização para a Administração 'determinar fatos ou um estado de coisas de que dependa, nos termos que ela mesma estatui, a sua execução ou eficácia'. A atividade normativa (discricionária) do Administrador, nesta área, deve estar sempre preestabelecida. A lei não pode conceder ao Executivo campo de atuação exasperado e sem linhas paramétricas claras, definidas e incontornáveis. Assim se manifestou, por exemplo, o Min. Carlos Velloso, ao discutir a questão da rejeição tácita de medidas provisórias: '(...) compreendo que a delegação legislativa é uma das tendências do direito constitucional contemporâneo. É que o Estado prestador de serviços exige ações prontas do Poder Executivo incumbido de administrar. E se no Estado de Direito tudo se faz de conformidade com a lei, raciocinar em termos do Estado clássico, impedir que o Executivo também legisle, é parar as rodas, como disse um constitucionalista americano, do próprio Estado. É claro que a delegação legislativa há de compreender limites, há de compreender rígido controle político por parte do Parlamento e não menos severo controle de constitucionalidade por parte do Judiciário, e só assim ela se legitima' (ADIn 295-3-DF)."<sup>41</sup>

Resta, portanto, evidenciada a plausibilidade jurídica da tese ora sustentada. Mais do que isso, a interpretação aqui apresentada dos princípios da legalidade e da separação dos poderes é a que efetivamente deve prevalecer, sob pena de se paralisar a atividade econômica nacional.

Evidentemente, o exercício do poder regulamentar não pode ser abusivo ou indiscriminado. A simples falta de lei não autoriza aos entes da Administração seu exercício, nem permite que o uso daquela faculdade seja absolutamente discricionário. É preciso, então, divisar os limites de atuação de cada agente incumbido da função em comento.

Quais seriam, então, os limites de atuação do poder regulamentar? Bolívar B. M. Rocha,<sup>42</sup> apesar de em seu artigo discorrer sobre os "limites e parâmetros das delegações", apresenta circunstâncias limitadoras que entendemos pertinentes ao caso em estudo.

Para aquele autor, o poder delegado, e aqui, o poder regulamentar, deve ser limitado da seguinte maneira: (I) pela impossibilidade de subdelegação do Poder Legislativo propriamente dito. Não é possível a abdicação por completo do poder genérico de fazer as leis. (II) pela impossibilidade de delegação da competência para formular planos globais, ou, no nosso caso, de regulamentação pelo Executivo do que é estrutural no conjunto de fatos regulados, e não meramente conjuntural. (III) Deve constar na lei que outorga atribuições, o objeto, o fim, as diretrizes, as condições e os limites em que se exercerá a atribuição delegada. Ou seja, a lei deve traçar os limites objetivos dos atos a serem regulados.

Delineados os limites na forma exposta acima, o exame da legalidade do exercício do poder regulamentar pela sociedade, pelo Legislativo e, em última instância, pelo Poder Judiciário estaria assegurado, mediante a utilização das formas ordinárias de controle da Administração Pública.

Avaliada a inserção genérica do poder regulamentar no nosso regime constitucional, passa-se, no próximo item, ao estudo daquele poder no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários.

41. Luiz Carlos Sturzenegger, "A questão...", cit., *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 18/58-101.

42. Bolívar B. M. Rocha, "O poder normativo de órgãos da administração — O caso da Comissão de Valores Mobiliários", *RDM* 64/47-69.

### 3. O poder regulamentar da Comissão de Valores Mobiliários

O art. 173 da Constituição Federal impõe ao Estado somente explorar diretamente atividade econômica quando sua atuação for “*necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo*”. Fora dessas hipóteses restritas, que devem estar definidas em lei, o Estado exerce o papel de “agente normativo e regulador da atividade econômica”, através de “*fiscalização, incentivo e planejamento*” (art. 174).

Da leitura dos artigos mencionados fica claro que nossa Constituição, acolhendo a ordem capitalista, escolheu a iniciativa privada primordialmente como responsável pela consecução do fim último da ordem econômica, elencado no *caput* do art. 170: a existência digna de todos. Mais do que isso, sendo a titular da atividade produtiva, relegando-se ao Estado uma atuação subsidiária, compete àquela a consecução de importantíssimos objetivos fundamentais da República (art. 3º): a construção de uma sociedade livre, justa e solidária; a garantia do desenvolvimento nacional; e a erradicação da pobreza.

Para que possa cumprir esse papel fundamental em nosso país, a iniciativa privada deve contar com empresas fortes, prósperas e rentáveis. Por outro lado, a doutrina, seja no Direito, seja na Economia, não diverge sobre um ponto fundamental: não há melhor maneira de obter empresas com aquelas características do que um mercado de capitais desenvolvido e bem regulado.<sup>43</sup>

Assim, cumprindo seu papel de regulador da atividade econômica<sup>44</sup> o Estado brasileiro criou, pela edição da Lei 6.385/1976, a Comissão de Valores Mobiliários, com o fim último de normatizar o mercado

de capitais. Portanto, hoje, seu fundamento último reside no art. 174 da Constituição Federal de 1988.

A CVM é, hoje, após a edição das Leis 10.303/2001 e 10.411/2002 (resultado da conversão da Medida Provisória 8, de 2001), uma “entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária”, conforme dispõe o art. 5º da Lei 6.385/1976.

Suas competências regulamentares estão previstas em diversos artigos da lei. No entanto, atribuem poderes, especificamente, os arts. 8º, 15, 16 e 18:

Art. 8º. Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I — regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

II — administrar os registros instituídos por esta Lei;

III — fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;

IV — propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;

V — fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

(...).

Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:

(...).

43. Segurança jurídica para os investimentos e um sistema tributário justo e equilibrado também são fundamentais. Mas isso já é assunto para outros estudos.

44. Ainda que sob a vigência da Constituição de 1967/1969, que possuía regra semelhante.

§ 1º. Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir: *(Redação pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

I — os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado;

II — a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.

§ 2º. Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições da quele.

§ 3º. Compete ao Conselho Monetário Nacional regulamentar o disposto no parágrafo anterior, assegurando a coordenação de serviços entre o Banco Central do Brasil e a comissão de Valores Mobiliários.

Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades:

I — distribuição de emissão no mercado (art. 15, I);

II — compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria (art. 15, II);

III — mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

IV — compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

Parágrafo único. Só os agentes autônomos e as sociedades com registro na Comissão poderão exercer a atividade de mediação ou corretagem de valores mobiliários fora da bolsa.

(...).

Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários: *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

I — editar normas gerais sobre: *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

a) condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16, e respectivos procedimentos administrativos; *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

b) requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários; *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

c) condições de constituição e extinção das Bolsas de Valores, entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento; *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

d) exercício do poder disciplinar pelas Bolsas e pelas entidades do mercado de balcão organizado, no que se refere às negociações com valores mobiliários, e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, sobre os seus membros, imposição de penas e casos de exclusão; *(Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002)*

e) número de sociedades corretoras, membros da bolsa; requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos seus administradores; e representação no recinto da bolsa;

f) administração das bolsas; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas bolsas ou seus membros, quando for o caso;

f) administração das Bolsas, das entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas Bolsas e pelas

entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários ou seus membros, quando for o caso; (*Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002*)

g) condições de realização das operações a termo;

h) (*vetado*) (*Alínea incluída pela Lei 10.303, de 31.10.2001*)

h) condições de constituição e extinção das Bolsas de Mercadorias e Futuros, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento. (*Redação dada pela Lei 10.411, de 26.2.2002*)

## II — definir:

a) as espécies de operação autorizadas na bolsa e no mercado de balcão; métodos e práticas que devem ser observados no mercado; e responsabilidade dos intermediários nas operações;

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;

c) normas aplicáveis ao registro de operações a ser mantido pelas entidades do sistema de distribuição (art. 15).

Da leitura dos dispositivos acima não se encontra qualquer atribuição exorbitante à Comissão. Vale dizer, foram respeitados os limites Constitucionais de atribuição de poder regulamentar visto no item anterior. É praticamente impossível ao Legislativo dispor em lei, de forma eficiente, sobre aquelas questões. Ademais, é possível se verificar, em cada caso concreto de instrução normativa publicada, se houve ou não exorbitância dos limites traçados pela Lei. *Conclui-se, assim, pela legitimidade do exercício de poder regulamentar da CVM.*

Importante salientar que, para os que acolhem a divisão do princípio da legalidade, como visto em outra passagem desta monografia, o art. 25, I, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias<sup>45</sup> não é

empecilho ao exercício do poder regulamentar pela CVM. Isso porque a competência regulamentar não está na abrangência do referido artigo.

De fato, caso se interprete o artigo dessa maneira, das duas uma: ou todo o mercado de capitais estaria sem regulamentação desde 1989, ou a lei que dispusesse a respeito deveria prever toda a matéria inserida em centenas de instruções normativas ao longo dos últimos anos. As duas opções são inviáveis: a primeira, por inviabilizar a importante missão constitucional reservada à iniciativa privada na ordem econômica, já explicada acima, para a qual o mercado de capitais é imprescindível. A inviabilidade da segunda salta aos olhos e dispensa comentários. É necessário, portanto, se encontrar outra interpretação para o texto constitucional.

O melhor entendimento sobre o texto em referência é a que veda a delegação de competências exclusivas do Congresso Nacional ao Executivo. Essas matérias impasíveis de delegação são aquelas elencadas no art. 68, § 1º da Constituição Federal. Ademais, sendo a função legislativa uma das espécies do gênero função normativa, como visto, a atribuição desta última ao Executivo escapa da incidência do art. 25, do ADCT. Nesse sentido as palavras de Sturzenegger, em lição sobre o CMN, totalmente aplicável à autarquia em estudo: “Uma outra leitura para o dispositivo é a que decorre da linha interpretativa, já delineada, adotada por Eros Roberto Grau e outros autores para a tese da separação dos poderes. É importante verificar que a norma do art. 25 do ADCT atua em duas dimensões temporais: ela se refere a delegações ocorridas no passado, antes da promulgação da atual Constituição, e que estejam compreendidas no campo de compe-

gação da Constituição, sujeito este prazo a prorrogação por lei, todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tange a: I — ação normativa”.

45. Dispõe referido artigo: “Art. 25. Ficam revogados, a partir de cento e oitenta dias da promul-

tência assinalado pela atual Constituição ao Legislativo. Conforme vimos, o que é reservado com exclusividade pela atual Constituição ao Legislativo é a ‘função legislativa’ — fonte emanadora de Lei em sentido formal —, apenas uma das espécies do gênero ‘função normativa’ (que também engloba a ‘função regulamentar’ do Executivo e a ‘função regimental’ do Judiciário), quando inserida a matéria no campo de ‘reserva absoluta de lei’. Como a produção de normas no âmbito do sistema financeiro não se acha compreendida no espaço constitucionalmente reservado à lei em sentido formal, as normas legais que atribuíram competência ao Conselho Monetário Nacional não atribuem nem delegam competência normativa sobre matérias cuja normatização a atual Constituição haja atribuído ao Congresso Nacional e, assim sendo, não estão abrangidas pela revogação estabelecida no referido art. 25 do ADCT”.<sup>46</sup>

Resta, dessa forma, intacto o poder regulamentar da Comissão de Valores Mobiliários. A exorbitância desses poderes deve ser examinada não de forma genérica, mas caso a caso, em cada uma das Instruções Normativas e outros atos editados pela Autarquia, confrontando-os com a Lei de regência.

No entanto, encontramos nas recentes modificações da Lei 6.385/1976 um caso claro de exorbitância do poder regulamentar. Como já mencionado, a Emenda Constitucional 32 conferiu competência privativa ao Presidente da República para, mediante Decreto, “dispor sobre a organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos e a extinção de funções ou cargos públicos, quando vagos (art. 84, VI, alíneas a e b, CF/1988)”.

A pretexto de tratar do funcionamento da CVM, foi editado o Decreto 3.995/2001 que, de forma inédita, alterou, de for-

ma (parcialmente) *válida*, *Lei Federal*, tudo com amparo na Emenda Constitucional 32/2001. A validade do ato, no entanto, restringe-se àquelas hipóteses previstas na Constituição. Diz-se que sua validade é parcial, pois, na verdade, o Decreto foi além do que é permitido, incidindo, assim, em exorbitância do poder regulamentar e, em última instância, em inconstitucionalidade. Julian Fonseca Pena Chediak trata do assunto:

“Vale notar aqui o ineditismo contido na edição do Decreto 3.995. Pode parecer inconstitucional, por si só, sem maiores considerações, realizar-se alteração em dispositivos de lei através de um decreto. Após a promulgação da Emenda Constitucional 32, porém, passou a ser de competência privativa do Presidente da República dispor, mediante decreto, sobre *‘organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos’*, bem como sobre *‘extinção de funções ou cargos públicos, quando vagos’*.”

“Como tais matérias passaram a ser de competência *privativa* do Presidente da República, não mais é possível ao Congresso Nacional pretender dispor sobre elas. Sendo assim, por mais inédito que seja, parece correto que tais matérias — e apenas elas — tenham sido alteradas através de edição de decreto.

“Não parece, porém, que todas as matérias tratadas pelo Decreto 3.995 sejam estritamente referentes à *‘organização e funcionamento da administração federal’* ou sobre *‘extinção de funções ou cargos públicos’*.”<sup>47</sup>

O autor suscita a constitucionalidade principalmente da nova redação do art. 9º da Lei 6.385/1976, alterado pelo Decreto em questão:

47. Julian Fonseca Pena Chediak, “A Reforma do Mercado de Valores Mobiliários”, in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e questões controvertidas da Lei 10.303, de 31.10.2001*, pp. 525-551.

Art 9º. A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: *(Redação dada pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

I — examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: *(Redação dada pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

a) as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15);

b) das companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum; *(Redação dada pela Lei 10.303, de 31.10.2001)*

c) dos fundos e sociedades de investimento;

d) das carteiras e depósitos de valores mobiliários (arts. 23 e 24);

e) dos auditores independentes;

f) dos consultores e analistas de valores mobiliários;

g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inc. V deste artigo, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não equitativas; *(Redação dada pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

II — intimar as pessoas referidas no inc. I a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11; *(Redação dada pela Lei 10.303, de 31.10.2001)*

III — requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública;

IV — determinar às companhias abertas que republiquem, com correções

ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas;

V — apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado; *(Redação dada pela Lei 10.303, de 31.10.2001)*

VI — aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.

§ 1º. Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá: *(Redação dada pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

I — suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores;

II — suspender ou cancelar os registros de que trata esta Lei;

III — divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado;

IV — proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.

§ 2º. O processo, nos casos do inc. V deste artigo, poderá ser precedido de etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão. *(Redação dada pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

§ 3º. Quando o interesse público exigir, a Comissão poderá divulgar a instauração do procedimento investigativo a que se refere o § 2º. *(Parágrafo incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001)*

§ 4º. Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão deverá dar prioridade às infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado.

(*Parágrafo incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001*)

§ 5º. As sessões de julgamento do Colegiado, no processo administrativo de que trata o inc. V deste artigo, serão públicas, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público envolvido. (*Parágrafo incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001*)

§ 6º. A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que: (*Parágrafo incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001*)

I — seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e (*Inciso incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001*)

II — os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional. (*Inciso incluído pelo Decreto 3.995, de 31.10.2001*).

Parece evidente que, nos pontos em que o Decreto inovou a Lei, atribuindo maiores poderes à CVM e impondo novas obrigações aos administrados, e não apenas dispondo sobre o funcionamento da Autarquia, o mesmo padece de nítida inconstitucionalidade.

Ressalvada esses pontos inconstitucionais na nova redação da Lei 6.385/1976, verifica-se que o poder regulamentar da CVM se encontra robustamente legitimado, devendo e podendo a Autarquia prosseguir em sua importantíssima missão no mercado de valores mobiliários.

### Conclusões

As conclusões a que se chega ao fim desse trabalho são as seguintes:

O estudo do poder regulamentar conferido aos órgãos do Poder Executivo é cercado de dogmas arraigados na doutrina.

Há, de um lado, a doutrina denominada tradicional, que nega simplesmente a possibilidade de exercício de poder regu-

lamentar pelo Poder Executivo, a não ser para a expedição de decretos para a fiel execução da lei, se apegando em uma literal interpretação dos princípios da legalidade e da separação de poderes.

Essa doutrina está à margem da realidade nacional e mundial, onde se vê a importância crescente das ações do Executivo.

O princípio da separação de poderes e seu corolário básico, a indelegabilidade, nasceram das idéias de Montesquieu, que deram origem ao Estado liberal. Essas idéias buscavam enfraquecer e diminuir o poder do Estado, àquela época detido pela monarquia absolutista. O Estado liberal, por sua vez, visava tão-somente garantir um rol de direitos mínimos e formais ao cidadão.

O surgimento histórico do Estado social trouxe consigo a necessidade de efetivo gozo dos direitos por parte de todos os cidadãos. Exige-se do Estado a promoção do bem-estar social de todos. Essas exigências implicam em uma atuação pró-ativa e dotada de conhecimento técnico por parte do Executivo, incompatível com a morosidade do debate político no Legislativo.

O princípio da legalidade não impede o exercício da função normativa por outros Poderes. Aquele se divide em princípio da reserva absoluta de lei, ou legalidade estrita, e princípio da reserva da norma, ou legalidade ampla (*latu sensu*). Existem matérias que devem ser tratadas absolutamente pela Lei em sentido estrito. Outras, como é o caso da regulação do mercado de capitais, podem ser veiculadas por normas *latu sensu*, editadas pelo Poder Executivo, ou, no caso, pela Autarquia competente, a CVM.

Existem mecanismos constitucionais e legais que servem de “freios e contrapesos” ao exercício do poder regulamentar.

A capacidade regulamentar da CVM tem esteio constitucional, especificamente no art. 174. O art. 25 do ADCT não revogou os poderes e atribuições da CVM.

A lei que criou aquela autarquia, e suas posteriores alterações, delinea um quadro

objetivo de regulação, permitindo aos administrados, bem como aos outros Poderes, aferir facilmente se a CVM está extrapolando suas atribuições.

Reafirmada a legalidade da atuação da Comissão de Valores Mobiliários e das normas por ela expedidas, essa Autarquia fica legitimada a prosseguir atuando, tendo em vista o aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro, para que o país tenha empresas prósperas e capitalizadas, que contribuam cada vez mais para o desenvolvimento nacional.

Belo Horizonte, 5 de agosto de 2003.

### Referências bibliográficas

- ATALIBA, Geraldo. "Poder Regulamentar do Executivo", *Revista de Direito Público*, ns. 57-58.
- BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*, 11ª ed., rev., atual. e ampl., São Paulo, Malheiros Editores, 1999.
- BANDEIRA DE MELLO, Oswaldo Aranha. *Princípios Gerais de Direito Administrativo*, v. I, 2ª ed., Forense, 1979.
- BARROSO, Luís Roberto. "Disposições Constitucionais Transitórias. Delegações legislativas. Poder regulamentar", *Revista de Direito Público* 96/69.
- BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de Direito Administrativo*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 1996.
- BONAVIDES, Paulo. *Do Estado Liberal ao Estado Social*, 5ª ed., Belo Horizonte, Del Rey, 1993.
- CASTRO, Carlos Roberto de Siqueira. *O Congresso e as Delegações Legislativas*, Rio de Janeiro, Forense, 1986.
- CHEDIAK, Julian Fonseca Pena. "A reforma do mercado de valores mobiliários", in LOBO, Jorge (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas da Lei 10.303, de 31.10.2001*, Rio de Janeiro, Forense, 2002, pp. 525-551.
- CIRNE LIMA, Rui. *Princípios de Direito Administrativo*, 5ª ed., Ed. RT, 1982.
- CLÈVE, Clémerson Merlin. *Atividade Legislativa do Poder Executivo*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2000.
- COMPARATO, Fábio Konder. *RDM* 3/62, São Paulo, Ed. RT, ano 10, nova série, 1971.
- CRETELLA JR., José. *Dos Atos Administrativos Especiais*, 2ª ed., Forense, 1995.
- DALLARI, Dalmo de Abreu. *Elementos de Teoria Geral do Estado*, 19ª ed., São Paulo, Saraiva, 1995.
- DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*, 13ª ed., São Paulo, Atlas, 2001.
- FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. *Direito Constitucional Econômico*, São Paulo, Saraiva, 1990.
- GRAU, Eros Roberto. *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 1998.
- \_\_\_\_\_. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e Crítica)*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 1991.
- JACOB, Sidney B. "Delegation of powers and judicial review — A study in comparative law", *Columbia Law Review* 871.
- LEAL, Victor Nunes. *Delegações Legislativas. Problemas de Direito Público*, Rio de Janeiro, Forense, 1960.
- LOCKE, John. *Two Treatises of Government*, J. M. Dent (Londres) & Sons Ltd. e E. P. Dutton & Co. (EUA), 1973.
- MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Comentários à Constituição Brasileira*, v. 6, São Paulo, Saraiva, 1991.
- MEDAUAR, Odete. *O Direito Administrativo em Evolução*, São Paulo, Ed. RT, 1992.
- MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*, 25ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2000.
- MONTESQUIEU. *O Espírito das Leis*, 7ª ed., trad. Pedro Vieira Mota, São Paulo, Saraiva, 2000.
- MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Mutações do Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, Renovar, 2000.
- NUNES, Simone Lahorgue. *Os Fundamentos e os Limites do Poder Regulamentar no Âmbito do Mercado Financeiro*, Rio de Janeiro, Renovar, 2000.

- REALE, Miguel. *Teoria do Direito e do Estado*, 5ª ed., São Paulo, Saraiva, 2000.
- ROCHA, Bolívar B. M. "O poder normativo de órgãos da administração — O caso da Comissão de Valores Mobiliários", *RDM* 64/47-69, São Paulo, Ed. RT, ano 25, out.-dez. 1986.
- SEABRA FAGUNDES, Miguel. *O Controle dos Atos Administrativos pelo Poder Judiciário*, 5ª ed., Forense, 1979.
- SILVA, José Afonso da. *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 17ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2000.
- STURZENEGGER, Luiz Carlos. "A questão, no direito brasileiro, da atribuição de funções normativas ao Poder Executivo — O caso do Sistema Financeiro", *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 18/58-101, São Paulo, Ed. RT, ano 5, out.-dez. 2002.
- VELLOSO, Carlos Mário da Silva. *Temas de Direito Público*, Belo Horizonte, Del Rey, 1997.
- VILLELA SOUTO, Marcos Jurueña. *Desestatização: Privatização, Concessões, Terceirizações e Regulação*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2001.