

NELSON EIZIRIK
ARIÁDNA B. GAAL
FLÁVIA PARENTE
MARCUS DE FREITAS HENRIQUES

MERCADO DE CAPITAIS
REGIME JURÍDICO

4^a EDIÇÃO

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL
SÃO PAULO, PRIMAVERA DE 2019
quartierlatin@quartierlatin.art.br
www.quartierlatin.art.br

**NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE
E MARCUS DE FREITAS HENRIQUES**

Mercado de Capitais: Regime Jurídico – 4ª Edição

São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ISBN 978-85-7674-960-8

1. Mercado de Capitais 2. Valores Mobiliários 3. CVM I. Título

Editor

Vinicius Vieira

Produção editorial

José Ubiratan Ferraz Bueno

Diagramação

Victor Guimarães Sylvio

Revisão gramatical

Ronaldo Santos Soares

Capa

Anderson dos Santos Pinto

1168756

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: quartierlatin@globo.com

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

SUMÁRIO

PREFÁCIO À 4ª EDIÇÃO, 17

INTRODUÇÃO, 21

I. MERCADO DE CAPITAIS – NOÇÕES INTRODUTÓRIAS, 25

1.1. A intermediação financeira	27
1.2. O mercado de capitais.....	35

II. A REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS, 43

2.1. Princípios.....	45
2.2. Objetivos.....	51

III. VALORES MOBILIÁRIOS, 57

3.1. Relevância do conceito de valores mobiliários.....	59
3.2. Desenvolvimento do conceito de valores mobiliários.....	64
3.2.1. O alcance do conceito de valores mobiliários.....	64
3.2.2. A evolução do conceito de <i>securities</i> no Direito norte-americano	65
a) <i>Investment of money</i> (“investimento em dinheiro”).....	71
b) <i>Common enterprise</i> (“empreendimento comum”).....	72
c) <i>Expectation of profits</i> (“expectativa de lucro”).....	77
d) <i>Solely from the efforts of others</i> (“unicamente dos esforços de outros”)	78
3.2.3. A evolução do conceito de valores mobiliários no Direito brasileiro	90
3.2.4. Previsão legal dos valores mobiliários no Direito brasileiro	96
3.3. Ação.....	97

3.3.1. Conceito	97
3.3.2. Espécies de ações	99
3.3.3. Classes de ações	104
3.3.4. Circulação das ações.....	106
3.3.5. Formas de ações	107
3.4. Debêntures.....	108
3.4.1. Conceito	108
3.4.2. Espécies	111
3.4.3. Formas	111
3.4.4. Limites à emissão.....	112
3.4.5. Debêntures conversíveis em ações.....	113
3.4.6. Agente fiduciário	114
3.4.7. Debêntures padronizadas	115
3.5. Bônus de subscrição	118
3.6. As cotas de fundos e de clubes de investimento.....	121
3.6.1. Os fundos de investimento.....	121
a) Introdução	121
b) A natureza jurídica dos fundos de investimento.....	123
c) Deveres e responsabilidades dos administradores e gestores dos fundos de investimentos.....	124
d) Cotas.....	133
e) A assembleia de cotistas.....	134
f) O regulamento e o prospecto dos fundos de investimento	136
g) Os limites por emissor e por ativo financeiro – limites de concentração e de diversificação	138
h) As diversas modalidades de fundos de investimento	139
i) Os fundos de investimento com regulação própria.....	144
i.1) O Fundo de Investimento em Participações (FIP).....	144
i.2) O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).....	147
i.3) O Fundo de Investimento Imobiliário (FII)	150
i.4) Demais fundos com regulação específica.....	152
j) A aplicação do CDC às relações constituídas entre instituição financeira e investidor em cotas de fundos de investimentos	153
3.6.2. Os Clubes de Investimento.....	157
a) A constituição e o funcionamento dos Clubes de Investimento	157

b) Diferenças entre fundos e clubes de investimento	158
3.6.3. As cotas de fundos e de Clubes de Investimento como valores mobiliários	159
3.7. Derivativos	161
3.8. Títulos e contratos de investimento coletivo	171
3.8.1. Cotas de fundos imobiliários	174
3.8.2. Certificados de investimentos audiovisuais	175
3.8.3. Certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de energia elétrica	177
3.8.4. Certificados de recebíveis imobiliários	178
3.8.5. Certificados de recebíveis do agronegócio.....	180
3.8.6. A não caracterização das cédulas de crédito bancário e certificados de cédulas de crédito bancário como valores mobiliários	182
3.8.7. Letras Financeiras.....	189
3.8.8. Contratos de investimento coletivo hoteleiro – condo-hotéis	190
3.8.9. <i>Tokens</i>	193

IV. OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 199

4.1. Noção e objetivos econômicos	201
4.2. A relevância do sistema de registros perante a CVM.....	202
4.3. Os elementos caracterizadores da oferta pública de distribuição de valores mobiliários	205
4.3.1. A distinção entre oferta pública e oferta privada.....	205
4.3.2. Oferta Pública de Distribuição com Esforços Restritos.....	223
4.4. As regras aplicáveis à obtenção do registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários	230
4.4.1. Procedimento Ordinário	230
4.4.2. Procedimento Simplificado.....	240
4.4.3. Emissoras com Grande Exposição de Mercado.....	242
4.4.4. Programa de Distribuição Contínua – PDC.....	243
4.5. Consequências da realização de distribuição pública sem o registro na CVM	246

V. UNDERWRITING, 251

5.1. A atuação dos <i>underwriters</i>	253
5.2. As modalidades de <i>underwriting</i>	257
5.3. O consórcio de <i>underwriters</i>	259
5.4. Qualificação jurídica do contrato de <i>underwriting</i>	262
5.5. Responsabilidade do <i>underwriter</i> frente ao ofertante	264
5.6. Responsabilidade do <i>underwriter</i> frente aos investidores	271
5.6.1. A impossibilidade de responsabilização objetiva do <i>underwriter</i>	277
5.7. O processo de coleta de intenções de investimento e de <i>bookbuilding</i>	283
5.8. A opção de lote suplementar.....	287

VI. MERCADO SECUNDÁRIO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 289

6.1. Introdução	291
6.2. Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros.....	292
6.2.1. Funções e natureza jurídica.....	292
6.2.2. A autonomia das bolsas perante a Comissão de Valores Mobiliários.....	294
6.2.3. Vantagens e desvantagens do sistema de autorregulação pelas Bolsas.....	295
6.2.4. Tendências para aprimorar o exercício da autorregulação pelas Bolsas.....	299
6.2.5. Desmutualização das bolsas de valores e das bolsas de mercadorias e futuros.....	299
a) Conceito e características.....	299
b) Causas da desmutualização	301
c) Vantagens e desvantagens decorrentes do processo de desmutualização.....	303
6.2.6. Separação das funções regulatórias e comerciais das Bolsas	306

6.2.7. Independência dos membros do conselho de administração	312
6.3. Ativos negociados – operações à vista e a prazo	316
6.3.1. O mercado à vista	316
6.3.2. O mercado a termo	317
6.3.3. O mercado futuro	319
6.3.4. O mercado de opções.....	322
a) Opções de compra	324
b) Opções de venda	325
6.3.5. O mercado de derivativos.....	326
6.4. Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP).....	327
6.4.1. Noções gerais	327
6.4.2. A natureza do MRP como patrimônio de afetação.....	330
6.4.3. O procedimento para requisição de ressarcimento ao MRP	332
6.5. A BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, atual B3	333
6.5.1. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).....	333
6.5.2. A Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)	336
6.5.3. O surgimento da BM&FBovespa – Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros, atual B3	337
6.5.4. Incorporação da Cetip pela BM&FBovespa: O surgimento da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão	340
6.5.5. Central Depositária.....	341
6.5.6. As Câmaras de Registro, Liquidação e Custódia da B3.....	344
6.5.7. O Novo Mercado e os Níveis Diferenciados 1 e 2 de Governança Corporativa	347
6.6. A Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos	355
6.7. O mercado secundário de debêntures	357

VII. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 359

7.1. Constituição e funcionamento	361
7.2. Âmbito de Competência da CVM	365
7.3. A função normativa da CVM.....	368
7.4. Atuação preventiva da CVM	374

7.4.1. Interrupção do prazo de convocação de AGE.....	375
7.4.2. Manifestação de entendimento.....	377
7.5. Função fiscalizadora da CVM.....	379
7.6. A CVM e o Poder Judiciário	382
7.6.1. A CVM como <i>Amicus Curiae</i>	382
7.6.2. A CVM e o Ministério Público.....	386
7.7. O processo administrativo sancionador.....	390
7.7.1. O devido processo legal.....	390
7.7.2. O processo sancionador da CVM.....	395
a. Modalidades de procedimentos administrativos sancionadores.....	398
a.1. O procedimento administrativo de rito ordinário	398
a.2. O Procedimento administrativo de rito simplificado	405
7.7.3. Princípio da legalidade.....	407
7.7.4. Princípio da irretroatividade.....	409
7.7.5. Princípio da tipicidade	413
7.7.6. Princípio da culpabilidade.....	418
7.7.7. Presunção de inocência do acusado.....	424
7.7.8. A exigência de justa causa: a comprovação da autoria e materialidade	428
7.7.9. Meios de prova.....	429
7.7.10. Impossibilidade de dupla apenação	433
7.7.11. Prescrição.....	439
a. Desenvolvimento do instituto no âmbito do mercado de capitais.....	441
b. Interrupção da prescrição.....	448
7.7.12. Sanções administrativas e o princípio da proporcionalidade	452
a. Advertência.....	453
b. Multa	453
c. Inabilitação temporária	456
d. Suspensão de autorização ou registro.....	457
e. Proibição temporária.....	457
f. Circunstâncias agravantes e atenuantes.....	458
g. Multas cominatórias	462
h. Acordo Administrativo em Processo de Supervisão.....	464
7.7.13. Princípio da proporcionalidade da pena	467
7.7.14. Motivação das decisões	470

7.7.15. Termo de compromisso.....	472
a. Introdução.....	472
b. Natureza jurídica do termo de compromisso.....	474
c. Vantagens da celebração do Termo de Compromisso.....	475
d. Conteúdo da proposta de acordo	476
e. Procedimento	479
f. Descumprimento do Termo de Compromisso.....	484
g. Termo de compromisso como título executivo extrajudicial.....	485
h. Retomada do curso do procedimento administrativo no caso de descumprimento do termo	487
i. Prejudicado não é parte no Termo de Compromisso	488
7.8. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)	489
7.8.1. Competência do CRSFN	490
7.8.2. Composição do CRSFN	493
7.8.3. Os Recursos perante o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.....	496
a. O pedido de reconsideração	496
b. O pedido de revisão	498
c. Recurso voluntário	502

VIII. CARACTERIZAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO E RESPONSABILIDADE DO ACIONISTA CONTROLADOR, 505

8.1. Caracterização do acionista controlador.....	507
8.2. Modalidades de controle acionário	514
8.2.1. O controle “pulverizado”	518
8.3. Responsabilidade do acionista controlador	522
8.4. Modalidades de abuso de poder de controle acionário.....	528

IX. DEVERES E RESPONSABILIDADES DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS, 543

9.1. Introdução	545
9.2. Os administradores das sociedades anônimas	548

9.3. A classificação dos deveres dos administradores das sociedades anônimas.....	549
9.4. Dever de diligência – artigo 153 da Lei das S.A.	551
9.4.1. O dever de se qualificar para o exercício do cargo.....	557
9.4.2. O dever de bem administrar.....	559
9.4.3. O dever de se informar	559
9.4.4. O dever de investigar	561
9.4.5. O dever de vigiar.....	564
9.4.6. A análise dos aspectos do dever de diligência.....	565
9.4.7. A <i>business judgment rule</i> como parâmetro para verificação do cumprimento do dever de diligência.....	567
9.5. Finalidade das atribuições e desvio de poder – artigo 154 da Lei das S.A.	581
9.6. Dever de lealdade – artigo 155 da Lei das S.A.	590
9.7. Conflito de Interesses – artigo 156 da Lei das S.A.	603
9.8. Dever de informar – artigo 157 da Lei das S.A.	618
9.9. Responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 158 da Lei das S.A.	631
9.9.1. Introdução	631
9.9.2. Noções gerais de responsabilidade civil.....	632
9.9.3. Pressuposto para o exame da responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas.....	633
9.9.4. A irresponsabilidade pessoal do administrador por atos regulares de gestão.....	634
9.9.5. Responsabilidade pessoal do administrador	636
9.9.6. Responsabilidade da companhia pelos atos de seus administradores.....	645
9.9.7. Responsabilidade individual e solidária dos administradores	648
9.10. A ação de responsabilidade civil contra os administradores – artigo 159 da Lei das S.A.	656
9.10.1. A ação de responsabilidade civil.....	656
9.10.2. Ação social	657
a) Ação social “ <i>ut universi</i> ”.....	660
a.1) A Assembleia geral delibera propor ação de responsabilidade em face do administrador	660

b) Ação social “ <i>ut singuli</i> ”	664
b.1) O impedimento do administrador no caso das ações sociais <i>ut singuli</i>	668
b.2) A exigência de pelo menos 5% do capital para a propositura da ação social <i>ut singuli</i>	672
b.3) Tentativas da maioria de postergar a deliberação sobre ação de responsabilidade contra administradores	673
c) Aprovação de contas afasta a responsabilidade dos administradores	674
9.10.3. Ação individual: artigo 159, § 7º, da Lei das Sociedades Anônimas	677
9.10.4. A exclusão da responsabilidade do administrador: artigo 159, § 6º, da Lei das Sociedades Anônimas	684

X. ILÍCITOS ADMINISTRATIVOS E PENAIS NO MERCADO DE CAPITAIS, 685

10.1. Introdução	687
10.2. Manipulação do mercado, criação de condições artificiais, operações fraudulentas e práticas não equitativas	689
10.2.1. O ilícito penal	689
10.2.2. Os ilícitos administrativos	698
a. Criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários	699
b. Manipulação de preços	702
c. Operação fraudulenta	703
d. Prática não equitativa	705
10.3. Uso indevido de informação privilegiada (<i>Insider Trading</i>)	707
10.4. Exercício irregular de cargo, profissão ou atividade	723

XI. OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES DE COMPANHIA ABERTA (“OPAs”), 727

11.1. Noção e modalidades	729
---------------------------------	-----

11.2. Procedimentos gerais	730
11.2.1. Registro perante a CVM.....	731
11.2.2. Sigilo e Anúncio Preliminar.....	732
11.2.3. Possibilidade de modificação e revogação	732
11.2.4. Liquidação financeira.....	735
11.2.5. Intermediação	736
11.2.6. Avaliação.....	737
11.2.7. Instrumento de OPA	738
11.2.8. Publicidade	743
11.2.9. Leilão.....	744
11.2.10. Vedações e Restrições.....	746
11.3. OPA para cancelamento de registro.....	748
11.3.1. Obrigatoriedade da realização de oferta pública para aquisição das ações em circulação no mercado.....	748
11.3.2. Critérios para a determinação do preço da oferta pública	752
11.3.3. Procedimento de revisão do preço da oferta pública	756
11.3.4. Necessidade de aceitação da oferta pública por mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação	760
11.3.5. Resgate de ações após o cancelamento de registro de companhia aberta	762
11.3.6. Controvérsia envolvendo a incorporação de ações	765
11.4. OPA por aumento de participação.....	768
11.5. OPA por alienação de controle	776
11.5.1. Histórico e objetivos da OPA por alienação de controle de companhia aberta.....	776
11.5.2. Finalidades da realização da oferta pública por alienação de controle.....	781
11.5.3. Destinatários da oferta.....	784
11.5.4. Requisitos para a obrigatoriedade da oferta pública por alienação de controle	785
11.5.5. Autorização da OPA pela CVM.....	796
11.5.6. O pagamento de prêmio aos acionistas minoritários.....	800
11.6. OPA voluntária.....	801
11.7. OPA para aquisição de controle.....	804
11.7.1. Noções gerais	804

11.7.2. O registro perante a CVM.....	807
11.7.3. O Instrumento de OPA.....	808
11.7.4. O sigilo	811
11.7.5. Divulgação de informações	812
11.7.6. Manifestação da administração.....	814
11.7.7. O processamento da oferta.....	814
11.8. OPA concorrente	816

BIBLIOGRAFIA, 819