

## EXECUÇÃO DE NORMAS PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

## ENFORCEMENT OF RULES THROUGH THE SECURITIES COMMISSION

Daniel Ochsendorf Portugal\*

**RESUMO:** Discorre-se sobre os deveres da CVM. Faz-se isto tendo em conta o art. 82, §2º, LSA, como exemplo. No passado, isto foi realizado a partir de outras normas vagas relacionadas à CVM. Discussões sobre os limites dos poderes da CVM são antigas, mas vale a pena renová-las por conta dos desafios constantes que surgem no mercado de capitais. Apenas recentemente, foi editada a Lei do Ambiente de Negócios a qual, entre outras coisas, alterou dispositivos da Lei das Sociedades por Ações. Não é dado à CVM criar, modificar ou extinguir o direito. A CVM deve executar normas de ordem pública para cumprir os deveres que foram impostos contra ela. Mesmo assim, na prática, parece ser pouco provável que esta tese será aceita. A ideia de que poder legiferante poderia ser delegado de qualquer modo ou de que a CVM teria poder para preencher lacunas em normas legais parece ter, infelizmente, se consolidado. Entretanto, convém explorar o tema das lacunas e das competências da CVM. Debates sobre os deveres da CVM devem continuar a ocorrer.

**ABSTRACT:** The duties of the Securities Commission are debated. This is done by taking into account Article 82, §2º, of the Corporations Act as an example. In the past, other vague rules related to the Securities Commission were analyzed. Discussions about the legal powers of the Securities Commission are old issues, but it is worthwhile to update them, because of the constant challenges associated with the capital market. The Business Environment Act that, among other things, altered some of the Articles of the Corporations Act was enacted only recently. The Securities Commission may not create, alter or abolish the law. The Securities Commission must enforce the law so that it fulfills the duties that have been imposed against it. Even so, it is unlikely that this thesis is going to be actually accepted. The idea that legislative powers may be delegated or that the Securities Commission has the power to fill gaps in the law, unfortunately, seems to have been consolidated. However, it is worthwhile to explore the subject of the gaps in the law and the legal powers of the Securities Commission. Debates about the duties of the Securities Commission should continue to occur.

**PALAVRAS-CHAVE:** Direito dos valores mobiliários. Comissão de Valores Mobiliários. Norma da legalidade. Execução da norma. Lacunas.

**KEYWORDS:** Securities regulation. Securities Commission. Legality. Enforcement of rules. Gaps in the law.

**SUMÁRIO:** Introdução. 1 Conceito de Lacuna. 2 Normas sobre o Preenchimento de Lacunas no Brasil. 3 Lacunas que Não Podem Ser Preenchidas Juridicamente. 4 Breve Descrição das Competências da CVM. 5 Execução de Normas pela CVM. 6 Exemplo: Constituição de Companhia Aberta. 7 Conclusões. Referências.

## INTRODUÇÃO

Discorrer-se-á sobre os deveres da CVM no presente artigo. Far-se-á isto tendo em conta o art. 82, §2º, LSA, como exemplo. No passado, isto foi realizado a partir de outras normas vagas relacionadas à CVM. Na apelação em mandado de segurança nº 89.02.02241-2/RJ, julgada pelo TRF-2, v. g., foi atacada a legalidade da Instrução Normativa CVM nº 8/79 e da Resolução CMN nº 454/77 e a constitucionalidade dos arts. 9º, §2º, e 18, II, “b”, Lei da CVM (Lei Federal nº 6.385/76).<sup>1</sup> Discussões sobre os limites dos poderes da CVM, portanto, são antigas, mas vale a pena renová-las por conta dos desafios constantes que surgem no mercado

\* Bacharel em direito pela UFRGS (2014). Mestre em direito com ênfase em direito privado pela UFRGS (2017). Doutor em direito comercial pela USP (2022).

<sup>1</sup> TRF-2, 2ª Turma, apelação em mandado de segurança nº 89.02.02241-2/RJ, Relator Rogério Carvalho, julgada em 30/11/1994, publicada em 04/07/1995.

de capitais. Apenas recentemente, por exemplo, foi editada a Lei do Ambiente de Negócios a qual, entre outras coisas, alterou dispositivos da Lei das Sociedades por Ações.

Inicialmente tratar-se-á do problema das lacunas no direito. Este é um problema teórico que, geralmente, é mal explorado na literatura especializada. Na segunda metade do texto, começarão a ser abordadas questões mais diretamente relacionadas à CVM. Ao final, apresentar-se-á uma conclusão.

## 1 CONCEITO DE LACUNA

Existe algo de infeliz por detrás da expressão “lacuna no direito”. “Lacuna” quer dizer “espaço”, “vão”, “cavidade” ou “buraco” e, desse modo, dá-se a impressão de que as lacunas no direito se refeririam a textos jurídicos escritos, mas isto não é estritamente verdadeiro. As lacunas no direito referem-se a categorias abstratas como normas, direitos ou deveres. Normas, por exemplo, não são a mesma coisa que a sua formulação ou que o seu enunciado. Uma mesma norma talvez pudesse vir a ser formulada de várias maneiras diferentes; isto não quer dizer, todavia, que a formulação das normas seja irrelevante. Pelo contrário, a formulação das normas é algo crucial para a interpretação. Onde os juristas acreditam que eles estariam encontrando as normas? As doutrinas relativistas que enxergam uma enorme distância entre as normas e as suas formulações não conseguem justificar a maneira como as normas são encontradas.<sup>2</sup>

Basicamente, existem duas espécies de lacunas; existem as lacunas processuais e existem as lacunas materiais.<sup>3</sup> A lacuna processual pode ocorrer, *e. g.*, quando não há norma de universalidade de jurisdição (art. 5º, XXXV, CF). Neste caso, o direito pode existir, mas não haver como exigir que o direito seja aplicado. Diz-se, então, que haveria lacuna processual. As lacunas processuais são menos interessantes do ponto de vista teórico e do ponto de vista

216

<sup>2</sup> Concorde-se, portanto, com o Prof. F. Schauer quando ele trata do problema da indeterminação no direito; é verdadeiro que o direito não seria a mesma coisa que as fontes do direito, mas dizer que o direito não teria nada que ver com as suas fontes estaria, simplesmente, errado conforme SCHAUER, Frederick. *Thinking like a Lawyer: a new introduction to legal reasoning*. Cambridge: Harvard University Press, 2009, pp. 158-163. Para a distinção entre normas (o Prof. F. Schauer utiliza a palavra “regra” ou “rule”, em inglês) e formulações das normas, pode-se consultar SCHAUER, Frederick. *Playing by the Rules: a philosophical examination of rule-based decision-making in law and in life*. Oxford: Oxford University Press, 1991, pp. 68-72.

<sup>3</sup> O Prof. J. Raz denomina as lacunas processuais de *jurisdictional gaps* e as lacunas materiais de *legal gaps* em RAZ, Joseph. *Legal Reasons, Sources, and Gaps in The Authority of Law: essays on law and morality*. 2 ed. Oxford: Oxford University Press, 2009, pp. 70-72.

prático; dada a norma da universalidade da jurisdição, a possibilidade de lesão ou de ameaça a direito não deve ser excluída de possível apreciação da matéria pelo Poder Judiciário. Doravante, portanto, quando houver referência, simplesmente, à “lacuna”, ter-se-á em mente, apenas, a lacuna material.

A lacuna material surge quando há indeterminação no direito, quando há antinomia no direito ou quando há indeterminação ou antinomia em parâmetro que tenha sido eleito pelo direito como razão para decisão ou para ação.

A indeterminação no direito pode existir em virtude de vagueza, de textura aberta<sup>4</sup>, de incompletude de meios para que fins sejam alcançados, de certas espécies de incomensurabilidades, de “imensurabilidades” (*immensurabilities*), de semelhanças de família, da distinção entre semântica e pragmática ou de ambiguidades.<sup>5 e 6</sup> Para lidar-se com estes problemas, há normas de “preenchimento”, de “colmatagem”, de “colmagem”, de “suprimento”, de “complementação”, de “suplementação”, de “integração” ou para “completar” lacunas. O principal dispositivo sobre este tema, no Brasil, em tese, seria o art. 4º, LINDB: “Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito.” A norma da legalidade (art. 5º, II, CF), no entanto, traz consigo algo importante

217

<sup>4</sup> Para a distinção entre vagueza – utilização flutuante de palavras (*words used in a fluctuating manner*) – e textura aberta (*Porosität der Begriffe*) – possibilidade de vagueza quando afirmações empíricas são verificadas –, pode-se consultar MACKINNON, D. M.; WAISMANN, F.; KNEALE, W. C. *Verifiability in Proceedings of the Aristotelian Society*, Supplementary Volumes, Vol. 19, 1945, pp. 121-123.

<sup>5</sup> As “fontes de indeterminação” (*sources of indeterminacy*) não serão estudadas detalhadamente no presente artigo, porque o exame desta matéria envolveria custos exagerados; passaria a ser necessário analisar, pormenorizadamente, um assunto muito complexo. Para um excelente estudo sobre este tema, pode-se consultar ENDICOTT, Timothy A. O. *Vagueness in Law*. Oxford: Oxford University Press, 2000, Capítulos 1, 2 e 3, pp. 1-55 (especialmente o Capítulo 3, pp. 31-55).

<sup>6</sup> O tema das fontes de indeterminação no direito é muito complexo. Para exemplos do Prof. F. Schauer de indeterminações sobre o que seria uma fonte de direito, pode-se consultar SCHAUER, Frederick. *Second-Order Vagueness in the Law*. KEIL, Geert; POSCHER, Ralf (eds.). *Vagueness and Law: philosophical and legal perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2016, pp. 179-185.

para o debate sobre as lacunas – o que não é proibido é permitido (*permissum censeatur, quod prohibitum non reperitur*<sup>7</sup>).<sup>8, 9 e 10</sup>

Por sua vez, a antinomia é um conflito cuja resolução não é possível no direito.<sup>11</sup> Usualmente, na tradição romano-germânica, as antinomias não são vistas como hipóteses de lacunas<sup>12</sup>, mas é conveniente dizer que as antinomias também dariam ensejo a lacunas, porque, no final das contas, os efeitos práticos das indeterminações e dos conflitos que não podem ser terminados no direito são os mesmos.

Por fim, pode-se optar, no direito, por critérios que conduzam a indeterminações ou a conflitos. Por exemplo, suponha-se que todo contrato, para ser válido, deva ser moral. A moral não faz parte do direito, mas uma disputa sobre se determinado contrato seria moral ou não poderia levar a casos que não apresentassem uma única solução diante do direito. Esta é a essência das lacunas; quando o direito não apresenta uma única resposta diante de uma demanda (*quaestio iuris* proposta por parte ou considerada de ofício, por exemplo), há lacuna no direito.<sup>13</sup>

<sup>7</sup> LUZITANO, Simão Vaz Barbosa. Axiomas e Logares Communs de Dirêito. TEIXEIRA DE FRÊITAS, Augusto (selecionador). *Regras de Dirêito*, Rio de Janeiro: B. L. Garnier - Livrêiro-Editôr, 1882, p. 202.

<sup>8</sup> O Prof. H. Kelsen associa a norma da legalidade à segurança jurídica em KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1986, p. 288.

<sup>9</sup> Permissões fracas não são normas. Elas existem, simplesmente, porque há condutas que não são proibidas. Permissões fortes, por outro lado, são normas. Elas correspondem a autorizações para a prática ou para a abstenção de determinada conduta. Para a distinção entre permissões fracas e permissões fortes, pode-se consultar WRIGHT, Georg Henrik von, *Norm and Action: a logical enquiry*, Routledge & Kegan Paul, 1963, pp. 85-87. O Prof. H. Kelsen concorda com estas ideias, mas ele utiliza palavras diferentes. Para ele, a regulamentação poderia ser positiva ou negativa. A regulamentação positiva seria formada pelas normas ao passo que a regulamentação negativa seria constituída pelas permissões fracas conforme KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. I Volume. 2 ed. Porto Alegre: Arménio Amado – Editor, 1962, pp. 28-31, e KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas...*, pp. 167-170. O Prof. P. Chiassoni chama a atenção para o fato de que normas positivas não derivam, necessariamente, de normas negativas. Isto acontece no direito por conta de normas como a norma da legalidade em conformidade com CHIASSONI, Pierluigi. *Tecnica dell'Interpretazione Giuridica*. Bologna: Il Mulino, 2007, pp. 42-43.

<sup>10</sup> Enquanto, na administração particular, é lícito fazer tudo o que as Leis não proíbem ou determinam, na administração pública, só é permitido fazer o que as Leis autorizam conforme MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 14 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989, pp. 78-79.

<sup>11</sup> Há certa artificialidade na divisão entre indeterminação no direito e antinomia no direito, mas vale a pena mantê-la, visto que, comumente, realiza-se esta distinção. Para uma visão abrangente sobre este problema complexo, pode-se consultar, como na nota de rodapé nº 5, ENDICOTT, Timothy A. O. *Vagueness in Law...*, Capítulos 1, 2 e 3, pp. 1-55 (especialmente o Capítulo 3, pp. 31-55).

<sup>12</sup> Para um resumo da história da discussão sobre as lacunas na tradição romano-germânica, pode-se consultar CHIASSONI, Pierluigi. *Tecnica dell'Interpretazione Giuridica...*, pp. 173-183.

<sup>13</sup> O Prof. T. A. O. Endicott defende, ao tratar do problema da indeterminação, que a “trivalência” (*trivalence*) seja evitada. Ele demonstra que, em tese, não se deveria inventar um terceiro momento entre o dia e a noite para se comprovar que não haveria qualquer forma de indeterminação sobre o momento em que o dia deixa de existir e em que a noite surge. Para observações sobre este debate e a consequente conclusão de que haveria lacuna no direito quando o direito não apresentasse uma única resposta diante de demanda, pode-se consultar ENDICOTT, Timothy A. O. *Vagueness in Law...*, pp. 63-69 e 74-75.

## 2 NORMA SOBRE O PREENCHIMENTO DE LACUNAS NO BRASIL

Antigamente, a redação do art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916, era a seguinte: “Aplicam-se nos casos omissos as disposições concernentes aos casos análogos, e, não as havendo, os princípios gerais de direito.”<sup>14</sup> A redação original deste artigo, sugerida pelo Prof. C. Bevilacqua, era a seguinte: “Nos casos omissos applicam-se as disposições reguladoras dos casos análogos e, na falta destas, os princípios que se deduzem do espírito da lei.”<sup>15</sup> Contudo, durante os trabalhos da Comissão Revisora nomeada pelo Governo em 1900, o Prof. F. de P. Lacerda de Almeida propôs que a expressão “espírito da lei” fosse substituída pelo termo “princípios gerais do direito”. Esta sugestão foi aceita e, ao final, o art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916, foi promulgado com a sua conhecida redação.<sup>16</sup> O Prof. F. de P. Lacerda de Almeida sustentava que haveria alguma forma de direito natural, mas ele jamais o definiu com precisão.<sup>17</sup> Antes do projeto do Prof. C. Bevilacqua ser aceito como o Código Civil brasileiro, o Prof. J. Felício dos Santos havia redigido um projeto de Código Civil que trazia o seguinte dispositivo: “Art. 56. Não pôde o juiz abster-se de julgar, com o fundamento de que a lei é omissa, injusta ou obscura. Quando uma questão não puder ser decidida pela letra, motivos ou espírito da lei, ou por disposições em vigor no Brazil, que regulam casos analogos, deve o juiz recorrer aos principios geraes do direito natural, até haver providencia legislativa.”<sup>18 e 19</sup>

219

<sup>14</sup> Havia uma versão deste dispositivo no art. 113, 37, Constituição Federal de 1934.

<sup>15</sup> Projecto Primitivo do Codigo Civil. *Codigo Civil Brasileiro*: trabalhos relativos á sua elaboração, Volume I, Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1917, p. 92, publicado em razão do Decreto Legislativo Federal nº 3.095/1916.

<sup>16</sup> Acta da 1ª Reunião da Comissão Revisora nomeada pelo Governo em 1900. *Codigo Civil Brasileiro*: trabalhos relativos á sua elaboração, Volume I, Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1917, p. 321, publicado em razão do Decreto Legislativo Federal nº 3.095/1916.

<sup>17</sup> LACERDA DE ALMEIDA, Francisco de Paula. *Obrigações*: exposição systematica desta parte do direito civil patrio em seguimento aos “direitos de família” e “direito das cousas” do Conselheiro Lafayette Rodrigues Pereira. Porto Alegre: Typographia de Cesar Reinhardt, 1897, p. 6, nota de rodapé nº 7.

<sup>18</sup> FELÍCIO DOS SANTOS, Joaquim. *Projecto do Codigo Civil da Republica dos Estados Unidos do Brazil*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1891, p. 8.

<sup>19</sup> O Prof. E. Espinola conta uma história diferente a propósito da redação do art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916. Para ele, o verdadeiro autor do art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916, teria sido, substancialmente, o Senador R. Barbosa durante os trabalhos preparatórios do Código Civil de 1916. Como não foi encontrada outra referência a isto nos documentos consultados, partir-se-á do pressuposto de que o verdadeiro autor do art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916, teria sido o Prof. F. de P. Lacerda de Almeida conforme as explicações que foram dadas no texto corrido deste artigo e nas suas notas de rodapé. Para observações do Prof. E. Espinola sobre o art. 7º, Introdução ao Código Civil de 1916, pode-se consultar ESPINOLA, Eduardo. *Breves Anotações ao Codigo Civil Brasileiro* (Lei n. 3071 de 1.º de janeiro de 1916), Volume Primeiro. Salvador: Editores Joaquim Ribeiro & Co. e Livraria das “Duas Americas”, 1918, pp. 33-39.

Não existe consenso sobre o que, exatamente, seria um princípio geral de direito. Cada autor tende a fornecer uma lista ou a dar exemplos sobre esta matéria;<sup>20 e 21</sup> é razoável supor, todavia, que haveria alguma relação entre a ideia de princípio geral de direito e a noção de direito natural. Para efeitos deste artigo, partir-se-á desta suposição. Se é verdadeiro que os princípios gerais de direito são alguma espécie de direito natural, a norma sobre o preenchimento de lacunas, no Brasil, poderia ser compreendida como um comando para que, na hipótese de lacuna no direito, fosse aplicado o direito natural.<sup>22</sup> A confusa história sobre os princípios gerais de direito é ainda mais peculiar, porque é perfeitamente possível que legislador algum tenha levado em conta estes argumentos ao votar sobre esta matéria.

A influência de concepções sobre o direito natural, no direito brasileiro, não deve surpreender ao leitor deste artigo. Aliás, talvez seja verdadeiro que haja muitas pequenas influências neste sentido. É muito comum, por exemplo, que haja símbolos religiosos nas repartições públicas no Brasil, inclusive no STF.

220

### 3 LACUNAS QUE NÃO PODEM SER PREENCHIDAS JURIDICAMENTE

Diante disso tudo, surge a possibilidade, ao menos teórica, do caso em que uma lacuna não pode ser preenchida.<sup>23</sup> Para explicar o que se deseja transmitir com esta ideia, recorre-se a

<sup>20</sup> O Prof. H. Kelsen – que deu aulas sobre direito internacional público – manifesta incredulidade diante da ideia de princípios gerais de direito no direito internacional em KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas...*, p. 156 e nota de rodapé nº 81.

<sup>21</sup> Para apontamentos sobre os princípios gerais de direito, pode-se consultar REALE, Miguel. *Lições Preliminares de Direito*. 27 ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2002, pp. 303-320.

<sup>22</sup> Neste artigo, serão totalmente ignorados os argumentos sobre se esta norma teria sido ou não, parcial ou totalmente, recepcionada pela Constituição Federal de 1988. KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*. II Volume. 2 ed. Porto Alegre: Arménio Amado – Editor, 1962, pp. 35-36: “Uma grande parte das leis promulgadas sob a antiga Constituição permanece, como costuma dizer-se, em vigor. No entanto, esta expressão não é acertada. Se estas leis devem ser consideradas como estando em vigor sob a nova Constituição, isto somente é possível porque foram postas em vigor sob a nova Constituição, expressa ou implicitamente, pelo governo revolucionário. O que existe, não é uma criação de Direito inteiramente nova, mas recepção de normas de uma ordem jurídica por uma outra; tal como, e. g., a recepção do Direito romano pelo Direito alemão. Mas também essa recepção é produção de Direito. Com efeito, o imediato fundamento de validade das normas jurídicas recebidas sob a nova Constituição, revolucionariamente estabelecida, já não pode ser a antiga Constituição, que foi anulada, mas apenas o pode ser a nova.”

<sup>23</sup> Esta situação seria uma ocasião em que haveria “incerteza na norma de reconhecimento” (*uncertainty in the rule of recognition*). O Prof. H. L. A. Hart não utilizava esta expressão exatamente desse modo. Para a passagem tradicional sobre este tema, pode-se consultar HART, H. L. A. *The Concept of Law*. 3 ed. Oxford: Oxford University Press, 2012, pp. 147-154.

uma adaptação de um exemplo famoso do Prof. F. Schauer.<sup>24</sup> Suponha-se, por hipótese, que houvesse uma norma segundo a qual fosse proibida a entrada de cachorros em restaurantes. O Prof. Erasmo é um exímio taxidermista que deseja ingressar em restaurante com um cachorro empalhado. Cachorros mortos seriam cachorros? Quando cachorros deixariam de ser cachorros? Haveria algum momento preciso em que algo se tornaria um cachorro?<sup>25</sup> Imagine-se que normas legais específicas não fossem capazes de providenciar o preenchimento da lacuna relacionada ao significado da palavra “cachorro”.

Agora, apresenta-se uma versão diferente de um exemplo do Prof. H. L. A. Hart sobre este assunto.<sup>26</sup> Trata-se de certa interpretação do Prof. H. L. A. Hart sobre o direito constitucional britânico de 1961. No Reino Unido, existe a ideia de que o que a Rainha decreta no Parlamento é o direito (*whatever the Queen enacts in Parliament is law*). Da doutrina da soberania do Parlamento (*doctrine of the sovereignty of Parliament*) decorre a noção de que Parlametos passados não poderiam impedir que Parlametos futuros revogassem as suas Leis, porém isto pode, eventualmente, gerar algumas dúvidas. Suponha-se que o Parlamento criasse um quórum qualificado para a promulgação de Leis. Se isto for feito, o Parlamento do futuro teria ficado impossibilitado de revogar a Lei que criou o quórum qualificado no passado? Talvez não, mas o Prof. H. L. A. Hart prossegue e demonstra que reais dúvidas, eventualmente, poderiam vir a surgir. Imagine-se que o Parlamento fixasse determinado salário-mínimo para engenheiros eletricitas e dispusesse no sentido de que o salário-mínimo de engenheiros eletricitas não poderia mais ser alterado a não ser que o sindicato dos engenheiros eletricitas concordasse com a modificação. Na prática, talvez o salário-mínimo dos engenheiros eletricitas tenha ficado fixo para sempre. O Parlamento do futuro teria ficado impossibilitado de revogar a Lei que criou o salário-mínimo para os engenheiros eletricitas?

Dúvidas semelhantes a estas poderiam vir a ser levantadas no Brasil. Ninguém é obrigado a fazer algo ou a deixar de fazer algo senão em virtude de Lei no Brasil (art. 5º, II, CF). Além disso, o processo legislativo é disciplinado na Constituição Federal (arts. 59 a 69, CF, principalmente). O que seria, todavia, a publicação de uma Lei? É perfeitamente possível

<sup>24</sup> SCHAUER, Frederick. *Playing by the Rules...*, p. 208.

<sup>25</sup> Outro exemplo famoso sobre esta matéria é o exemplo do Prof. H. L. A. Hart sobre veículos em determinado parque (o que, propriamente, seria um veículo?) em HART, H. L. A. *Positivism and the Separation of Law and Morals*. *Harvard Law Review*, Vol. 71, No. 4, fevereiro de 1958, pp. 606-607, e HART, H. L. A. *The Concept of Law...*, pp. 126-129.

<sup>26</sup> HART, H. L. A., *The Concept of Law...*, pp. 147-154.

que venham a surgir dúvidas quanto a esta matéria. É trágico, mas deve ser reconhecido que lacunas podem ser identificadas, até mesmo, a partir da Constituição Federal.

Retorna-se, agora, ao exemplo sobre o cachorro empalhado e sobre os restaurantes. Se normas legais específicas não foram capazes de solucionar o problema da lacuna, deve-se recorrer, teoricamente, ao art. 4º, LINDB. O problema é que a própria norma decorrente do art. 4º, LINDB, é lacunosa: não foi estabelecida qualquer ordem de preferência entre analogia, costumes e princípios gerais de direito<sup>27</sup>, e os princípios gerais de direito, propriamente, não existem ou, se existem, não é claro o que sejam os princípios gerais de direito.<sup>28</sup> Determina-se, aqui, então, para efeitos de argumentação, que o art. 4º, LINDB, não foi suficiente para solucionar o problema relacionado ao cachorro empalhado. Tendo em vista estas dificuldades, talvez haja inconstitucionalidades no direito brasileiro se a norma da legalidade não é compatível com indeterminações. Por outro lado, a própria norma da legalidade – como foi visto agora há pouco – também pode, eventualmente, vir a apresentar lacunas.

Estas dificuldades não devem ser exageradas. É verdadeiro que elas existem e que talvez haja lacunas que não possam, realmente, ser preenchidas, mas o exemplo do cachorro empalhado não captura, adequadamente, determinada sutileza relevante. É que as lacunas, na prática, em muitos casos, podem ser intersticiais.<sup>29</sup> É possível que haja apenas uma única dúvida difícil e central em algum caso simples como o caso do cachorro empalhado – um “lacunão”, porém também é possível que haja várias dúvidas pequenas e fáceis em algum caso complexo

222

<sup>27</sup> Diferentemente, foi estabelecida uma ordem de preferência no CTN: “Art. 108. Na ausência de disposição expressa, a autoridade competente para aplicar a legislação tributária utilizará sucessivamente, na ordem indicada: I - a analogia; II - os princípios gerais de direito tributário; III - os princípios gerais de direito público; IV - a equidade. § 1º O emprego da analogia não poderá resultar na exigência de tributo não previsto em lei. § 2º O emprego da equidade não poderá resultar na dispensa do pagamento de tributo devido.”

<sup>28</sup> Acredita-se, na verdade, que a moral seja algo objetivo, mas não se procurará demonstrá-lo neste artigo. Para significativas observações sobre moral, pode-se consultar, entre outros, DENNETT, Daniel C. *Darwin's Dangerous Idea: evolution and the meanings of life*. New York: Simon & Schuster, 1995, pp. 467-468, HARRIS, Sam. *The Moral Landscape: how science can determine human values*. Florence: Free Press, 2010, pp. 10-11 e 27-38, SEARLE, John R. *Speech Acts: an essay in the philosophy of language*. Cambridge: Cambridge University Press, 1969, pp. 175-198, PARFIT, Derek. *Reasons and Persons*. Oxford: Oxford University Press, 1984, pp. 123-126, PARFIT, Derek. *On What Matters*. Vol. I. Oxford: Oxford University Press, 2011, pp. 56-57, LAZARI-RADEK, Katarzyna de; SINGER, Peter. *Utilitarianism: a very short introduction*. Oxford: Oxford University Press, 2017, pp. 61-64, BLOOM, Paul. *The Sweet Spot: suffering, pleasure and the key to a good life*. London: The Bodley Head, 2021, pp. 26-36 e 216-220, LAZARI-RADEK, Katarzyna de; SINGER, Peter. *The Point of View of the Universe: Sidgwick and contemporary ethics*. Oxford: Oxford University Press, 2014, pp. 262-266, PINKER, Steven. *The Better Angels of our Nature: why violence has declined*. London: Penguin Books, 2011, pp. 642-670 e 690-692, e BLOOM, Paul. *Against Empathy: the case for rational compassion*. New York: HarperCollins Publishers, 2016, pp. 234-235.

<sup>29</sup> HART, H. L. A. *The Concept of Law...*, pp. 259, 273 e 274.

– umas “lacuninhas”. Encontra-se um pouco de alento no fato de que o direito não é algo completamente indeterminado.

#### 4 BREVE DESCRIÇÃO DAS COMPETÊNCIAS DA CVM

Compete à União fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e de capitalização (art. 21, VIII, CF). Além disso, apenas a União pode legislar sobre sistemas de poupança, captação e de garantia da poupança popular (art. 22, XIX, CF). Como agente normativo e regulador das atividades econômicas, o Poder Público deve, na forma da Lei, exercer função de fiscalização (art. 174 *caput*, CF).<sup>30</sup>

As atribuições da CVM foram previstas no art. 8º da Lei da CVM, mas há outros dispositivos legais que conferem poderes à CVM (exemplificativamente, o art. 82 §2º, LSA). Os fins das competências da CVM foram determinados no art. 4º da Lei da CVM.<sup>31</sup>

223

#### 5 EXECUÇÃO DE NORMAS PELA CVM

Contemporaneamente, é muito popular a tese de que a CVM poderia criar, modificar ou extinguir o direito. Procurar-se-á demonstrar que esta ideia está equivocada. Para os Professores N. Eizirik, A. B. Gaal, F. Parente e M. de F. Henriques, as autarquias especiais seriam entidades dotadas de autonomia; elas, portanto, seriam entidades independentes de todos os Poderes estatais.<sup>32</sup> Eles acrescentam que a doutrina administrativista moderna justificaria que a administração indireta poderia inovar no direito.<sup>33</sup> Ao final, eles atacam o liberalismo clássico.

<sup>30</sup> TRINDADE, Marcelo F. O Papel da CVM e o Mercado de Capitais no Brasil. SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002, pp. 297-300.

<sup>31</sup> O Prof. A. O. Mattos Filho argumenta que a CVM seria relevante, principalmente, por conta de dois motivos diferentes (MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*. Volume 1. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2015, pp. 179-182). Em primeiro lugar, os titulares de valores mobiliários, em regra, não determinam o conteúdo do negócio ao qual eles aderem. Em segundo lugar, os titulares de valores mobiliários, genericamente, não podem intervir na administração dos recursos arrecadados.

<sup>32</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia *et al.* *Mercado de Capitais: regime jurídico*. 4 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 371: “O moderno direito administrativo, com efeito, desloca o tratamento das autarquias especiais do âmbito do controle exclusivo do Poder Executivo, para situá-las como entidades dotadas de autonomia e, portanto, independentes de todos os Poderes estatais, daí resultando a afirmativa de que atuam como se fossem poderes legiferantes ou como se fossem órgãos judicantes.”

<sup>33</sup> *Idem*, p. 372, sem a nota de rodapé nº 16: “A moderna doutrina administrativista justifica o caráter inovador – ou, melhor dizendo, a possibilidade de inovação – dos atos normativos emanados da Administração Indireta por meio da distinção conceitual entre regulação e regulamentação.”

Para eles, o liberalismo clássico seria uma espécie de anarquismo; eles parecem considerar, ademais, que o liberalismo clássico seria como que um tipo de religião, pois eles se referem ao liberalismo clássico como uma “crença”.<sup>34</sup> As Professoras J. S. M. Wellisch<sup>35</sup> e M. Waksman<sup>36</sup>, igualmente, argumentam em favor da possibilidade de a CVM poder criar, modificar ou extinguir o direito.

Quando a CVM foi criada, houve uma novidade quanto à responsabilidade administrativa no Brasil. Antigamente, as responsabilidades civil e penal eram muito mais importantes em relação à responsabilidade administrativa. A instituição da CVM, efetivamente, coincide com um momento em que a responsabilidade administrativa se torna mais relevante no Brasil. Poder disciplinar era algo juridicamente bem conhecido no âmbito hierárquico interno da administração pública. A novidade, na época da criação da CVM, foi que passou a ser possível exercer poder disciplinar contrassujeitos não integrantes da administração pública.<sup>37</sup>

Sempre foi mais ou menos popular a tese de que o Poder Legislativo poderia delegar pelo menos parte de seu poder legiferante.<sup>38 e 39</sup> Isto não é verdadeiro.<sup>40</sup> Ninguém é obrigado a

224

<sup>34</sup> *Idem*, pp. 373-374: “Com efeito, a superação da crença liberal clássica de que os mercados, apenas mediante sua autorregulação, seriam capazes de ordenar a iniciativa privada para produzir riquezas sem qualquer intervenção do Poder Público passa a conferir ao Direito um papel eminentemente transformador, responsável por mudanças sociais e econômicas e pelo fomento da economia.”

<sup>35</sup> WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Artigo 8º. CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 162, sem a nota de rodapé nº 296: “Como ensina Caio Tácito, o poder regulamentar implica, necessariamente, na possibilidade de ampliação e complementação da lei, “segundo seu espírito e conteúdo, sobretudo nos aspectos que a própria lei, explícita ou implicitamente, outorga à esfera regulamentar”.” Em seguida, na página 163 deste mesmo livro, sem a nota de rodapé nº 300, a Profa. J. S. M. Wellisch apresenta os seguintes argumentos: “Impõe-se, assim, uma releitura do princípio da separação dos poderes, que passa a ser interpretado de acordo com a realidade constitucional atual, na qual o princípio da legalidade vem sofrendo evidente transformação. Como destaca Alexandre Santos de Aragão, passa-se de uma concepção de lei geral e abstrata de tradições liberais oitocentistas a uma legislação de caráter administrativo própria do Estado interventor, delineando uma tendência à expansão das normatizações setoriais, fruto de um ordenamento jurídico pluralista e dotado de vários centros de poder.”

<sup>36</sup> WAKSMAN, Muriel. *Os Limites ao Poder Intervencionista da CVM*. São Paulo: Editora Dialética, 2021, p. 115: “A função normativa da CVM refere-se à competência para editar normas e julgar casos concretos. A competência híbrida da CVM faz com que a autarquia crie normas a fim de suprir lacunas – poder automaticamente recebido por uma autarquia, como representante do Poder Executivo em sua área de expertise.”

<sup>37</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o Poder Disciplinar da CVM. *RDM*, nº 43, Ano XX, julho-setembro, 1981, pp. 64-65.

<sup>38</sup> ROCHA, Bolívar B. M. O Poder Normativo de Órgãos da Administração: o caso da Comissão de Valores Mobiliários. *RDM*, nº 64, Ano XXV, outubro-dezembro, 1986, pp. 47-58.

<sup>39</sup> Infelizmente, o STF concorda com esta tese. Recomenda-se, neste sentido, a leitura da decisão sobre o Recurso Extraordinário nº 633.782 – MG, Relator Ministro L. Fux, julgamento de 16 a 23 de outubro de 2020.

<sup>40</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Insider Trading: sugestões para uma moralização do nosso mercado de capitais. Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978, p. 13: “Mas, de qualquer

fazer algo ou a deixar de fazer algo senão em virtude de Lei (art. 5º, II, CF) e o poder legislativo é exercido pelo Parlamento (art. 44, *caput*, CF). Compete, privativamente, ao Presidente da República sancionar, promulgar e fazer publicar as Leis bem como expedir decretos e regulamentos para a sua fiel execução (art. 84, IV, CF). “Fiel” poderia dar a impressão de que o Presidente da República não poderia ser espertinho e violar a boa-fé objetiva, por exemplo, mas “fiel”, aqui, tem outro significado. A administração pública direta e indireta de qualquer um dos Poderes deve obedecer ao princípio da moralidade (art. 37, *caput*, CF). “Fiel”, aqui, tem o significado de “literal”.<sup>41</sup> Quando o Poder Executivo cobra tributos, ele não pode cobrar nem mais que o devido nem menos que o devido; ele deve cobrar exatamente o que for devido. Esta situação assemelha-se à literalidade dos títulos de crédito (art. 887, CC).<sup>42</sup> O titular do título de crédito não pode cobrar mais que o devido, mas ele pode cobrar exatamente o que é devido. “O credor não é obrigado a receber prestação diversa da que lhe é devida, ainda que mais valiosa” (art. 313, CC). “Ainda que a obrigação tenha por objeto prestação divisível, não pode o credor ser obrigado a receber, nem o devedor a pagar, por partes, se assim não se ajustou” (art. 314, CC).

225

“Fiel”, por conseguinte, relaciona-se à determinada concepção clássica de separação de Poderes (art. 2º, CF). Enquanto, na administração particular, é lícito fazer tudo o que as Leis não proíbem ou determinam, na administração pública, só é permitido fazer o que as Leis autorizam.

Além disso, há a questão das Leis Delegadas. As Leis Delegadas são elaboradas pelo Presidente da República; é ele quem solicita a delegação ao Congresso Nacional (art. 68, *caput*, CF). Há relativamente poucas Leis Delegadas no Brasil. Teoricamente, existiriam apenas treze Leis Delegadas em vigor no Brasil. Apenas duas das treze Leis Delegadas do Brasil foram editadas após a promulgação da Constituição Federal de 1988.

Por fim, o art. 25, ADCT, causa desconforto aos defensores de que a CVM poderia criar, modificar e extinguir o direito, porque foram revogados, cento e oitenta dias após a

forma, é mister um pronunciamento explícito do legislador, num país onde é grande a tentação do governante de não respeitar as leis que, muitas vezes, ele próprio editou.”

<sup>41</sup> O Prof. F. Schauer explica o que é significado literal em SCHAUER, Frederick. Formalism. *The Yale Law Journal*, Vol. 97, nº 4, 1988, pp. 520-529.

<sup>42</sup> Para observações sobre as exigências de certeza quanto aos títulos de crédito, pode-se consultar ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia Editores, 1943, pp. 4-5. Para relação entre o formalismo cambiário e a norma da legalidade, pode-se consultar DE LUCCA, Newton. *A Cambial-Extrato*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1985, p. 30.

promulgação da Constituição Federal, todos os dispositivos legais que atribuíam ou delegavam a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tangeria a “ações normativas”.<sup>43</sup>

## 6 EXEMPLO: CONSTITUIÇÃO DE COMPANHIA ABERTA

Companhias não costumam ser constituídas por subscrição pública.<sup>44</sup> O regime da constituição por subscrição pública de sociedades anônimas aproxima-se do sistema da concessão ou da autorização da história das companhias.<sup>45</sup> Entre os dispositivos legais sobre a constituição por subscrição pública, encontra-se o art. 82, §2º, LSA: “A Comissão de Valores Mobiliários poderá condicionar o registro a modificações no estatuto ou no prospecto e denegá-lo por inviabilidade ou temeridade do empreendimento, ou inidoneidade dos fundadores.”

Este dispositivo legal, por si só, não é muito problemático, porque a constituição de sociedade anônima por subscrição pública não é algo que realmente acontece na prática. Por outro lado, as normas sobre a constituição de companhias são aplicáveis *mutatis mutandis* aos aumentos de capital. A parte final do art. 82, §2º, LSA, é afastada dos aumentos de capital (art. 170, §6º, LSA), mas, mesmo assim, eventualmente, pode haver dúvida sobre qual seria, exatamente, a “parte final do art. 82, §2º, LSA”.

Inicialmente, a CVM apenas repetiu, substancialmente, a redação do art. 82, §2º, LSA, no art. 13, Instrução Normativa nº 13/80. No entanto, a CVM dispôs no art. 14, §2º, Instrução Normativa nº 13/80, que “[o] registro de que trata esta Instrução não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou em julgamento sobre a qualidade da companhia, bem como sobre as ações a serem distribuídas”. Isto foi reforçado na Nota

226

<sup>43</sup> Para discussão interessante sobre este ponto, pode-se consultar ARAGÃO, Paulo Cezar. A CVM em Juízo: limites e possibilidades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, nº 34, Ano 9, outubro-dezembro, 2006, pp. 43-44.

<sup>44</sup> LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Constituição: conceito e normas gerais. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coords.). *Direito das Companhias*. 2 ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, p. 481: “Quase todas as companhias são constituídas por subscrição particular. Mesmo aquelas que pretendem emitir ações para lançamento no mercado de valores mobiliários constituem-se geralmente por subscrição particular, sendo as ações tomadas por seus fundadores. Numa segunda etapa, após registro da emissão em aumento de capital, apelam à subscrição do público no mercado; ou então os fundadores, após subscreverem todo o capital, registram a distribuição na CVM e lançam as ações no mercado secundário.”

<sup>45</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A e Outros Escritos sobre o Tema da Invalidez das Deliberações Sociais*. São Paulo: Malheiros Editores, 2ª edição, 2017, pp. 16-17.

Explicativa CVM nº 19/80.<sup>46</sup> Na Instrução Normativa nº 400/03, que substituiu a Instrução Normativa nº 13/80, o art. 82, §2º, LSA, foi, efetivamente, repetido no art. 16; a redação do art. 14, §2º, Instrução Normativa nº 13/80, todavia, foi alterada no art. 56, §7º, Instrução Normativa nº 400/03: “O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.” Além disso, a CVM dispôs no art. 15, Instrução Normativa nº 400/03, que “[o] registro baseia-se em critérios formais de legalidade e não envolve qualquer garantia quanto ao conteúdo da informação, à situação econômica ou financeira do ofertante ou da emissora ou à sua administração, à viabilidade da oferta ou à qualidade dos valores mobiliários ofertados”.

Embora os legisladores tenham pretendido conferir um enorme poder à CVM no art. 82, §2º, LSA, poder esse que – se recepcionado pela Constituição Federal de 1988 – provavelmente foi revogado pela norma do art. 25, ADCT, a postura da CVM, genericamente, é conservadora.<sup>47</sup> Usualmente, a CVM é circunspecta e não age de maneira arrojada como ilustram as Instruções Normativas de números 13 e 400. Embora o critério do art. 82, §2º, LSA, seja um parâmetro quanto ao mérito da deliberação da assembleia, a CVM declara que utiliza apenas um critério formal.<sup>48</sup>

227

## 7 CONCLUSÕES

Não é dado à CVM criar, modificar ou extinguir o direito. A CVM deve executar normas de ordem pública para cumprir os deveres que foram impostos contra ela. Mesmo assim, na prática, parece ser pouco provável que esta tese venha a ser aceita. A ideia de que poder legiferante poderia ser delegado de qualquer modo ou de que a CVM teria poder para preencher lacunas em normas legais parece ter, infelizmente, se consolidado. Entretanto, convinha

<sup>46</sup> “O § 2º do art. 14 referencia conceito já estabelecido pela CVM, ao mencionar que a concessão do registro por [esta] Autarquia não implica garantia da veracidade das informações prestadas ou do sucesso do empreendimento.”

<sup>47</sup> Na Nota Explicativa nº 14/79, por exemplo, a CVM corretamente comparou o seu poder disciplinar ao direito penal.

<sup>48</sup> Os Professores E. V. A. e N. França e M. V. von Adamek opõem o controle de legalidade ou de legitimidade ao controle de mérito em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, pp. 37-39.

explorar o tema das lacunas e das competências da CVM, porque há desafios constantes no mercado de capitais. Debates sobre os deveres da CVM, por conseguinte, devem continuar a ocorrer.

## REFERÊNCIAS

Acta da 1ª Reunião da Comissão Revisora nomeada pelo Governo em 1900. *Código Civil Brasileiro*: trabalhos relativos à sua elaboração, Volume I. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1917 (publicado em razão do Decreto Legislativo Federal nº 3.095/1916).

ARAGÃO, Paulo Cezar. A CVM em Juízo: limites e possibilidades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, nº 34, Ano 9, outubro-dezembro, 2006.

ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia Editores, 1943.

BLOOM, Paul. *Against Empathy: the case for rational compassion*. New York: HarperCollins Publishers, 2016.

BLOOM, Paul. *The Sweet Spot: suffering, pleasure and the key to a good life*. London: The Bodley Head, 2021.

CHIASSONI, Pierluigi. *Tecnica dell'Interpretazione Giuridica*. Bologna: Il Mulino, 2007.

COMPARATO, Fábio Konder. Insider Trading: sugestões para uma moralização do nosso mercado de capitais. *Ensaaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978.

DE LUCCA, Newton. *A Cambial-Extrato*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1985.

DENNETT, Daniel C. *Darwin's Dangerous Idea: evolution and the meanings of life*. New York: Simon & Schuster, 1995.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia et al. *Mercado de Capitais: regime jurídico*. 4 ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ENDICOTT, Timothy A. O. *Vagueness in Law*. Oxford: Oxford University Press, 2000.

ESPINOLA, Eduardo. *Breves Anotações ao Código Civil Brasileiro* (Lei n. 3071 de 1.º de janeiro de 1916). Volume Primeiro, Salvador: Editores Joaquim Ribeiro & Co. e Livraria das “Duas Americas”, 1918.

FELÍCIO DOS SANTOS, Joaquim. *Projecto do Código Civil da Republica dos Estados Unidos do Brazil*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1891.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Invalidez das Deliberações de Assembleia das S/A e Outros Escritos sobre o Tema da Invalidez das Deliberações Sociais*. 2 ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2017.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o Poder Disciplinar da CVM. *RDM*, nº 43, Ano XX, julho-setembro, 1981.

HARRIS, Sam. *The Moral Landscape: how science can determine human values*. Florence: Free Press, 2010.

HART, H. L. A. Positivism and the Separation of Law and Morals. *Harvard Law Review*, Vol. 71, No. 4, fevereiro de 1958.

HART, H. L. A. *The Concept of Law*. 3 ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

KELSEN, Hans. *Teoria Geral das Normas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1986.

KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*, Vol. I. 2 ed. Porto Alegre: Arménio Amado Editor, 2ª edição, 1962.

KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito*, Vol II. 2 ed. Porto Alegre: Arménio Amado – Editor, 2ª edição, 1962.

LACERDA DE ALMEIDA, Francisco de Paula. *Obrigações: exposição systematica desta parte do direito civil patrio em seguimento aos “direitos de família” e “direito das cousas” do Conselheiro Lafayette Rodrigues Pereira*. Porto Alegre: Typographia de Cesar Reinhardt, 1897.

LAZARI-RADEK, Katarzyna de; SINGER, Peter. *The Point of View of the Universe: Sidgwick and contemporary ethics*. Oxford: Oxford University Press, 2014.

LAZARI-RADEK, Katarzyna de; SINGER, Peter. *Utilitarianism: a very short introduction*, Oxford: Oxford University Press, 2017.

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Constituição: conceito e normas gerais*. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coords.). *Direito das Companhias*. 2 ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017.

LUZITANO, Simão Vaz Barbosa. *Axiomas e Logares Communs de Dirêito*. TEIXEIRA DE FRÊITAS, Augusto (selecionador). *Regras de Dirêito*. Rio de Janeiro: B. L. Garnier - Livrêiro-Editôr, 1882.

MACKINNON, D. M.; WAISMANN, F.; KNEALE, W. C. *Verifiability in Proceedings of the Aristotelian Society*, Supplementary Volumes, Vol. 19, 1945.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*. Vol. 1, Rio de Janeiro: Editora FGV, 2015.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 14 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989.

PARFIT, Derek. *On What Matters*. Vol. I. Oxford: Oxford University Press, 2011.

PARFIT, Derek. *Reasons and Persons*. Oxford: Oxford University Press, 1984.

PINKER, Steven. *The Better Angels of our Nature: why violence has declined*. London: Penguin Books, 2011.

Projecto Primitivo do Codigo Civil. *Codigo Civil Brasileiro*: trabalhos relativos á sua elaboração, Vol. I. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1917 (publicado em razão do Decreto Legislativo Federal nº 3.095/1916).

RAZ, Joseph. *Legal Reasons, Sources, and Gaps in The Authority of Law*: essays on law and morality. 2 ed. Oxford: Oxford University Press, 2009.

REALE, Miguel. *Lições Preliminares de Direito*. 27 ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2002.

ROCHA, Bolívar B. M. O Poder Normativo de Órgãos da Administração: o caso da Comissão de Valores Mobiliários. *RDM*, nº 64, Ano XXV, outubro-dezembro, 1986.

SCHAUER, Frederick. *Formalism in The Yale Law Journal*, Vol. 97, nº 4, 1988.

SCHAUER, Frederick. *Playing by the Rules: a philosophical examination of rule-based decision-making in law and in life*. Oxford: Oxford University Press, 1991.

SCHAUER, Frederick. Second-Order Vagueness in the Law. KEIL, Geert; POSCHER, Ralf (eds). *Vagueness and Law: philosophical and legal perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 2016.

SEARLE, John R. *Speech Acts: an essay in the philosophy of language*. Cambridge: Cambridge University Press, 1969.

TRINDADE, Marcelo F. O Papel da CVM e o Mercado de Capitais no Brasil. SADDI, Jairo (Org.). *Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.

WAKSMAN, Muriel. *Os Limites ao Poder Intervencionista da CVM*. São Paulo: Editora Dialética, 2021.

WELLISCH, Julia Sotto Mayor. Artigo 8º. CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

WRIGHT, Georg Henrik von. *Norm and Action: a logical enquiry*. London: Routledge & Kegan Paul, 1963.

Submissão: 09/05/2022  
Aceito para Publicação: 19/12/2022

DOI: 10.22456/2317-8558.126979