
DANILO BORGES DOS SANTOS
GOMES DE ARAUJO

ORGANIZADOR

REGULAÇÃO BRASILEIRA DO MERCADO DE CAPITAIS

2015



Rua Henrique Schaumann, 270, Cerqueira César – São Paulo – SP
 CEP 05413-909
 PABX: (11) 3613 3000
 SAC: 0800 011 7875
 De 2ª a 6ª, das 8:30 às 19:30
www.editorasaraiva.com.br/contato

Direção editorial Luiz Roberto Curia
Gerência editorial Thais de Camargo Rodrigues
Assistência editorial Daniel Pavani Naveira

Coordenação geral Cláirssa Boraschi Maria
Preparação de originais Maria Izabel Barreiros Bitencourt Bressan e
 Ana Cristina Garcia (coords.)
 Adriana Maria Cláudio

Arte e diagramação Jessica Siqueira
Revisão de provas Amélia Kassis Ward e
 Ana Beatriz Fraga Moreira (coords.)
 Wilson Imato

Serviços editoriais Elaine Cristina da Silva
 Kelli Priscila Pinto
 Marília Cordeiro

Capa Studio BSS

Produção gráfica Marli Rampim
Impressão Gráfica Paym
Acabamento Gráfica Paym

ISBN 978-85-02-62739-0

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

**Regulação brasileira do mercado de capitais /
 organizador Danilo Borges dos Santos Gomes de Araújo.**
 – São Paulo : Saraiva, 2015. – (Coleção direito
 desenvolvimento justiça)

Vários autores.

1. Mercado de capitais 2. Regulação I. Araújo, Danilo
 Borges dos Santos Gomes de. II. Série.

15-01558

CDU-34:336.76(81)

Índice para catálogo sistemático:

1. Regulação : Mercado financeiro de capitais :
 Direito 34:336.76(81)

Data de fechamento da edição: 28-7-2015

Dúvidas?

Acesse www.editorasaraiva.com.br/direito

Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida
 por qualquer meio ou forma sem a prévia autorização da
 Editora Saraiva.
 A violação dos direitos autorais é crime estabelecido na
 Lei n. 9.610/98 e punido pelo artigo 184 do Código Penal.

139.656.001.001



Sumário

Sobre os autores	5
Nota da editora	13
Prefácio (Ary Oswaldo Mattos Filho)	15
Capítulo I - Mercado de Capitais: Definição, Funções, Objetivos e Histórico da Regulação Brasileira	21
Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo	
1. Definição de mercado de capitais	21
1.1. A contraposição entre mercado financeiro e mercado de capitais	21
1.2. Uma outra possível distinção: mercado de capitais e mercado de valores mobiliários	28
2. Um esclarecimento das funções do mercado de capitais: os segmentos primário e secundário do mercado de capitais ..	30
3. Histórico da regulação dos mercados financeiro e de capitais brasileiros: da década de 1960 à década de 2000....	32
3.1. Da década de 2000 até os dias atuais	39
4. Objetivos e princípios da disciplina do mercado de capitais, relação entre desenvolvimento econômico-social do país e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro	40
5. Tópicos conclusivos	41
Capítulo 2 - Os Valores Mobiliários e a Oferta Pública destes no Brasil	43
Ligia Paula Pires Pinto Sica	
1. Conceito de valor mobiliário no Brasil e sua função	43

2.	Títulos de crédito e valores mobiliários	46
2.1.	Caso ilustrativo: Avestruz Master.....	49
3.	Conceito de valor mobiliário e a posição da CVM.....	54
3.1.	Considerações iniciais acerca do entendimento da CVM	54
3.2.	Conceito de valor mobiliário e sua importância prática – casos paradigmáticos analisados pela CVM (CCB, CEPAC e RCE).....	56
3.2.1.	Caso das cédulas de crédito bancário (CCB)	57
3.2.2.	Caso dos certificados de potencial adicional de construção (CEPAC)	60
3.2.3.	Caso dos créditos de carbono ou “reduções certificadas de emissões” (“RCEs”).....	62
3.2.4.	Conclusões preliminares – o conceito de valor mobiliário pela análise dos casos concretos pela CVM	66
4.	Breve descrição dos principais valores mobiliários – um rol exemplificativo	67
4.1.	Ações	67
4.2.	Debêntures	70
4.3.	Direitos de subscrição de valores mobiliários.....	73
4.3.1.	Bônus de subscrição	75
4.3.2.	Recibos de subscrição de valores mobiliários ...	79
4.4.	Certificados de depósito de valores mobiliários	79
4.4.1.	Certificado de depósito de ações – BDR.....	79
4.5.	Contratos de investimento coletivo (CIC).....	82
4.6.	Derivativos.....	84
5.	Distribuição pública de valores mobiliários – Características e regulamentação.....	93
5.1.	Oferta pública primária e secundária – Mercado primário e secundário	102
Capítulo 3 – O Mercado Secundário de Valores Mobiliários, as Bolsas		105
Marcelo Godke Veiga		
1.	Introdução.....	105
2.	Um breve histórico do mercado secundário de valores mobiliários no Brasil	108
2.1.	Introdução	108
2.2.	Primeira fase	109

2.3. Segunda fase	112
2.4. Terceira fase.....	113
2.5. Quarta fase	114
3. Os mercados regulados de valores mobiliários no Brasil: mercado de balcão organizado e não organizado, mercado de bolsa	115
3.1. Introdução	115
3.2. A regulamentação brasileira.....	116
3.2.1. Mercados regulamentados de valores mobiliários	116
3.2.1.1. Convergência.....	117
3.2.2. Mercados organizados de valores mobiliários ...	119
3.2.2.1. Estrutura e regras gerais	119
3.2.2.2. Entidades administradoras dos merca- dos organizados de valores mobiliários	121
3.2.2.3. Autorregulação dos mercados organi- zados de valores mobiliários	126
3.2.3. Operações nos mercados regulados de valores mobiliários	129
3.2.4. Regras específicas para o mercado de bolsa	135
3.2.5. Regras específicas para o mercado de balcão organizado	139
4. Mecanismos de liquidação e o mercado secundário de valores mobiliários no Brasil.....	140
4.1. Introdução	140
4.2. O SPB e seus princípios.....	141
4.3. Estrutura e câmaras de liquidação.....	143
4.3.1. Câmaras de liquidação.....	144
4.3.1.1. A CBLC	144
4.3.1.2. O Banco BM&FBovespa.....	145
4.3.1.3. A CETIP	146
5. Conclusão	146
Capítulo 4 – Regulação e Autorregulação do Mercado de Capitais Brasileiro.....	149
Angela Donaggio	
1. Introdução.....	149
2. Instituições de regulação.....	153
2.1. Conselho Monetário Nacional (CMN)	153

2.2.	Banco Central do Brasil (BACEN).....	156
2.3.	Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....	162
2.3.1.	Função de regulação geral do mercado de valores mobiliários	166
2.3.2.	Função autorizadora.....	168
2.3.3.	Função fiscalizadora	169
2.3.4.	Função punitiva	170
2.3.5.	<i>Amicus curiae</i>	174
3.	Instituições de autorregulação.....	175
3.1.	BM&FBOVESPA	175
3.1.1.	BM&FBovespa: órgão auxiliar na supervisão dos mercados	178
3.1.2.	BM&FBovespa: autorreguladora em relação às companhias listadas em níveis especiais de listagem	181
3.1.3.	BM&FBovespa: fiscalizadora da prestação de informações das companhias emissoras	184
3.2.	CETIP	187
3.3.	ANBIMA.....	189
3.3.1.	ANBIMA: autorreguladora em relação aos associados.....	190
3.3.2.	ANBIMA: entidade conveniente da CVM.....	191
3.4.	APIMEC	192
3.5.	ANCORD.....	196
4.	Entidades de recomendação.....	198
5.	Conclusão	200
Capítulo 5 - A Sociedade por Ações Brasileira		203
Rodrigo Rocha Monteiro de Castro		
1.	Cronologia	203
1.1.	O DL n. 2.627.....	204
1.2.	A “nova” sociedade anônima brasileira	205
2.	Objeto das leis que erigiram o modelo brasileiro.....	206
3.	Arquitetura da Lei n. 6.404.....	207
4.	Companhia aberta, companhia fechada e a sociedade anônima simplificada do art. 294	208
4.1.	Críticas ao atual regime especial do art. 294 e o Projeto de Lei n. 4.303/2012 que cria efetivo regime dirigido às pequenas e médias empresas brasileiras	211

5. Caracterização e constituição da sociedade anônima.....	212
6. Técnicas de financiamento.....	214
7. Malha relacional.....	215
8. Deliberações e ações sociais.....	216
9. Administração da companhia e conselho fiscal	217
10. Reestruturação da malha relacional.....	218
11. Dissolução, liquidação e extinção da companhia	221
 Capítulo 6 - O Controle e os Poderes no Âmbito da Sociedade por Ações	 223
Walfrido Jorge Warde Jr	
1. Os poderes no âmbito das sociedades anônimas.....	223
1.1. O poder de controle societário e o poder de controle empresarial: natureza, origem e titulação.....	223
1.2. Espécies de controle societário.....	225
1.2.1. Controle majoritário.....	225
1.2.2. Controle minoritário	225
1.3. Ausência de controlador.....	227
1.4. Controle gerencial.....	228
1.5. Ocultamento do poder de controle societário.....	229
 Capítulo 7 - Os Deveres e Responsabilidades dos Administradores das Companhias Abertas Brasileiras	 231
Sheila Christina Neder Cerezetti	
1. Estrutura da administração de companhias abertas.....	231
2. Deveres dos administradores	236
3. Proibição de conflito de interesses	240
4. A vedação ao <i>insider trading</i> e a obrigatória divulgação de informações.....	243
5. O regime de responsabilidade dos administradores	249
 Capítulo 8 - As Ofertas Públicas de Aquisição de Ações de Companhias Abertas	 253
Luis André N de Moura Azevedo	
1. Natureza, disciplina legal e regulatória.....	253
2. Modalidades de OPAs.....	254
2.1. Classificação de acordo com a obrigatoriedade: OPA obrigatória, OPA voluntária	254

2.2. Classificação de acordo com a forma de pagamento: OPA em dinheiro, OPA de permuta, OPA mista, OPA alternativa.....	257
2.3. OPA decorrente de alienação de controle (art. 254-A)	258
2.4. OPA para aquisição de controle	261
2.4.1. OPA para aquisição de controle: precedentes relevantes da CVM.....	263
3. Discussões em torno da eventual criação de um <i>Takeover Panel</i> brasileiro (Comitê de Aquisições e Fusões – CAF) ...	266
 Posfácio - Uma Chave Comparativa Ítalo-Brasileira para a Análise da Regulação do Mercado de Capitais	269
Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo	
Eugenio Ruggiero	
Giacchino Amato	
1. Uma visão de conjunto do estado da regulação do mercado de capitais brasileiro, a metodologia do trabalho e da pesquisa	271
2. A regulação do mercado de capitais italiano	272
2.1. As disposições constitucionais italianas em matéria de poupança e de investimento, o art. 91 do <i>Testo Unico della Finanza</i>	272
2.2. Competitividade dos circuitos financeiros e crise nos mercados	275
3. Um objetivo mais amplo: uma chave comparativa ítalo-brasileira para a análise e crítica da regulação do mercado de capitais.....	277