
DIREITO

dos Valores Mobiliários

ARY OSWALDO MATTOS FILHO
Professor Sênior da FGV DIREITO SP

VOLUME 1
Dos valores mobiliários
[Tomo 1]

2015

S U M Á R I O

.....

APRESENTAÇÃO	11
1. O CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO	17
1.1 A origem	19
1.1.1 <i>O aparecimento do valor mobiliário</i>	19
1.1.2 <i>O Direito dos Valores Mobiliários</i>	24
1.1.3 <i>O que é valor mobiliário?</i>	26
1.2 Valor mobiliário ou título de crédito?	27
1.2.1 <i>A relevância da discussão</i>	28
1.2.2 <i>Os títulos de crédito no Direito brasileiro</i>	32
1.2.3 <i>As tentativas nacionais de adaptação das emissões societárias à teoria dos títulos de crédito</i>	38
1.2.4 <i>O título de crédito no Código Civil</i>	42
1.2.5 <i>Efeito de comércio e valores mobiliários</i>	45
1.3 A discussão na atualidade	50
1.4 Por que definir valor mobiliário?	51
2. ESTADOS UNIDOS: O CONCEITO DE “VALOR MOBILIÁRIO” SEGUNDO A SUPREMA CORTE	55
2.1 Contrato de investimento ou alienação de imóvel? (C. M. Joiner Corporation, 1943)	64
2.2 Contrato de investimento ou negócio imobiliário? (W. J. Howey Company, 1946)	66
2.3 Contrato de investimento ou apólice de seguro? (Variable Annuity Life Insurance Company of America - VALIC, 1959)	70

2.4 Contrato de investimento ou apólice de seguro? (United Benefit Life Ins. Co., 1967)	73
2.5 Contrato de investimento ou depósito em instituição de poupança? (Alexander Tcherepnin, 1967)	75
2.6 Contrato de investimento ou aquisição de imóvel? (Forman, 1975)	77
2.7 Contrato de investimento ou plano de pensão? (Teamsters, 1979)	82
2.8 Contrato de investimento ou prestação de garantia? (Marine Bank, 1982)	86
2.9 Contrato de investimento ou venda de estabelecimento? (Landreth Timber Co., 1985)	88
2.10 Venda de negócio ou venda de ações? (Ruefenacht, 1985)	95
2.11 Contrato de investimento ou garantia de pagamento? (Reves, 1990)	97
2.12 Contrato de investimento ou venda de telefone? (Edwards, 2004)	103
2.13 Síntese da jurisprudência norte-americana	104
3. ANÁLISE COMPARADA DAS SOLUÇÕES ADOTADAS POR ALGUNS PAÍSES	119
3.1 A Comunidade Econômica Europeia	123
3.2 Segundo grupo: Japão e Inglaterra	125
3.2.1 <i>Japão</i>	125
3.2.2 <i>Inglaterra</i>	128
3.3 Terceiro grupo: Alemanha, França, Itália e Espanha	134
3.3.1 <i>Alemanha</i>	134
3.3.2 <i>França</i>	138
3.3.3 <i>Itália</i>	140
3.3.4 <i>Espanha</i>	142
3.4 Quarto grupo: Portugal, Argentina e Brasil	151
3.4.1 <i>Portugal</i>	151
3.4.2 <i>Argentina</i>	155
4. O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS NO BRASIL	157
4.1 A construção dos critérios caracterizadores do conceito de valor mobiliário	160
4.2 O fim dos valores mobiliários ao portador e endossáveis à ordem	161
4.3 A antiga divisão dos campos de competência	165
4.4 A criação da Comissão de Valores Mobiliários	170
4.4.1 <i>Títulos ou contratos de investimento coletivo</i>	179
4.4.2 <i>Direitos participativos ou de parceria</i>	182

4.4.3	<i>Prestação de serviços</i>	186
4.4.4	<i>Rendimento advindo do esforço do empreendedor ou de terceiro</i>	187
4.4.5	<i>Direitos participativos</i>	188
4.5	Alcance, limitações e exclusões	188
5.	AÇÕES	191
5.1	A ação enquanto paradigma dos valores mobiliários	193
5.1.1	<i>A evolução da companhia e da ação</i>	193
5.1.2	<i>O que é ação?</i>	198
5.1.3	<i>Ação enquanto forma racional de organização do macrossistema produtivo</i>	201
5.2	Ações escriturais, certificado de ação e custódia	203
5.2.1	<i>Ações escriturais</i>	205
5.2.2	<i>Certificado de ações</i>	206
5.2.2.1	<i>Competência para emissão</i>	206
5.2.2.2	<i>Suspensão da transferência de ações</i>	206
5.2.2.3	<i>Perda do certificado</i>	206
5.2.3	<i>Custódia</i>	207
5.3	O capital social	208
5.3.1	<i>Valor de emissão</i>	210
5.3.2	<i>Espécies</i>	212
5.3.3	<i>Classes</i>	212
5.3.3.1	<i>Ação preferencial de classe especial ou golden share</i>	213
5.3.4	<i>Capital fixo e capital autorizado</i>	216
5.3.5	<i>Modificação do capital social</i>	220
5.3.6	<i>O aumento do capital social</i>	221
5.3.7	<i>Preço de emissão</i>	222
5.3.8	<i>Ações ordinárias e preferenciais ofertadas pelo mesmo preço</i>	236
5.3.9	<i>Qual o limite da aplicabilidade do artigo 170 da Lei n. 6.404/1976?</i> ..	238
5.4	Direito de preferência	242
5.4.1	<i>Exclusão do direito de preferência</i>	246
5.5	Redução do capital social	250
5.5.1	<i>As reduções facultativas do capital social</i>	251
5.5.2	<i>A redução facultativa e o prejuízo do minoritário</i>	254
5.5.3	<i>As reduções compulsórias do capital social</i>	256
5.5.4	<i>A redução do capital e seu efeito patrimonial</i>	258
5.5.5	<i>A aprovação do conselho fiscal na redução de capital</i>	259
5.6	Ações não integralizadas	263
5.7	Negociação com suas próprias ações	264

5.8 Ações de tesouraria	266
5.8.1 A regulamentação da CVM	269
5.8.2 Ações de tesouraria como moeda de aquisição de participação acionária	274
5.8.3 Limite máximo de ações em tesouraria	288
5.8.4 A responsabilização pelo dano	291
5.8.5 A disponibilidade financeira para aquisição de suas próprias ações ..	293
5.9 Stock option	293
5.9.1 Por que dar a opção de compra?	296
5.9.2 O prazo para o exercício	297
5.9.3 A stock option pode ser considerada remuneração?	298
5.9.4 Criação e oferta dos contratos de opção	299
5.9.5 A quem ofertar.	301
5.9.6 A stock option é uma operação privada	301
5.9.7 A recompra de ações adquiridas por stock option.	306
5.9.8 Recompra por falta de liquidez	308
5.10 Restrições à aquisição de suas próprias ações	311
5.11 Reembolso	319
5.12 Amortização	325
5.13 Resgate	329
5.14 Bônus de subscrição	335
5.14.1 O bônus de subscrição no Direito brasileiro	337
5.14.2 Exercício unilateral de direito	339
5.14.3 O preço de exercício	342
6. AÇÕES ORDINÁRIAS	363
6.1 A grande discussão	365
6.1.1 A evolução do processo associativo.	366
6.2 A lenta evolução do direito ao voto	371
6.2.1 O paradigma inglês	372
6.2.2 O paradigma holandês	374
6.2.3 Contraste entre os dois modelos e sua evolução.	377
6.3 O valor do voto	382
6.3.1 Um voto por cabeça	382
6.3.2 Um voto por ação	389
6.4 A ação ordinária no ordenamento brasileiro.	395
6.4.1 A experiência brasileira na democracia societária	398
6.5 Direitos e responsabilidades inerentes ao voto	400
6.5.1 O direito de voto e suas condicionantes.	400

6.5.1.1	O voto por procuração	400
6.5.1.1.1	O parágrafo 1º do artigo 100 da Lei das Companhias	403
6.5.1.1.2	O parágrafo 3º do artigo 126 da Lei das Companhias	416
6.5.1.2	Voto múltiplo	418
6.5.1.2.1	O voto múltiplo no Direito brasileiro	421
6.5.1.2.2	Os acréscimos criados pela Lei n. 10.303/2001	424
6.5.1.3	O voto das ações empenhadas, gravadas com usufruto ou alienadas fiduciariamente	426
6.5.1.3.1	O voto da ação gravada com o penhor	426
6.5.1.3.2	O voto da ação gravada com a alienação fiduciária em garantia	430
6.5.1.3.3	O voto da ação gravada com o usufruto	432
6.5.2	Os mecanismos para aglutinação do poder de voto	435
6.5.2.1	O acordo de voto	436
6.5.2.2	O trust	438
6.6	O Estado como sócio e a prática de políticas públicas nas companhias de economia mista	441
6.6.1	A companhia de economia mista na Constituição Federal	441
6.6.2	O que é interesse público para o Direito Administrativo?	445
6.6.3	O interesse público na Lei das Companhias	448
6.6.4	Análise de uma situação concreta	449
6.7	O acordo de acionistas no Direito brasileiro	453
6.7.1	A natureza do acordo	453
6.7.2	As partes no acordo de acionistas	457
6.7.2.1	A participação de terceiro não acionista no acordo	458
6.7.2.2	A participação de administrador no acordo	461
6.7.3	Contratos típicos, mistos ou atípicos	462
6.7.4	O objeto do acordo de acionistas	463
6.7.4.1	O acordo de voto	464
6.7.4.2	A negociação com o voto	468
6.7.5	O acordo de acionistas com valores mobiliários conversíveis em ações votantes	469
6.7.6	Acordo de acionistas e o interesse social	469
6.7.7	Acordo de voto com e sem controle	472
6.7.8	O direito de preferência ou de bloqueio	477
6.7.9	Vigência, prazo do acordo, rescisão	479
6.7.10	Os acordos de voto e de preferência por prazo determinado	480
6.7.11	Os acordos de voto e de preferência por prazo indeterminado	482
6.7.12	Arquivamento na sede da companhia	488
6.7.12.1	Os efeitos do arquivamento	488

6.7.13 A reunião prévia	494
6.7.14 A ausência às deliberações ou abstenção de voto do acionista acordante	495
6.7.15 Acordo de minoritários e preferencialistas para eleição do conselho	495
6.7.16 A execução específica judicial e arbitral do acordo	497
6.7.17 As dificuldades com os parágrafos 8º e 9º do artigo 118 em face do artigo 154	501
6.7.18 A suspensão do voto	507
6.7.19 Acordo de acionistas com ente público	513
7. AÇÕES PREFERENCIAIS	523
7.1 As razões justificativas das ações preferenciais	525
7.2 Origem e evolução	529
7.3 A normatização vigente	543
REFERÊNCIAS	545
ÍNDICE REMISSIVO	553