

STJ00115563

TRATADO DE DIREITO EMPRESARIAL

COORDENAÇÃO

MODESTO CARVALHOSA

VI

MERCADO DE CAPITAIS

3ª edição revista, atualizada e ampliada

NORMA JONSSSEN PARENTE

THOMSON REUTERS

REVISTA DOS
TRIBUNAIS™



Diretora de Conteúdo e Operações Editoriais

JULIANA MAYUMI ONO

Gerente de Conteúdo

ANDRÉIA R. SCHNEIDER NUNES CARVALHAES

Editorial: Aline Marchesi da Silva, Camilla Sampaio, Emanuel Silva, Karolina de Albuquerque Araújo Martino e Quenia Becker

Gerente de Conteúdo Tax: Vanessa Miranda de M. Pereira

Direitos Autorais: Viviane M. C. Carmezim

Assistente de Conteúdo Editorial: Juliana Menezes Drumond

Analista de Conteúdo Editorial Júnior: Bárbara Baraldi

Estagiários: Ana Carolina Francisco e Francisco Prado

Produção Editorial

Gerente de Conteúdo

MILISA CRISTINE ROMERA

Especialistas Editoriais: Gabriele Lais Sant'Anna dos Santos e Maria Angélica Leite

Analista de Projetos: Thyara Pina da Silva

Analistas de Operações Editoriais: Carina Baptista, Caroline Vieira, Damares Regina Felício, Danielle Castro de Morais, Mariana Plastino Andrade, Mayara Macioni Pinto e Patrícia Melhado Navarra

Analistas de Qualidade Editorial: Ana Paula Cavalcanti, Fernanda Lessa, Gabriela Cavalcante Lino e Victória Menezes Pereira

Estagiários: Beatriz Hammond e Caroline Dubovicki

Capo: Brenno Stolagli Teixeira

Adaptação de Capa: Linotec

Líder de Inovações de Conteúdo para Print

CAMILLA FUREGATO DA SILVA

Equipe de Conteúdo Digital

Coordenação

MARCELLO ANTONIO MASTROROSA PEDRO

Analistas: Gabriel George Martins, Jonatan Souza, Maria Cristina Lopes Araujo e Rodrigo Araujo

Gerente de Operações e Produção Gráfico

MAURICIO ALVES MONTE

Analistas de Produção Gráfico: Aline Ferrarezi Regis e Jéssica Maria Ferreira Bueno

Assistente de Produção Gráfico: Ana Paula de Araújo Evangelista

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Parente, Norma Jonssen
Mercado de Capitais / Norma Jonssen Parente. -- 3. ed. rev., atual. e ampl. -- São Paulo : Thomson Reuters Brasil, 2022. (Coleção Tratado de Direito Empresarial ; v. 6/ coordenação Modesto Carvalhosa)

Bibliografia.
ISBN 978-65-260-0657-3

1. Fundos de investimento 2. Mercado de capitais - Leis e legislação 3. Mercado financeiro - Brasil 4. Sanções (Direito) 5. Valores mobiliários I. Carvalhosa, Modesto. II. Título. III. Série.

22-128260

CDU-35.076:336.76(81)

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil : Mercado de capitais : Direito Administrativo 35.076:336.76(81)

Cibele Maria Dias - Bibliotecária CRB-8/9427

SUMÁRIO

ESTRUTURA DA COLEÇÃO.....	7
APRESENTAÇÃO DO COORDENADOR.....	9
CRONOLOGIA DE FATOS MARCANTES DA CARREIRA DE MODESTO SOUZA BARROS CARVALHOSA	11
AGRADECIMENTOS.....	15
NOTAS DA AUTORA	19
SOBRE A AUTORA	21
ABREVIATURAS	51
INTRODUÇÃO.....	57
CAPÍTULO I – FUNDAMENTOS E PRINCÍPIOS DO MERCADO DE CAPITAIS	63
1. Governança corporativa	67
1.1 Regras de Governança Corporativa no Brasil por meio do <i>Sarbanes-Oxley Act</i>	69
1.2 ESG – <i>Environmental, social and corporate governance</i> ...	70
1.2.1 ESG Investimento e Ativismo	75
1.2.2 Indústria ESG	79
1.2.3 Importância do ESG para os participantes do mercado.....	79

1.2.4	Legislação e <i>Green/Socialwashing</i>	81
1.2.4.1	Metrificação do ESG	85
1.2.4.2	Legislações Sobre o "G" de Governance e "S" de Social	87
1.2.4.3	Legislações sobre o "E" de <i>Environment</i>	93
1.2.5	Cibersegurança e Proteção de dados	95
1.2.6	ESG como dever fiduciário	101
1.2.7	Consequências do descumprimento dos fatores ESG	103
2.	Regulação através de supervisão baseado em risco	104
3.	Entidades de autorregulação.....	105
3.1	Bolsa de Valores	107
3.1.1	Processo de desmutualização da bolsa	107
3.1.2	BSM Supervisão de Mercados	108
3.1.3	Segmentos especiais de negociação na B3	108
3.2	Companhias abertas.....	108
3.3	Fundos de investimentos	109
3.4	Mercado financeiro e de capitais	109
3.5	Analistas e Profissionais de investimentos	110
3.6	Corretoras, Distribuidoras e Agentes Autônomos	111
3.7	Investidores	112
3.8	Governança corporativa	112
3.8.1	Atuações em prol da Governança Corporativa....	113
4.	Interpretação das normas no mercado de capitais.....	114
4.1	Importância dos princípios	114
4.2	A boa-fé e a função social da empresa no mercado de capitais.....	116
4.3	Prevalência da substância sobre a forma.....	119
4.4	Precedentes.....	120

4.4.1	Precedentes na Constituição Federal e no Código de Processo Civil.....	120
4.4.2	O princípio da legalidade como imperativo constitucional para a administração pública	122
4.4.3	A proibição de aplicação retroativa visa preservar a coisa julgada e o direito adquirido não impede nova interpretação jurídica dos fatos...	123
4.5	Lei modificadora da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro – A Lei 13.655/2018 e seu impacto na CVM	125
4.6	Conclusão	128
CAPÍTULO II – A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....		129
1.	Breve histórico sobre as agências reguladoras	131
1.1	Noções sobre Descentralização Administrativa	133
2.	O Conselho Monetário Nacional	135
3.	Natureza jurídica da CVM	135
4.	Estrutura e organização interna	136
4.1	Colegiado	137
4.2	Regras de conduta dos julgadores	139
4.3	Verificação da integridade da instituição (<i>compliance</i>)....	141
4.4	Procuradoria Federal Especializada	141
5.	Financiamento	143
5.1	O regime de contingenciamento	143
5.2	Tipos de despesas	144
5.3	Fontes de arrecadação	145
6.	Objetivos	148
7.	Processos administrativos na CVM	149
7.1	Processos normativos	149
7.1.1	Resoluções	156
7.1.2	Decisões conjuntas	157

7.2	Processos normativos impróprios	157
7.2.1	Pareceres de orientação	158
7.2.2	Ofícios-Circulares.....	158
7.3	Processos internos	159
7.4	Processos autorizativos.....	159
7.5	Processos enunciativos.....	160
7.5.1	Ofícios de alerta	160
7.5.2	Pareceres e manifestações de entendimento do colegiado	164
7.5.3	<i>Amicus curiae</i>	164
7.6	Processos mistos	166
7.6.1	Republicação de demonstrações financeiras.....	167
7.6.2	Prevenção ou correção de situações anormais de mercado.....	167
7.7	Processos sancionadores.....	168
8.	Captura regulatória.....	169
9.	<i>Lobbying</i>	170
CAPÍTULO III – VALORES MOBILIÁRIOS		173
1.	Conceito de valor mobiliário	175
2.	Valores mobiliários típicos.....	180
2.1	Ações	180
2.1.1	Ações ordinárias.....	181
2.1.2	Ações preferenciais.....	182
2.1.3	Dividendos	185
2.1.3.1	Regra matriz dos Dividendos.....	186
2.1.3.2	Dividendos das ações preferenciais.....	189
2.1.3.3	Distinção entre dividendos fixos e mínimos – Ações preferenciais.....	190
2.1.4	O dividendo preferencial que assegura o direito de voto em caso de seu não recebimento.....	192

2.1.4.1	A aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais.....	193
2.1.4.2	Abrangência do § 1.º do art. 111	195
2.1.4.3	Prazo moratório para aquisição do direito ao voto	198
2.1.5	Outros direitos das ações preferenciais.....	198
2.1.6	A ação Superpreferencial – Caso Azul	201
2.1.6.1	Superpreferenciais – Caso Gol	205
2.1.6.2	Superpreferenciais repercutem no cálculo do “percentual mínimo de ações em circulação”	206
2.1.7	Voto Plural.....	207
2.1.8	Tipos de controle acionário	211
2.1.9	Empréstimo de ações	212
2.2	Direitos de subscrição.....	214
2.2.1	Bônus de subscrição	214
2.2.2	Opção de compra de ações (<i>stock option</i>) não é valor mobiliário.....	217
2.2.3	Recibo de direito de subscrição	218
2.3	Opções não padronizadas (<i>warrants</i>)	219
2.4	Índices de ações.....	220
2.5	Certificados de depósito – <i>Depositary receipts</i> – BDR, ADR e GDR	224
2.5.1	Edital de Audiência Pública SDM 03/21.....	226
2.6	Debêntures e cédulas de debêntures.....	228
2.6.1	Origem das debêntures.....	228
2.6.2	Características das debêntures	228
2.6.3	Forma das debêntures.....	230
2.6.4	Convertibilidade das debêntures	230
2.6.5	Agente fiduciário dos debenturistas.....	231
2.6.6	Finalidade das debêntures	232

2.6.7	Debêntures padronizadas	234
2.6.8	Garantias das debêntures.....	235
2.6.9	Novas emissões.....	236
2.6.10	Cédulas de debêntures	237
2.6.11	<i>Bookbuilding</i> – Consulta prévia ao mercado	238
2.6.12	Registro das debêntures.....	238
2.6.13	Incentivos à emissão de debêntures.....	238
2.6.14	Debêntures perpétuas.....	240
2.7	Letras Financeiras.....	241
2.8	Cotas de Fundos de Investimentos em Valores Mobiliários.....	242
2.9	Cotas de clube de investimento.....	243
2.10	Nota comercial	245
2.11	Contratos de derivativos	246
2.11.1	História e Desenvolvimento	246
2.11.2	Definição de contrato derivativo.....	268
2.11.3	Tipos de contrato derivativo.....	270
2.11.4	Tipos de Operações.....	272
2.12	Certificado de investimento audiovisual	273
2.13	Certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de energia	274
2.14	Valores mobiliários imobiliários	274
2.14.1	Crédito imobiliário	275
2.14.2	Caso Rede D’Or I.....	276
2.14.3	Caso Rede D’Or II.....	277
2.14.4	Caso CM Capital DTVM Ltda./Barigui Securitizadora.....	278
2.15	Valores mobiliários do agronegócio	279
2.16	Certificados de Operações Estruturadas – COE.....	281
2.17	Certificados de Potencial Adicional de Construção – Cepac.....	282

2.18	Cédulas de Crédito Bancário – CCB	284
2.19	Reduções certificadas de emissão	285
2.20	Securitização	288
2.20.1	Contexto histórico.....	291
2.20.2	Securitização no Brasil	292
2.20.3	Companhia Securitizadora	298
3.	Valores mobiliários atípicos.....	299
3.1	Contratos de investimento coletivo.....	299
3.1.1	Prova da irregularidade do contrato de investimento coletivo.....	299
3.2	<i>Crowdfunding</i> – Contrato de financiamento coletivo	300
3.2.1	<i>Crowdfunding</i> de Investimento	303
3.2.1.1	Sindicato de investimento participativo... ..	303
3.2.1.2	Investidor Líder.....	305
3.2.1.3	Plataforma Eletrônica.....	307
3.2.1.4	Fórum Eletrônico.....	309
3.2.1.5	Riscos do investimento e investidor anjo.....	310
3.3	Condo-hotéis – Contrato de investimento coletivo no mercado imobiliário.....	311
3.3.1	Decisões da CVM	313
3.4	Esquemas fraudulentos envolvendo valores mobiliários .	313
3.4.1	Esquema de Pirâmide	313
3.4.1.1	<i>Airplan Game/ Flower Game/ Blessing Loom/ Mandala da Prosperidade.....</i>	315
3.4.1.2	<i>Matrix scheme</i>	318
3.4.1.3	Caso Boi Gordo – Contrato de investimento coletivo na agropecuária....	319
3.4.1.4	Avestruz Master – Contrato de investimentos coletivos versus cédula de produto rural.....	320

3.4.1.5	Top Avestruz	322
3.4.1.6	TelexFree.....	322
3.4.1.7	BBom.....	323
3.4.2	Esquema de Ponzi.....	324
3.4.2.1	Caso Ponzi	325
3.4.2.2	Caso Madoff	327
3.4.2.3	Caso Albânia.....	330
3.4.2.4	Caso Thales Maioline	331
3.4.2.5	<i>High-yield Investment Program</i>	332
3.4.2.6	Caso Companhia dos Mares do Sul	332
3.4.3	Operações Similares	333
3.4.3.1	Marketing Multinível	333
3.4.3.2	<i>Rotating savings and credit association</i> ...	337
3.5	Criptomoedas	338
3.5.1	<i>Blockchain</i>	338
3.5.2	Criptomoedas	339
3.5.3	<i>Initial coin offerings – ICOs</i> , oferta pública de Criptomoedas e a caracterização dos Criptomoedas como valores mobiliários.....	341
3.5.4	Fraudes envolvendo Criptomoedas	344
3.5.5	Propostas de Regulamentação	345
3.5.6	Regulamentação em outros países.....	348
3.5.7	Problemas relacionados as criptomoedas.....	350
4.	Códigos de referência de valores mobiliários.....	354
4.1	ISIN.....	354
4.2	Código negociação de ativos da B3	354
CAPÍTULO IV – PARTICIPANTES DO MERCADO.....		359
1.	Investidores	363
1.1	A proteção das minorias	363

1.2	Fundos de pensão.....	364
1.2.1	Práticas de Governança Corporativa	365
1.2.2	Aplicação de recursos garantidores dos planos administrados pelas EFPC – Responsabilidade dos Administradores.....	366
1.2.3	Dos controles internos, da avaliação e monitoramento de risco e do conflito de interesse.....	367
1.2.4	Dever de diligência, lealdade e boa-fé.....	367
1.2.5	Política de investimentos.....	369
1.2.6	Conflitos de interesse e Partes Relacionadas.....	369
1.2.7	Administrador dos Fundos de Pensão.....	370
1.3	Fundos de investimento	371
1.3.1	Remuneração dos fundos.....	374
1.3.2	Contabilidade dos fundos de investimento – Marcação a mercado.....	374
1.3.2.1	Decisões da CVM na crise da marcação à mercado	376
1.3.3	Política de investimentos.....	377
1.3.4	Gestor e administrador de fundo de investimento.....	378
1.3.5	Responsabilidade de administradores e gestores dos fundos de investimento – Dever de lealdade e diligência.....	380
1.3.6	Política para o exercício do voto nos fundos de investimentos	381
1.3.7	Lei de Liberdade Econômica	382
1.3.8	Audiência Pública SDM 08/20	383
1.4	Norma geral de regulamentação dos fundos de investimento – Instrução CVM 555, de 17.12.2014.....	385
1.4.1	Fundos não estruturados.....	385
1.4.1.1	Fundos Fiscais 157.....	387

1.4.1.2	Audiência Pública SDM 08/20 – Fundo de Investimento Financeiro	387
1.4.2	Fundos estruturados	388
1.4.2.1	Fundos de Investimento em Índice de Mercado – ETF	388
1.4.2.2	Fundos de Investimento em Participações – FIP	389
1.4.2.2.1	Características	390
1.4.2.2.2	Classificação dos Fundos	391
1.4.2.2.3	Cotas – Subscrição, integralização, amortização e resgate	393
1.4.2.2.4	Assembleia dos cotistas	393
1.4.2.2.5	Administração e Gestão	394
1.4.2.2.6	Obrigações do administrador	394
1.4.2.2.7	Vedações aos administradores e gestores	395
1.4.2.2.8	Demonstrações contábeis e relatórios de auditoria – Informação de alteração do valor justo	395
1.4.2.2.9	Informações eventuais	395
1.4.2.3	Fundos de Investimento Imobiliário – FII	396
1.4.2.3.1	Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais – Fiagro	398
1.4.2.4	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC	400
1.4.2.4.1	Alterações propostas na Audiência Pública SDM 08/20	402
1.4.2.5	Fundos de Aposentadoria Programada Individual – Fapi	403

1.4.2.6	Fundos investimentos destinados à garantia de locação imobiliária	403
1.4.2.7	Fundo de Investimento Cultural e Artístico – Ficart e Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional – Funcine....	404
1.4.2.8	Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FI-FGTS.....	405
1.4.2.9	Fundo mútuo de privatização – FGTS....	406
1.4.3	Fundos de investimento EAPC – plano de previdência e sociedades seguradoras	406
1.4.4	Fundo de Investimento em cotas de Fundo de Investimento	407
1.5	Clubes de investimento	407
1.6	<i>Private Equity e Venture Capital</i>	408
1.6.1	Fases de investimento de <i>Private Equity</i>	410
1.6.2	Ciclo do investidor no <i>Private Equity</i>	416
1.7	Fundo Patrimonial.....	418
1.8	Estado	422
1.8.1	Fundo Soberano	422
1.8.1.1	Fundo Soberano do Brasil	423
1.8.1.2	Fundo Soberano do Estado do Rio de Janeiro	424
1.8.1.3	Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo	425
1.8.2	Banco de Desenvolvimento	426
1.8.2.1	BNDES	427
1.8.2.2	Bancos Regionais	428
1.9	Companhias	429
1.10	Investidor Pessoa Física	436
2.	Assembleia Geral – Participação dos Investidores na Companhia.....	440

2.1	Presidente da Assembleia Geral	443
2.2	Adiamento da realização da assembleia geral.....	445
2.3	Interrupção do prazo de convocação de assembleia: proteção à integridade e legalidade	446
2.4	Interrupção do prazo de convocação de assembleia: a exiguidade do tempo não é motivo para a CVM ser furtar a decidir o pedido	447
2.5	Interrupção do prazo de convocação de assembleia ordinária.....	447
2.6	Interrupção do prazo de convocação de assembleia abrange também assuntos complexos.....	448
2.7	A decisão da CVM é a seu exclusivo critério e deve ser devidamente fundamentada.....	449
2.8	Da determinação de adiamento ou interrupção.....	449
2.9	Decisões da CVM em casos de interrupção	451
2.9.1	Caso Satipel.....	451
2.9.2	Caso Eletrobras	452
2.9.3	Caso Uol.....	453
2.9.4	Caso Petrobras	454
2.9.5	Caso Forjas Taurus.....	454
2.9.6	A interrupção do prazo de convocação da AGE, no caso TCOC-TCP, impediu a concretização de práticas não equitativas em operação de reorganização societária.....	455
2.9.7	Eleição dos administradores	456
2.9.7.1	Caso Vale – Voto Negativo.....	457
2.9.8	A prevalência da lei sobre os acordos de acionista.....	459
2.10	Pedido de lista.....	461
2.10.1	Motivação para solicitar a certidão de assentamento do Livro de Registro de Ações Nominativas com base no art. 100, § 2.º, da Lei das S.A.....	462

2.10.2	A evolução da questão na jurisprudência da CVM	463
2.10.3	Pedido de certidão para aglutinar acionistas para traçar estratégia política comum	469
2.10.4	Responsabilidade pelo uso indevido da lista de acionistas – Abuso de direito.....	473
2.10.5	Inclusão dos endereços na lista dos acionistas	474
2.10.6	Da ponderação em questão: o acesso a informações públicas e o direito à privacidade e sigilo de dados	475
2.10.7	Do caráter público dos livros sociais	477
2.10.8	Regulamentação do Pedido de Relação de Endereços de Acionistas para outorga de procuração – Art. 126, § 3.º, da Lei das S.A.	478
2.11	Consultorias de voto	479
2.12	Voto por procuração	480
2.13	Voto a distância	482
2.13.1	Assembleia Geral Virtual.....	485
2.14	<i>Meeting point</i>	486
2.15	Proibição de voto em conflito de interesse – Fundamentos	486
2.16	A distinção entre abuso do direito de voto e voto em conflito de interesse.....	488
2.17	Espécies de conflito de interesses	489
2.17.1	Conflitos de Interesses Tipificados Fechados	490
2.17.2	Proibição de o acionista votar em laudo de avaliação de seus próprios bens	490
2.17.3	Aprovação de suas contas como administrador	490
2.17.4	Conflitos de Interesses Tipificados Abertos.....	491
2.17.5	Benefício particular	491
2.17.6	Benefício Particular e o Parecer de Orientação CVM 34.....	492

2.17.7	O Desvirtuamento do Parecer de Orientação 34 – Caso OI	493
2.17.8	Hipóteses Residuais de conflito de interesses	494
2.17.9	A conveniente confusão entre conflito de interesse e benefício particular	495
2.18	A identificação do conflito deve anteceder à votação	497
2.18.1	Decisões precursoras da CVM no âmbito de conflitos de interesse no curso da vida social	499
2.18.2	Caso TIM	499
2.18.3	Caso OI – Previ/Sistel	499
2.18.4	A Volta à Proibição do Voto em Conflito	500
2.19	Caso Tractebel	500
2.20	Decisões precursoras da CVM no âmbito de reestruturação societária	501
2.20.1	Caso VASP	501
2.20.2	Caso Ambev	501
2.21	Caso Linx	502
2.22	Consolidação da Nova Interpretação de Conflito de Interesses na CVM – Conflito Material	503
2.23	O Parecer de Orientação CVM 35 e a violação do art. 115, da Lei das S.A.	503
2.24	Parecer de Orientação CVM 35 – Atuação do Comitê de Negociação Independente	506
3.	Emissores	506
3.1	Companhias abertas	507
3.1.1	A excepcionalidade da intervenção do Estado para explorar atividade econômica	509
3.1.1.1	Sociedades de economia mista no mercado de capitais	511
3.1.1.2	Lei de responsabilidade nas estatais – Lei 13.303/2016	511
3.1.1.3	Finalidades das sociedades de economia mista	514

3.1.1.4	Relevante interesse coletivo <i>versus</i> regime de direito privado	516
3.1.1.5	A importância da função social da sociedade de economia mista.....	517
3.1.1.6	Regras de governança corporativa para as sociedades de economia mista ...	518
3.1.1.7	Sociedades subsidiárias das sociedades de economia mista	521
3.1.1.8	Foro das sociedades de economia mista	522
3.1.1.9	As sociedades de economia mista na jurisprudência da CVM.....	523
3.1.1.9.1	Caso Eletrobras	523
3.1.1.9.2	Caso Empresa Metropolitana de Águas e Energia (EMAE).....	525
3.2	Emissores dispensados de registro na CVM	525
3.2.1	Sociedades limitadas de investimentos coletivos....	526
3.2.2	Microempresas e empresas de pequeno porte ...	527
3.2.3	Municípios	528
3.3	Regras especiais para emissores específicos, companhias com grande exposição ao mercado e em situação especial	528
3.3.1	Emissores específicos	528
3.3.2	Emissores com grande exposição ao mercado....	529
3.3.3	Emissores em situação especial – Recuperação extrajudicial, judicial, liquidação ou falimentar	530
3.4	A preservação da empresa em Recuperação Judicial – Caso Oi	530
3.5	<i>Startups</i>	531
4.	Intermediários	533
4.1	Distribuição de valores mobiliários.....	534
4.1.1	<i>Underwriting</i>	535

4.1.2	Agente autônomo.....	536
4.2	Breve histórico das bolsas de valores	536
4.2.1	Ambiente de negociação	537
4.2.2	Distinção entre mercado de negociação organizado e não organizado.....	540
4.2.3	Segmentos especiais de negociação na B3	541
4.3	Câmara de compensação e liquidação	543
4.3.1	O monopólio da Bolsa de Valores.....	544
5.	Outros Participantes do Mercado de Capitais	546
5.1	Administradores de carteiras	546
5.1.1	<i>Chinese Wall</i>	546
5.2	Analistas de valores mobiliários	547
5.3	Agências de classificação de riscos de crédito	549
5.4	Consultores de valores mobiliários.....	549
5.5	Audidores Independentes	550
5.5.1	Rodízio de auditores independentes.....	551
5.5.2	Insuficiência do rodízio de equipe	554
5.5.2.1	Caso Confederação Nacional do Comércio – CNC.....	556
5.5.3	Auditoria <i>versus</i> consultoria	556
5.5.4	Parecer do auditor.....	557
5.5.5	Veracidade das informações	558
CAPÍTULO V – REGISTRO DE EMISSOR E DE DISTRIBUIÇÃO		559
1.	Registro de emissor	561
2.	Formulário de referência	563
3.	Categorias de registro	564
4.	Cancelamento de registro de emissor – Fechamento de capital....	565
5.	Registro de emissão de valores mobiliários	566
6.	Distinção entre oferta pública e oferta privada.....	568

7.	As diferentes modalidades de ofertas públicas de distribuição....	570
7.1	Oferta pública inicial (IPO).....	570
7.2	Oferta pública subsequente.....	572
7.3	Oferta pública primária.....	572
7.4	Oferta pública secundária	573
8.	Regras aplicáveis às ofertas públicas de distribuição	573
8.1	Conteúdo da oferta pública de distribuição	573
8.2	Procedimento de registro da oferta pública de distribuição	574
8.3	Ofertas com dispensa de registro	575
8.4	Oferta pública com registro automático	577
8.5	SPAC – <i>Special Purpose Acquisition Companies</i>	580
8.5.1	SPARC – <i>Special Purpose Acquisition Rights Company</i>	585
8.5.2	SPACs no Brasil e no Mundo.....	587
CAPÍTULO VI – OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES		589
1.	A natureza jurídica da oferta pública de aquisições	591
2.	As diferentes modalidades de OPA.....	592
2.1	OPA de cancelamento de registro de companhia aberta... ..	592
2.2	OPA por aumento de participação	596
2.3	OPA por alienação de controle	597
2.3.1	Evolução histórica no direito brasileiro	597
2.3.2	A divisão do prêmio de controle	599
2.3.3	Objeto da OPA por alienação de controle	602
2.3.4	Prêmio de permanência.....	603
2.3.5	A caracterização da alienação de controle e o critério de permanência.....	604
2.3.6	Alienação de controle indireto.....	609
2.3.6.1	Valor justo da OPA.....	609

2.3.7	Legislação aplicável em função da nacionalidade das partes.....	612
2.4	OPA para aquisição de controle de companhia aberta	613
2.5	OPA concorrente.....	616
2.6	OPA de delistagem – Saída de segmento especial de listagem	618
2.7	OPA unificada.....	620

CAPÍTULO VII – A IMPORTÂNCIA DOS PADRÕES CONTÁBEIS PARA O MERCADO DE CAPITAIS

1.	A contabilidade e o mercado de capitais.....	625
2.	O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC	625
3.	O Comitê de Pronunciamentos Contábeis e a CVM	628
4.	A convergência dos padrões contábeis internacionais.....	629
5.	<i>Os International Financial Reporting Standard (IFRS)</i>	630
6.	O dever de diligência dos administradores e os IFRS	631
7.	O Valor Justo – <i>Fair Value</i>	632
8.	O CPC regulamentou a demonstração financeira do valor adicionado que mensura a ação social da companhia	634

CAPÍTULO VIII – RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES, CONSELHEIROS FISCAIS, CONSELHEIROS CONSULTIVOS, ACIONISTA CONTROLADOR E DEMAIS PARTICIPANTES DO MERCADO DE CAPITAIS.....

1.	Norma jurídica violada.....	639
1.1	Práticas não equitativas	642
2.	Sujeitos ativos dos ilícitos no mercado de capitais.....	644
3.	Administradores – Deveres fundamentais e responsabilidades ...	646
3.1	Padrões de conduta.....	647
3.2	O dever de obediência à lei e ao estatuto.....	648
3.3	O desrespeito à lei e ao estatuto social constitui infração objetiva	649

3.4	Dever de diligência	651
3.4.1	Interesse da companhia – Norte para o exercício do dever de diligência	655
3.4.2	Padrões de comportamento esperado do administrador	656
3.5	Dever de lealdade	658
3.6	Dever de informar	661
3.7	Responsabilidade solidária dos administradores	665
3.8	Mandato do administrador	667
3.8.1	Cláusulas de confidencialidade e de não concorrência	669
3.9	Responsabilidade Individual e Solidária.....	670
3.10	Responsabilidade dos Administradores	671
3.10.1	Atos lícitos – Ato regular de gestão	671
3.10.1.1	Teoria da aparência e atos <i>ultra vires</i>	672
3.10.2	Atos ilícitos.....	674
3.10.2.1	Atos praticados, dentro das atribuições, com culpa ou dolo	681
3.10.2.2	Atos praticados fora das atribuições previstas em lei ou no estatuto	681
3.10.2.2.1	Atos do próprio administrador	682
3.10.2.2.2	Atos de terceiros.....	682
3.10.2.2.3	Responsabilidade de terceiros em conluio com o administrador	683
3.10.3	Hipóteses de solidariedade legal	683
3.10.3.1	Não cumprir os deveres essenciais ao regular funcionamento da companhia ou não comunicar o seu descumprimento à assembleia	684
3.10.3.2	Ser conivente com atos ilícitos de outros administradores	685

3.10.3.3	Negligenciar em descobrir atos ilícitos de outros administradores.....	685
3.10.4	Excludentes de responsabilidade.....	685
3.10.4.1	Ato de boa-fé e visando o interesse da companhia – <i>Business judgment rule</i> ...	685
3.10.4.1.1	Inaplicabilidade da <i>business judgment rule</i> às transações com partes relacionadas (<i>Intrinsic Fairness Test – Entire Fairness Test</i>).....	688
3.10.4.2	Aprovação da gestão distingue-se da aprovação das demonstrações financeiras – Exame diferenciado para efeito de ressalvas	691
3.10.4.3	Ratificação pela assembleia geral	694
3.10.5	Seguro de responsabilidade dos administradores (D&O).....	694
3.10.6	Divulgação da remuneração dos administradores	699
4.	Deveres dos conselheiros fiscais.....	700
5.	Deveres dos conselhos consultivos	701
6.	Responsabilidade do acionista controlador	702
6.1	Deveres dos acionistas controladores – Limites à sua atuação	702
6.2	Vinculação do poder de controle à realização da função social da empresa.....	704
6.3	O abuso de poder de controle.....	705
6.4	Hipóteses de abuso de poder previstas na legislação	707
6.5	Hipóteses de abuso de controle na jurisprudência brasileira	710
6.6	A efetividade do exercício do poder de controle	711

6.7	A responsabilidade civil do controlador.....	712
6.8	Comprovação dos danos causados pelo acionista controlador.....	713
6.9	Responsabilidade decorrente de atos ilícitos do controlador.....	714
6.10	A responsabilidade do acionista decorre de ato próprio e não de desconsideração da pessoa jurídica.....	715
7.	Responsabilidade dos demais participantes do mercado de capitais.....	716
CAPÍTULO IX – ILÍCITOS PENAIS		717
1.	O Código Penal, a lei da economia popular e a lei da CVM.....	721
2.	Fraude na fundação da sociedade anônima	723
3.	Crime de informação falsa.....	724
4.	Manipulação de mercado.....	725
4.1	Manipulação prática antiga.....	725
4.2	Características do crime de manipulação.....	726
4.3	Bem jurídico tutelado	727
4.4	Definição e características de Manipulação de Mercado na Jurisprudência da CVM.....	727
4.5	O Regulamento da União Europeia	728
4.6	A nova tipologia da manipulação	730
4.7	Influência da Instrução CVM 8/197 – Atual Resolução CVM 62/22	731
4.8	Atuação preventiva da CVM.....	732
4.9	Utilização de meios virtuais	732
4.9.1	Caso GameStop.....	734
4.10	Investimentos por meio de robôs – <i>Spoofing</i>	736
4.11	<i>Layering</i>	738
4.12	<i>Front Running</i>	739

4.13	<i>Churning</i>	744
4.14	<i>Scalping</i>	745
4.15	<i>Pump and dump</i>	745
4.16	Prova da manipulação.....	746
4.17	Consequências da manipulação.....	747
5.	Atuação de diretor ou gerente em benefício próprio sem autorização da Assembleia Geral.....	747
6.	Negociação pela companhia de ações de sua própria emissão sem amparo legal.....	749
7.	Aceitação, em garantia, de ações de emissão da própria sociedade.....	751
8.	Distribuição de dividendos fictícios.....	752
9.	Aprovação fraudulenta de conta ou parecer.....	752
10.	Negociação de voto em assembleia.....	753
11.	Uso de informação privilegiada – <i>insider trading</i>	753
11.1	<i>Insider</i> e conseqüentários.....	753
11.1.1	O <i>insider trading</i> na Regulamentação da União Europeia.....	753
11.2	O dever de lealdade do administrador nos casos de <i>insider trading</i>	757
11.3	Imposições legais decorrentes do dever de lealdade com relação ao <i>insider trading</i>	758
11.4	Dever de informar os fatos relevantes.....	759
11.5	Fatos relevantes.....	759
11.6	Padrões de conduta dos administradores a serem observados ante fatos relevantes.....	760
11.7	Divulgação de informações relevantes.....	760
11.8	Fronteira entre o dever de sigilo e a obrigação de divulgar.....	761
11.9	Tratativas.....	761

11.10	Divulgação de tratativas – O caso Souza Cruz.....	763
11.11	Exceção ao dever de publicar fato relevante – Risco a interesse legítimo da companhia.....	764
11.12	Presunção de vazamento de informação: existência de rumores e oscilações atípicas (na cotação e na quantidade de ações negociadas).....	765
11.13	Novas Presunções de informações relevantes.....	766
11.14	O caso CCX – Rumores e oscilações atípicas	767
11.15	Informações de domínio público	767
11.16	Medidas preventivas – Para evitar <i>insider trading</i>	768
	11.16.1 <i>Chinese Wall</i>	769
11.17	<i>Insiders</i> na legislação brasileira.....	770
	11.17.1 Modificações no <i>insider trading</i> introduzidas pela Lei 13.506/2017.....	771
	11.17.1.1 Uso de informação relevante não divulgada	771
	11.17.1.2 Agravamento da pena – dever de guardar sigilo – Artigo 27-D, § 2.º.....	772
	11.17.1.3 Repasse de informação sigilosa – Artigo 27-D, § 1.º	772
	11.17.1.4 Dever de sigilo – Lei 6.404/76 – Art. 155 ...	773
11.18	Gradação da responsabilidade dos <i>insiders</i>	773
11.19	Definição de <i>insider trading</i>	775
11.20	O <i>insider trading</i> na legislação estrangeira.....	775
11.21	O <i>insider trading</i> no Brasil	777
11.22	A proibição ao <i>insider trading</i> abrange também valores mobiliários emitidos por outros participantes do mercado – A amplitude do § 4.º do art. 155.....	778
11.23	Indícios de ocorrência de <i>insider trading</i>	781
11.24	Oscilação atípica	781
11.25	Identificação da causa da oscilação atípica.....	783

11.26	Nexo de causalidade entre a oscilação atípica e fato relevante retido	785
11.27	Provas no <i>insider trading</i>	786
11.28	Influência das jurisdições	792
11.29	O <i>insider trading</i> no Código Civil	793
11.30	Reparação do dano	794
11.31	Ilícito penal	795
11.32	Audiência Pública SDM 08/21 – <i>Insider Trading</i> em Fundos de Investimento Imobiliários	799
12.	Exercício irregular de profissão, cargo, profissão, atividade ou função	800
13.	Induzimento à especulação	804
14.	Laudo de avaliação fraudulento	804
15.	Outros ilícitos que afetam os participantes do mercado de capitais	807
15.1	Lavagem de dinheiro	807
15.2	Lei Anticorrupção	809
15.3	Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional	813

CAPÍTULO X – CONSEQUÊNCIAS DOS ILÍCITOS NO MERCADO DE CAPITAIS

815

1.	PROCESSOS PUNITIVOS	818
1.1	Processo penal	818
1.2	Processo administrativo sancionador de rito simplificado ...	818
1.2.1	O rito simplificado	818
1.2.2	Distinção entre o rito simplificado e o rito ordinário – A prova como diferença fundamental ...	818
1.2.3	Penalidades	819
1.3	Processo administrativo sancionador de Rito Ordinário	820

1.3.1	Comunicação de crimes ao Ministério Público e outros órgãos e entidades	821
1.3.2	Pedidos de vista pelos Diretores	823
1.3.3	A prova da responsabilidade	825
1.3.4	Podere s investigatórios da CVM	827
1.3.5	Penalidades aplicáveis	829
1.3.6	Cumulação de penas	833
1.3.7	Voto de desempate nos julgamentos do Colegiado	835
	1.3.7.1 Caso Forjas Taurus	836
1.3.8	Acordo Administrativo em Processo de Supervisão – APS	839
	1.3.8.1 O ingresso da CVM na Lei 13.506/2017 e Resolução CVM 45/21	839
	1.3.8.2 Objetivos do acordo administrativo	839
	1.3.8.3 Acordo Administrativo ou Acordo de Leniência	840
	1.3.8.4 Sigilo	840
	1.3.8.5 Atuação do Ministério Público – Cooperação com o MPF	841
	1.3.8.6 Pressupostos para aceitação do acordo administrativo de supervisão	842
	1.3.8.7 Distinção entre Termo de Compromisso e Acordo Administrativo ...	843
1.3.9	Termo de compromisso	844
	1.3.9.1 Legislação do termo de compromisso ...	845
	1.3.9.2 Prestações alternativas	846
	1.3.9.3 Requisitos vinculados	848
	1.3.9.4 Requisitos discricionários	851
	1.3.9.5 Procedimento	854
	1.3.9.6 Efeitos da assinatura	855

1.3.9.7	Efeitos do descumprimento	856
1.3.10	Recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional	857
1.3.11	Requalificação jurídica dos fatos.....	859
1.3.12	Prescrição	860
1.3.12.1	Prescrição especial – Ilícitos concomitantemente administrativos e penais.....	861
1.3.12.2	Prescrição intercorrente.....	862
1.3.13	Interseção entre as diferentes esferas de responsabilidade.....	865
1.3.14	<i>Reformatio in pejus</i>	867
1.3.15	Não há exigência constitucional de duplo grau de jurisdição no âmbito da CVM.....	869
1.3.16	Publicidade e sigilo na CVM.....	870
1.3.17	Informações sigilosas de administrados recebidas pela CVM.....	874
1.3.18	Requisitos da decisão do Colegiado	877
1.3.19	Aplicação de garantias constitucionais e de direito processual penal.....	877
2.	Processos de ressarcimento	878
2.1	Mecanismo de ressarcimento de prejuízos	878
2.2	Arbitragem e mediação.....	879
3.	Ações indenizatórias.....	885
3.1	Legitimidade ordinária	885
3.1.1	Ação social <i>uti universi</i>	886
3.1.2	Ação autônoma do investidor ou do terceiro prejudicado	888
3.1.3	Outras ações da companhia.....	888
3.2	Legitimidade extraordinária ou autônoma	888

3.2.1	Ação social <i>uti singuli</i>	889
3.2.2	Ação social derivada	889
3.2.3	Exigência de aprovação em assembleia da propositura de ação contra administrador	889
3.3	Ação civil pública no mercado de valores mobiliários	891
	BIBLIOGRAFIA.....	893