



NOTA EXPLICATIVA CVM Nº 14/79.

A necessidade de evitar modalidade de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado, bem como a exigência de que fossem observadas práticas comerciais equitativas no mercado de capitais, já era sentida pela LEI Nº 4.728, de 14 de julho de 1965, cujo art. 2º incluía, em seus incisos III e IV, tais objetivos entre as linhas mestras que deveriam orientar a atuação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, na área de mercado de capitais. Nessa linha e com vistas à operacionalização daquele dispositivo, foi baixada a Resolução nº 39, de 20 de outubro de 1966, cujo art. 93 estabelecia a proibição, reproduzindo substancialmente os termos da lei, da prática de manipulação ou fraude destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou de preço de títulos ou valores mobiliários negociados em Bolsa ou distribuídos no mercado de capitais, bem como, simultaneamente, a vedação do uso de práticas comerciais não equitativas. Não se falava, então, em necessidade de prévia conceituação por parte dos órgãos reguladores do que fosse uma prática não equitativa ou uma operação fraudulenta, por exemplo, partido da lei da premissa de que o uso daquelas expressões genéricas não prejudicaria a coercitividade da regra jurídica, a vista da clara evidência do seu alcance real. Adotou-se, portanto, modelo similar ao utilizado pelo próprio Código Penal no tocante a certos crimes, como os crimes contra o patrimônio, onde são incluídas figuras típicas de conteúdo bastante amplo, denominados "tipos abertos". Com o advento da LEI Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, porém, foi atribuída à Comissão de Valores Mobiliários, pelo art. 18, II, "b", daquele diploma legal, competência para definir a configuração dessas mesmas operações a práticas nocivas ao funcionamento regular do mercado. Pretendeu-se, com isto, emprestar maior flexibilidade à atuação disciplinadora da CVM, sobre o mercado, fazendo possível a paulatina adaptação das definições adotadas às necessidades demonstradas pela prática. Tratando-se, contudo, de dispositivo claramente não auto-aplicável, permanece em pleno vigor a norma proibitiva da Resolução nº 39, acima citada, cuja base legal se faz repetir quase literalmente no artigo 4º, V e VII da própria LEI Nº 6.385/76. Com efeito, havendo o legislador pretendido substituir a sistemática anterior, em que a punibilidade das práticas e operações irregulares estava baseada em uma norma regulamentar bastante em si mesma, por um novo regime, baseado na previsão de conceitos de parte da CVM, subsiste, como um claro exemplo de ultratividade da lei anterior, a coercitividade da regra já auto-aplicável até que norma subsequente, pela sua regulamentação, venha substituir ou estender o âmbito de incidência do preceito regulamentar anterior, que só então se poderá ter por derogado. A vista dessa última opção - substituir ou estender os conceitos até agora em vigor - entendeu a CVM conveniente adotar a segunda solução, ampliando, a vista da experiência já acumulada, o alcance dos dispositivos já constantes da Resolução nº 39, e conceituando de forma propositadamente genérica, situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade que se pretende assegurar ao mercado de valores mobiliários. Dentro dessa ótica é baixada pela CVM a INSTRUÇÃO Nº 08/79, que explicita serem vedadas a todos os participantes do mercado a criação de condições artificiais na negociação de valores mobiliários, a manipulação de preço, as operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. Ampliando, como se disse, os conceitos constantes da Resolução nº 39, define-se na Instrução cada uma dessas figuras, estabelecendo-se mais, a vista da particular relevância do interesse que a norma se propõe a tutelar, qual seja o funcionamento regular do mercado, a possibilidade da punição de forma agravada daqueles que, pelo seu comportamento, atentarem contra interesse pela prática de atos vedados na Instrução.