

ARTIGO 3º

SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI

Art. 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional:

I – definir a política a ser observada na organização e no funcionamento do mercado de valores mobiliários;

II – regular a utilização do crédito nesse mercado;

III – fixar, a orientação geral a ser observada pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de suas atribuições;

IV – definir as atividades da Comissão de Valores Mobiliários que devem ser exercidas em coordenação com o Banco Central do Brasil.

V – aprovar o quadro e o regulamento de pessoal da Comissão de Valores Mobiliários, bem como fixar a retribuição do presidente, diretores, ocupantes de funções de confiança e demais servidores. (Inciso Incluído Pela Lei nº 6.422, de 8.6.1977)

VI – estabelecer, para fins da política monetária e cambial, condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo, inclusive: (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)

a) determinar depósitos sobre os valores nominais dos contratos; e (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)

b) fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos. (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)

§ 1º Ressalvado o disposto nesta Lei, a fiscalização do mercado financeiro e de capitais continuará a ser exercida, nos termos da legislação em vigor, pelo Banco Central do Brasil. (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)

§ 2º As condições específicas de que trata o inciso VI do caput deste artigo não poderão ser exigidas para as operações em aberto na data de publicação do ato que as estabelecer. (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)

1. A REGULAÇÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Ambos os artigos ora em comento constituem peça fundamental do aparato regulatório do mercado de valores mobiliários brasileiro. A Lei 6.385/76, depois de apresentar aquilo que, na visão do legislador,

deve constituir referido mercado (arts. 1º e 2º), passa a disciplinar a organização dos agentes reguladores estatais, abordando suas competências (art. 3º, quanto ao CMN) e, logo em seguida, as finalidades a serem buscadas no exercício das funções arrojadas tanto ao Conselho Monetário Nacional – CMN quanto à Comissão de Valores Mobiliários – CVM (art. 4º).

O modelo regulatório ali delineado reflete os propósitos de política econômica do Estado brasileiro na época em que foi criado²¹¹. Além disso, insere-se na perspectiva internacionalmente aceita de que a distribuição de valores mobiliários para o público deve ser objeto de ampla, detalhada e significativa regulação²¹², fundada na prescrição de comportamentos compulsórios ou na indução de agentes a determinadas práticas, e que abrange funções de cunho normativo, fiscalizatório e sancionador. Esta regulação pode se dar por meio da mera atuação do Estado ou pode vir acompanhada da participação dos próprios atores privados, por intermédio de instrumentos denominados de autorregulação²¹³.

Sabe-se que o mercado de valores mobiliários lida com o financiamento da atividade produtiva por meio do aporte de poupança dos mais variados tipos de investidores. Os instrumentos negociados não possuem um valor intrínseco, mas representam direitos e, enquanto tais, são avaliados por compradores e vendedores, especialmente em vista da situação financeira do emissor. Esta e outras peculiaridades fazem com que a regulação dos agentes e dos negócios celebrados neste

211 Vide item 4 da Exposição de Motivos n.º 197, de 24 de junho de 1976, in Diário do Congresso Nacional, 10.08.1976, p. 6974. Para uma análise de como o documento se insere na evolução do sistema regulatório do sistema financeiro brasileiro e se alinha ao modelo de desenvolvimento então adotado, vide YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 266-278.

212 Vide GREENE, Edward; BRAVERMAN, Daniel; SCHNECK, Jennifer. *Concepts of Regulation – The US Model*. In ODITAH, Fidelis (ed.). *The Future for the Global Securities Market – Legal and Regulatory Aspects*. Oxford: Clarendon, 1996, p. 157.

213 A autorregulação é tema freqüente e internacionalmente reconhecido no mercado de valores mobiliários. Ela envolve conjuntos de regras, códigos, práticas, padrões e estruturas similares criados por atores não-estatais que exercem autoridade regulatória, tendo esta sido ou não previamente outorgada por lei.

mercado adquira contornos bastante próprios²¹⁴. Dentre eles, inserem-se as preocupações em garantir um ambiente idôneo e receptivo, o qual depende da garantia de adequado fornecimento de informações, da restrição a práticas fraudulentas e de manipulação e, também, de rígido controle da conduta dos agentes responsáveis pela condução dos negócios dos emissores. Estes são alguns dos temas que serão objeto das reflexões abaixo apresentadas²¹⁵.

Mas antes de se voltar a atenção propriamente aos comentários aos artigos 3º e 4º, cabe destacar que o estudo do aparato regulatório do mercado não pode se distanciar do modelo constitucional brasileiro. Com efeito, a interpretação das regras que disciplinam o setor deve ser feita em consonância com a Constituição Federal de 1988, atendendo-se, especialmente, ao objetivo fundamental de desenvolvimento nacional, previsto no art. 3º, inciso II, da Carta.

É justamente o dispositivo constitucional concernente ao sistema financeiro nacional que indica neste sentido. O art. 192 faz referência expressa ao fato de que o sistema deve ser estruturado para promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade. No mais, ele se insere no título que regula a ordem econômica e dispõe sobre os princípios da atividade econômica no Brasil (art. 170). O conteúdo programático que dele consta constitui o que se sói chamar de Constituição Econômica Diretiva²¹⁶, a qual reconhece juridicamente a necessidade de mudanças e prevê uma ordem econômica que abra espaço para a estruturação de uma sociedade de bem-estar²¹⁷.

Em vista deste arcabouço, o Estado, em todas as suas funções, inclusive a reguladora da ordem econômica, não pode ser marcado pela neutralidade, tendo que atuar em prol da satisfação dos objetivos

214 Cf. RATNER, David L.; HAZEN, Thomas Lee. *Securities Regulation – Cases and Materials*, 4ª ed. St. Paul: West Publishing, 1991, p. 1-2.

215 Vide, em especial, comentários ao art. 4º.

216 Cf. BERCOVICI, Gilberto. *Constituição Econômica e Desenvolvimento – Uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 33-34.

217 Cf. GRAU, Eros. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*, 8ª ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 312-316.

constitucionalmente previstos²¹⁸. Nota-se, assim, que a Constituição serve de guia para políticas públicas e regras infraconstitucionais, incluindo-se aí aquelas afeitas ao direito do mercado de valores mobiliários. Não se trata de imposição de regras meramente organizativas ou cuja observância caiba apenas e tão-somente ao ente público responsável pela formulação da regulação. Os particulares também se vêm obrigados ao cumprimento, incluindo-se, logicamente, as empresas, agentes centrais da atividade econômica, e seus investidores.

É dentro de um cenário valorativo assim concebido, no qual a atuação do Estado deve necessariamente se voltar à transformação social²¹⁹, que a regulação do mercado de valores mobiliários deve se delinear.

2. AS COMPETÊNCIAS DO CMN QUANTO AO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Ao disciplinar a competência do CMN, o art. 3º da Lei 6.385/76 apresenta três tipos de atribuições. Cuida, de início, da mais importante delas, que é a formulação da política de organização e funcionamento do mercado de valores mobiliários, incluindo a regulação da utilização do crédito no mesmo mercado (incisos I e II). Trata, ainda, de temas afeitos à organização e ao exercício de funções da CVM (incisos III, IV e V) e, por fim, das condições específicas de negociação dos derivativos (inciso VI e parágrafo 2º, ambos inseridos em 2011). Como se verá em detalhes nos comentários ao art. 4º, abaixo, as finalidades ali listadas devem guiar o exercício das atribuições aqui referidas.

Antes de se passar ao estudo específico de cada um dos incisos, cabe discorrer, ainda que muito brevemente, acerca do CMN. Trata-se de órgão instituído nos termos da Lei 4.595/64, em substituição ao Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito. Em con-

218 Nesse sentido, vide NUSDEO, Fabio. *Fundamentos para uma codificação do direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1995, p. 25. Nas palavras do autor, esta atuação do Estado “implica, em última análise, impor-lhe [ao sistema] distorções, alterá-lo, interferir no seu funcionamento, a fim de fazer com que os resultados produzidos deixem de ser apenas os naturais ou espontâneos, para se afeiçoarem às metas fixadas”.

219 Vide BERCOVICI, Gilberto. *Dilemas da concretização da Constituição de 1988*. In *Revista do instituto de hermenêutica jurídica*, v. 1, n. 2, 2004, p. 102.

sonância com a reestruturação do sistema financeiro nacional então em curso, optou-se por conferir ao CMN a responsabilidade pela formulação da política da moeda e do crédito, sempre com vistas ao progresso econômico e social (art. 2º, da Lei 4.595/64)²²⁰. No ano seguinte, quando da modernização do mercado de capitais, esclareceu-se que suas atribuições na disciplina do mercado deveriam visar ao alcance de finalidades específicas, dentre elas a proteção de investidores e o amplo acesso a informações (art. 2º, I e II, da Lei 4.728/65). A leitura dos dois referidos diplomas demonstra se tratar de órgão com competência normativa em todo o sistema financeiro nacional²²¹. A atividade normativa deste órgão de cúpula do sistema financeiro nacional complementava-se inicialmente pelo aparelhamento do Banco Central do Brasil –BCB e, posteriormente, também da CVM.

Foi neste cenário regulatório que se inseriu, em 1976, a Lei 6.385, ora em comento. Responsável pela criação da CVM²²² e pela reestruturação jurídica do mercado de valores mobiliários, o diploma conferiu específicas atribuições ao CMN, as quais serão abaixo referidas.

Mas cabe destacar, desde logo, que por quase uma década, ou seja, entre 1965 e 1976, coube ao BCB exercer atribuições relativas ao mercado financeiro como um todo. Na clássica e atualmente superada categorização do sistema financeiro, competia ao BCB, na ocasião, atuar tanto no mercado bancário ou de crédito quanto ao mercado de capitais²²³, tendo o sistema de distribuição de valores mobiliários ficado inicialmente a seu cargo. A concepção de uma autarquia especificamente voltada à regulação do mercado de capitais, com vistas a auxiliar a superação do modelo de financiamento brasileiro baseado majoritariamente em dívida e não em participação, apenas surgiu em 1976, quando também uma nova lei das sociedades por ações foi pro-

220 O objetivo de promoção do desenvolvimento econômico e social do país é repetido no art. 1º, do Decreto 1.307/94, que aprova o regimento interno do CMN.

221 Para mais detalhes, vide LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Mercado de Capitais & 'Insider Trading'*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982, p. 128-134.

222 Vide comentários ao art. 5º, abaixo.

223 Acerca da superação da divisão do mercado financeiro em mercado bancário e mercado de capitais, vide YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 125-128.

mulgada. Os diplomas legais deste ano inseriram-se no esforço voltado a afastar a base de financiamento do setor produtivo de um modelo centrado em empréstimos (usualmente referido como *bank-oriented*) para um outro fundado na obtenção de recursos alocados em valores mobiliários (*market-oriented*).

A separação de competências entre o BCB, responsável pela disciplina bancária, monetária e creditícia, e a CVM, a partir de então reguladora do mercado de valores mobiliários, somente ocorreu no momento em que se verificou que a inversão de consideráveis quantias ao mercado de capitais e as dificuldades acompanhadas demandavam a presença de um regulador de condutas especializado. A incapacidade de o BCB bem lidar com os campos afeitos ao mercado de capitais, seja por não se caracterizar como ente para tanto especializado, seja pelas limitações de pessoal e estrutura administrativa para o desempenho de extensas competências, incentivou a criação da CVM²²⁴. Justamente à estruturação de um aparato regulatório fundado na proteção ao investidor e amparado por órgão especificamente vocacionado a lidar com o mercado de valores destinou-se a Lei 6.385/76. A autarquia, muito inspirada na experiência norte-americana, não foi, contudo, estruturada para atuar de forma tão ampla quanto a *Securities and Exchange Commission*. Previu-se, desde logo, a sua subordinação, ao lado do BCB, ao CMN.

Neste panorama, o CMN manteve seu papel de ente superior da regulação do mercado financeiro, cabendo a ele a fixar as bases do funcionamento do sistema e tendo sua atuação complementada pelas funções de disciplina, fiscalização e sancionamento outorgadas ao BCB e à CVM, conforme o campo de atuação de que se tratasse. Nota-se, portanto, que a estrutura regulatória do sistema financeiro nacional passou, em 1976, nos termos da lei ora em comento, a contar não somente com dois, mas com três órgãos reguladores.²²⁵

224 Também assim, com comentários feitos à época da aprovação da lei, EIZIRIK, Nelson L. *O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977, p. 129-130.

225 Em doutrina, fala-se em superação do modelo bipartido da Lei 4.728/1965 e adoção do modelo tripartido da Lei 6.386/1976 (cf. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 260).

Não por outro motivo, as funções e finalidades das atividades desempenhadas pelo CMN constam dos diversos diplomas legais que deram feição ao sistema tal qual hoje estruturado, ou seja, do diploma de criação do órgão (Lei 4.595), daquele responsável pela modernização do mercado de capitais (Lei 4.728) e também daquele ora em comento (Lei 6.385). Especificamente quanto a este, é o seu art. 3º a apresentar a lista de competências do CMN no que tange propriamente ao mercado de valores mobiliários.

Neste campo, a inicial atribuição do CMN diz respeito à própria elaboração da política a ser observada tanto na organização quanto no funcionamento do mercado. Sabe-se que o mercado de capitais tem por função fornecer às empresas e aos investidores ambiente de encontro seguro para que aquelas recebam os recursos destes. Permite-se, com isso, que empresas desenvolvam suas atividades e projetos, ao passo em que rendimentos podem vir a ser distribuídos àqueles que versam valores. A regulação deve, então, contribuir para que esta função seja adequadamente atendida. Isto depende, como se verá abaixo, de regras que garantam transparência e amplo fluxo informacional.

Muito embora de extrema relevância, o tratamento detalhado do tema das políticas públicas extrapola os limites propostos por esta obra de comentários. De toda forma, duas observações devem ser feitas acerca da definição das linhas fundamentais de mercado de valores mobiliários brasileiro.

A primeira delas refere-se à necessária busca pela satisfação da finalidade constitucionalmente reconhecida de promoção do desenvolvimento (vide item 1, acima). Ora, a relação positiva entre aperfeiçoamento da regulação do mercado de valores mobiliários e desenvolvimento econômico não representa novidade, tendo inúmeros estudos corroborado esta conclusão.²²⁶ A política a ser estabelecida pelo

226 Para estudos empíricos que sustentam a afirmação, vide, por exemplo, LEVINE, Ross; ZERVOS, Sara. *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*. In *The American Economic Review*, n. 88, 1998, p. 537-558 (alegando que a liquidez do mercado de capitais prediz crescimento, acumulação de riquezas e melhoria na produtividade), ROUSSEAU, Peter; WACHTEL, Paulo. *Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980-1995*. In *Journal of Business and Finance*, n. 24, 2000, p. 1933-1957 (indicando a relação entre liquidez do mercado de capitais e crescimento econômico), e, com algumas restrições, ARESTIS,

CMN deve ser estruturada em observância aos ditames constitucionais, atuando de forma a satisfazer os objetivos programáticos. Almeja-se, assim, uma regulação capaz de contribuir para que as metas fixadas pelo constituinte sejam de fato alcançadas. Isso significa atribuir ao Estado papel de destacada importância, o que necessariamente envolve a rejeição de posições contrárias à influência estatal na conformação do sistema econômico.²²⁷

Em outras palavras, à política pública do mercado de valores mobiliários brasileiro cabe atentar ao propósito de desenvolvimento, pautando regulação direcionada a este fim. Não há espaço, assim, para considerações até recentemente em voga no sentido de que o papel do direito, em geral, e da regulação, em específico, seria o de meramente criar fundamentos para que as relações de mercado proliferassem e o de limitar a atuação do Estado.²²⁸ Em especial à luz da Constituição de 1988, há de se ampliar os horizontes da função do Estado e das regras por ele criadas. Conforme mencionado acima, não mais se admite neutralidade na formulação de políticas públicas, nelas incluída aquela relativa ao mercado de valores mobiliários. Destaque-se que isso não significa dizer que a regulação deva adotar caráter político ou se eximir da função corretiva tradicionalmente a ela atribuída, mas justamente que a atuação estatal deve se pautar pelos ditames constitucionais. Necessário parece evitar que o caráter técnico de determinadas

Philip; DEMETRIADES, Panicos. *Finance and Growth: is Schumpeter right?* In *Análise economica*, n. 30, 1998, p. 5-21 (questionando ser absoluta a relação entre desenvolvimento financeiro e desenvolvimento econômico, sugerindo uma abordagem de país para país). O tema já foi objeto de estudo prévio, Cf. NEDER CERZETTI, Sheila C. *Regulação do Mercado de Capitais e Desenvolvimento*. In SALOMÃO FILHO, Calixto (org.) *Regulação e Desenvolvimento – Novos Temas*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 190-248.

227 A utilização da regulação como instrumento de implementação de políticas públicas é considerada relevante especialmente em países em desenvolvimento, muito embora seja criticada em especial com base em fundamentos da teoria neoclássica. Sobre o tema, vide, por exemplo, YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 187-188.

228 Nos estudos de *law and development*, estas preocupações se referem ao chamado “segundo momento” da teoria, época em que o direito regulatório era visto como indevida interferência do Estado na economia. Vide TRUBEK, David M.; SANTOS, Alvaro (eds). *The New Law and Economic Development – A Critical Appraisal*, Cambridge: Cambridge, 2011, p. 2. Adotando-se o vocabulário da teoria de K. POLANYI, a regulação atuaria de forma a *reembed the market*, explicitando o papel do Estado na promoção do desenvolvimento (vide POLANYI, Karl. *The Great Transformation*. Boston: Beacon, 1968).

disciplinas sirva de justificativa para que elas se desliguem do sistema de valores em que se inserem.

Em segundo lugar, há que se destacar que estudos de Direito Comercial têm paulatinamente se afastado de perspectivas essencialmente privatistas e se voltado para a concepção e implementação do interesse público²²⁹. É sob esta perspectiva que os instrumentos do mercado e a atividade regulatória da CVM, traçados em respeito às linhas mestras definidas pelo CMN, devem ser interpretados e instituídos.

Também ao CMN são arrogadas competências relativas à organização da CVM (art. 3º, incisos III, IV e V). A ele cabe fixar a orientação geral que a autarquia deve observar ao exercer suas funções. Alguns dispositivos da lei, em especial os arts. 8º e 9º, detalham as importantes atribuições da CVM, as quais serão exercidas em vista das finalidades abaixo comentadas (art. 4º) e também da orientação geral instituída pelo CMN, em linha com a política pública planejada para o setor.

Também ao Conselho compete definir as atividades que a CVM deve exercer em coordenação com o BCB. Nos termos da Lei 4.595/64, o BCB é uma autarquia federal, membro do sistema financeiro nacional, com atribuições que abrangem a moeda, o mercado de câmbio, o crédito e a regulação e fiscalização de instituições financeiras. Com efeito, há temas que se relacionam aos campos de atuação das duas autarquias e justifica-se, assim, que ao órgão máximo de regulação do sistema financeiro caiba a fixação da atuação coordenada de ambas (também assim caminham os §§ 2º e 3º, do art. 15, abaixo comentados). Ademais, em vista do brevíssimo histórico acima apresentado, no qual se explicou que, justamente com a Lei 6.385/76, o órgão regulador do mercado de valores mobiliários deixou de ser o BCB e passou a ser a CVM, restando àquele as clássicas atribuições relativas ao sistema financeiro *stricto sensu*, faz todo sentido que este art. 3º atribua ao CMN – órgão que se coloca hierarquicamente sobre os dois outros – o

229 Esta função do direito comercial é destacada por FORGIONI, Paula A. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: Da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 23. T. ASCARELLI já bem apontava a mesma função, ao dizer que “[e]ntre os institutos do direito privado, são justamente os institutos do direito comercial os que se apresentam mais relacionados com o desenvolvimento econômico.” (*Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 52).

balizamento do alinhamento entre eles. No mais, a coordenação entre CVM e BCB é realidade que se reflete em documentos celebrados conjuntamente, como convênios e decisões conjuntas²³⁰.

Ainda no que se refere à autarquia reguladora do mercado de capitais, o art 3º menciona a competência do CMN para definir o quadro, o regulamento e a retribuição financeira daqueles que atuam na CVM. Este é assunto deveras importante para que a CVM consiga cumprir adequadamente as atribuições que lhe são arrojadas. A existência de quadro de servidores capacitado e em número suficiente é peça essencial para que a autarquia preencha devidamente o seu papel²³¹.

Por fim, desde 2011, como efeito da conversão da MP 539 na Lei 12.543/11, ao CMN também se confere legalmente a competência para instituir as condições de negociação de contratos derivativos.

A inclusão do inciso VI no art. 3º, da Lei 6.385/76, concede à autoridade estatal o poder de determinar que sejam feitos depósitos sobre os valores de contratos derivativos, bem como de fixar condições sobre as suas negociações. Esta atribuição permite maior controle governamental sobre a utilização dos derivativos e abre espaço para que a regulação seja empregada como forma de incentivar ou desestimular o recurso ao valor mobiliário²³².

A leitura de documentos produzidos ao longo do processo legislativo que culminou com a aprovação do texto legal demonstra que a previsão do inciso VI buscou evitar que a proliferação do uso dos contratos derivativos exacerbasse o risco sistêmico, extrapolando os limites pessoais de possíveis perdas de investidores. Entendeu-se,

230 A título exemplificativo, remete-se o leitor ao “Convênio que entre si celebram a Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil, com vistas ao intercâmbio de informações e outras atividades correlatas”, disponível in <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/convenio.asp>, bem como às diversas decisões conjuntas, relativas a assuntos que concernem a competência de ambas as autarquias, disponível in <http://www.cvm.gov.br/port/atos/deccon.asp>.

231 De certa maneira, esta preocupação consta das prioridades do Planejamento Estratégico da autarquia. Vide COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Planejamento Estratégico – Construindo a CVM de 2023*. 2013, p. 9, disponível in http://www.cvm.gov.br/port/infos/Planejamento-estrategico_CVM_2013_2023.pdf.

232 Sobre a qualificação dos derivativos como valor mobiliário, vide YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 121, e comentários ao art. 2º, VII e VIII, acima.

ademais, que a nova regulação dos instrumentos seria de fundamental relevância para garantir o desenvolvimento nacional, mitigando-se as perdas dos atores. Menciona-se, ainda, preocupação em combater os efeitos da crise financeira mundial, destacando-se que o papel do CMN seria o de prevenir as conseqüências desastrosas das instabilidades ocasionadas por crises financeiras.²³³

Sobre este tema, sabe-se que a crise de 2008 impulsionou governos ao redor do mundo a adotarem medidas regulatórias específicas e direcionadas a contornar ou ao menos mitigar a proliferação dos seus efeitos deletérios. A referida alteração legislativa constitui um dos instrumentos adotados no ordenamento brasileiro com esta finalidade.

As discussões sobre os próximos passos na busca da adequada regulação financeira, incluindo-se a ponderação sobre a necessidade da aceitação de regramento global, permanecem. Passados alguns anos, é possível dizer que se adquiriu mais clareza acerca das falhas do mercado e do seu regime de (des)regulação. A mesma clareza, contudo, ainda não foi encontrada quanto aos caminhos mais adequados a seguir.²³⁴

No que tange especificamente ao mercado de capitais – e, particularmente, ao brasileiro –, o futuro da sua regulação deve se pautar pelos objetivos legalmente estipulados. A eles destinam-se os comentários seguintes.

233 Vide Parecer do Deputado Reinhold Stephanes, designado para manifestar-se pela Comissão Mista destinada à apreciação da Medida Provisória 539, de 26 de julho de 2011, disponível in http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=927208&filena me=PPP+1+MPV53911+%3D%3E+MPV+539/2011

234 Sobre o tema, vide MACNEIL, Iain; O'BRIAN, Justin. *Introduction: The Future of Financial Regulation*. In MACNEIL, Iain; O'BRIAN, Justin (eds.). *The Future of Financial Regulation*. Hart: Oxford, 2010, p. 1-4.