

---

# REGULAÇÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

AUTOR: NELSON EIZIRIK  
ATUALIZAÇÃO: JOÃO PEDRO NASCIMENTO  
COLABORAÇÃO À ATUALIZAÇÃO: AMANDA PERES, BIANCA DUTRA,  
JÚLIA BRANDÃO, LARISSA CAMPOS E MARIA BEATRIZ GOMES

---

## Sumário

# Regulação do Mercado de Valores Mobiliários

<b>I — INTRODUÇÃO</b> .....	3
<b>II — PLANO DE AULAS</b> .....	6
<b>TÓPICO 1: SISTEMA FINANCEIRO E SUA FUNÇÃO ECONÔMICA. MERCADO DE CAPITAIS. MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO.</b> .....	6
<b>TÓPICO 2: INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ECONOMIA.</b> .....	10
<b>TÓPICO 3: A REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS. PRINCÍPIOS E TEORIAS.</b> .....	16
<b>TÓPICO 4: ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO MERCADO DE CAPITAIS. FUNÇÕES DA CVM. APRESENTAÇÃO SOBRE: CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO.</b> .....	19
<b>TÓPICO 5: O CONCEITO DE VALOR MOBILIÁRIO.</b> .....	30
<b>TÓPICO 6: OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.</b> .....	36
<b>TÓPICO 7: AUTORREGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS. O “NOVO MERCADO”.</b> .....	43
<b>TÓPICO 8: SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS. AS COMPANHIAS ABERTAS E OS PRINCÍPIOS DE SUA REGULAÇÃO. OUTROS EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS. FUNDOS DE INVESTIMENTOS E SOCIEDADES SECURITIZADORAS.</b> .....	47
<b>TÓPICO 9: RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA DO ADMINISTRADOR DE COMPANHIA ABERTA. RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA DO ACIONISTA CONTROLADOR DE COMPANHIA ABERTA.</b> .....	61
<b>TÓPICO 10: OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.</b> .....	72
<b>TÓPICO 11: ILÍCITOS ADMINISTRATIVOS E PENAS NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS.</b> .....	77
<b>TÓPICO 12: ARBITRAGEM NAS COMPANHIAS ABERTAS E NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS.</b> .....	81
<b>III — ANEXOS</b> .....	87



## I — INTRODUÇÃO

### A) OBJETIVOS DA DISCIPLINA

O curso de “Regulação do Mercado de Valores Mobiliários” tem como objetivo estudar o que se entende por “mercado de valores mobiliários” e, para tanto, o conceito de “valor mobiliário”, bem como a estrutura, participantes e os principais aspectos jurídicos e regulatórios relacionados a esse mercado.

Enquanto o direito societário busca primordialmente analisar os mecanismos e estruturas capazes de organizar a atividade desenvolvida por agentes econômicos e as relações jurídicas a ela relacionadas, sobretudo, com base em princípios e regras de direito privado, a regulação do mercado de valores mobiliários é pautada pela busca de proteção aos investidores e preservação da higidez desse sistema.

A presente disciplina busca fazer com o que o aluno consiga compreender:

- em que consiste o sistema financeiro e qual a sua função econômica;
- as razões que levam o Estado a intervir na economia e as características da regulação do mercado de valores mobiliários;
- a estrutura institucional do mercado de valores mobiliários, principalmente da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”);
- o conceito jurídico de valor mobiliário;
- as características e regras aplicáveis às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários;
- o papel da autorregulação e das entidades autorreguladoras no mercado de valores mobiliários;
- as funções e principais regras aplicáveis aos participantes do sistema de distribuição de valores mobiliários;
- as características dos principais emissores de valores mobiliários e o regime jurídico a eles aplicável;
- a responsabilidade civil e administrativa dos administradores e acionistas controladores de companhias abertas;
- as ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários;
- os ilícitos administrativos e penais relacionados ao mercado de valores mobiliários; e
- a arbitragem no âmbito das companhias abertas.

### B) ORIENTAÇÕES GERAIS

Esta disciplina será conduzida, sobretudo, com base em aulas expositivas dialogadas, nas quais, além da exposição da matéria e apresentação de novas



informações pelo professor, serão discutidos os textos doutrinários, legislativos ou outros materiais indicados para leitura prévia.

A fim de orientar essa leitura e auxiliar a compreensão da matéria, no item “Avaliação” da descrição de cada aula, foram formuladas perguntas a serem respondidas e debatidas pelos alunos em sala de aula. Por esse motivo, é importante que cada aluno leia os textos, analise as perguntas e traga para as aulas esse material.

Além do debate dos textos, serão realizadas outras atividades que buscam atingir um dos desafios dessa disciplina: permitir que, mesmo no ambiente da sala de aula, o aluno possa ter contato com aspectos práticos do mercado de valores mobiliários.

Com o mesmo objetivo, ao invés da discussão de situações e problemas hipotéticos, serão apresentados e discutidos com os alunos precedentes relevantes da jurisprudência da CVM, buscando familiarizar o aluno com o principal regulador da matéria. Os precedentes da CVM serão, sempre que possível, objeto de seminários, nos quais um grupo de alunos ficará responsável por analisar a situação julgada pelo regulador, o resultado do julgamento e os seus fundamentos jurídicos.

### *C) CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO*

O curso será dividido em duas etapas. As quatro primeiras aulas serão exclusivamente teóricas porque tratam de assuntos básicos e fundamentais para a compreensão do mercado de capitais. As aulas serão compostas por uma exposição de conteúdo de 2h. Após o intervalo, um seminário em grupo de 4 alunos previamente selecionados. Esses alunos deverão responder para a turma as questões suscitadas na apostila referentes aquela aula (seção “Avaliação”). Também poderão ser questionados a respeito do conteúdo pelo professor e outros colegas.

A segunda etapa, que começa na quinta aula, também terá uma exposição teórica de 2h e um intervalo, seguido de seminário em grupo de 4 alunos, de duração de 1h. Os seminários consistirão em casos julgados pela CVM que estão dispostos nesta apostila e que estão diretamente relacionados aos assuntos das aulas. A divisão da turma em grupos será definida no primeiro dia de aula junto ao professor.

Além disso, os alunos também deverão escrever um artigo a ser entregue no dia da P2 sobre um dos temas abordados no curso. A nota do seminário junto com a nota do artigo irá compor a P1 do aluno. A P2 será uma prova discursiva feita em sala em dia a ser combinado.

Resumindo, a nota de cada um dos alunos será composta da seguinte maneira:



- 25% (vinte e cinco por cento): seminário;
- 25% (vinte e cinco por cento): artigo; e
- 50% (cinquenta por cento): prova na semana de P2.



## II — PLANO DE AULAS

### TÓPICO 1: SISTEMA FINANCEIRO E SUA FUNÇÃO ECONÔMICA. MERCADO DE CAPITAIS. MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO.

#### SEMINÁRIO:

Aluno 1: \_\_\_\_\_

Aluno 2: \_\_\_\_\_

Aluno 3: \_\_\_\_\_

Aluno 4: \_\_\_\_\_

#### I. TEMA

#### II. ASSUNTO

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- definição de mercado financeiro e de mercado de capitais;
- breve histórico da regulamentação financeira no Brasil;
- abordagem dos conceitos de mercado financeiro e de mercado de capitais na legislação brasileira;
- conceito de mercado de valores mobiliários; e
- conceito de mercado primário e secundário.

#### III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS

##### *Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 1 a 13 (Capítulo 1).

##### *Bibliografia Complementar*

LUIZ ALFREDO PAULIN, “Evolução do Sistema Financeiro Nacional”, **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**. São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 17, julho/setembro, 2002, p. 76 a 89.



#### IV. CASO GERADOR

#### V. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura dos textos indicados no item III acima e discussões em sala de aula, espera-se que o aluno consiga:

- compreender a concepção econômica e a concepção jurídica de mercado financeiro e mercado de capitais;
- compreender, em termos gerais, o processo de evolução dessa matéria na legislação brasileira;
- familiarizar-se com os principais textos legislativos aplicáveis ao mercado de valores mobiliários;
- entender os fundamentos da definição de mercado de valores mobiliários a ser utilizada ao longo do curso; e
- entender a diferença entre mercado primário e secundário.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Com frequência, o aluno deve se deparar com a expressão “mercado de valores mobiliários” associada às expressões “mercado financeiro” ou “mercado de capitais”, as quais, por sua vez, são muitas vezes apresentadas como sinônimos. Por isso, em primeiro lugar, será estudado o significado de cada uma dessas expressões e a relevância de cada uma delas para o objeto deste curso.

Para tanto, foi recomendado um texto que aborda perspectivas jurídicas e não jurídicas do mercado financeiro e do mercado de capitais. Com base nessa leitura prévia, espera-se que o aluno esteja preparado para responder às questões indicadas no item VI abaixo, as quais serão debatidas em sala de aula.

Ao estudar os conceitos de mercado financeiro e de mercado de capitais, o aluno acompanhará as discussões existentes sobre o assunto. No entanto, como será discutido, não obstante a relevância conferida no âmbito acadêmico à distinção entre os conceitos de mercado financeiro e de capitais, ao utilizá-los, o legislador brasileiro não se preocupou em defini-los ou distingui-los.

Para compreender as opções feitas pelo legislador brasileiro ao abordar essa matéria, será analisada a evolução histórica da regulação financeira do Brasil. Caso o aluno tenha interesse em se aprofundar, um texto sobre o assunto foi recomendado para a leitura complementar.

A fim de já estimular a reflexão sobre esse tema, notamos, como exemplo, que o artigo 5º da Lei nº 4.595, de 1964, dispõe que “[a]s *deliberações do Conselho Monetário Nacional entendem-se de responsabilidade de seu Presidente*



*para os efeitos do art. 104, nº I, letra 'b', da Constituição Federal e obrigarão também os órgãos oficiais, inclusive autarquias e sociedades de economia mista, nas atividades que afetem o mercado financeiro e o de capitais*” (grifos nossos).

Por outro lado, posteriormente, em 1976, a Lei nº 6.385 estabeleceu em seu artigo 8º, inciso III, que compete à Comissão de Valores Mobiliários “*fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados*” (grifos nossos).

Por que o legislador foi inicialmente mais abrangente ao abordar de forma conjunta o mercado financeiro e o mercado de capitais? Qual será a razão que, em seguida, levou o legislador a se referir especificamente ao mercado de valores mobiliários? Essas questões também deverão ser respondidas pelo aluno nos debates em sala de aula.

Como visto acima, com base na legislação, tem destaque a terceira expressão previamente mencionada: “mercado de valores mobiliários”. Se, por um lado, a discussão do que seja “mercado financeiro” e “mercado de capitais” permitirá um amplo debate sobre o conceito de “mercado”, por outro, será necessário, ainda, o estudo do conceito de valor mobiliário, o que será feito nas aulas a seguir.

## LEGISLAÇÃO

- Lei nº 6.385/1976.
- Lei nº 4.595/1964 (artigo 17):

*“Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.*

*Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.”*

- Lei nº 7.492/1986 (artigo 1º):

*“Art. 1º Considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou*





*aplicação de recursos financeiros de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários.*

*Parágrafo único. Equipara-se à instituição financeira:*

*I — a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros;*

*II — a pessoa natural que exerça quaisquer das atividades referidas neste artigo, ainda que de forma eventual.”*

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura dos textos indicados na bibliografia básica, recomenda-se que o aluno tente responder e refletir sobre as seguintes questões:

- O que é poupança? O que é investimento?
- O que é o mercado financeiro? Quais são os seus segmentos?
- O que é intermediação financeira? Qual a sua função econômica?
- Quais os problemas de definição legal de instituição financeira?
- O que é o mercado de valores mobiliários?
- Qual a diferença entre mercado primário e secundário?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Poupança e Investimento;
- Mercado Financeiro;
- Mercado de Valores Mobiliários;
- Intermediação Financeira; e
- Mercado primário e mercado secundário.

**TÓPICO 2***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

Intervenção do Estado na Economia.

*II. ASSUNTO*

Como o mercado de capitais é submetido a uma forte regulação por parte do Estado, o aluno deve estar capacitado a compreender os fundamentos econômicos e jurídicos da atuação estatal no domínio econômico. Tal entendimento é necessário para que se possa analisar, nas aulas seguintes, a regulação do mercado de capitais como uma das modalidades de intervenção do Estado na economia.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK. **A Lei das S/A Comentada**. v. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 284 a 302.

*Bibliografia Complementar*

MARIO ENGLER PINTO JUNIOR, “A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, nº 151/152, janeiro/dezembro, 2009, p. 256 a 267 (itens 1 e 2).



#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura do texto indicado no item III acima e discussões em sala de aula, o aluno deve estar apto a:

- compreender os fundamentos constitucionais da intervenção do Estado no domínio econômico;
- diferenciar a atuação empresarial do Estado da atuação como ente regulador de atividades econômicas; e
- entender quando o Estado exerce atividade como monopolista.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Com frequência, o aluno depara-se, na leitura de livros e jornais, com artigos sobre a intervenção do Estado na economia, ora para criticá-la, ora para pregar sua maior ocorrência.

Para compreender as razões principais da intervenção estatal na economia, assim como seus fundamentos constitucionais, o aluno deverá ler o texto recomendado como leitura prévia e estar preparado para discuti-lo em aula.

#### Legislação

- **Constituição Federal:** artigos 173, 174, 175, 177, 192.

*“Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.*

§ 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre:

*I — sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade;*

*II — a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;*

*III — licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública;*

*IV — a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários;*



*V — os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores.*

§ 2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado.

§ 3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade.

§ 4º — *lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.*

§ 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.”

*“Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.*

§ 1º A lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento.

§ 2º A lei apoiará e estimulará o cooperativismo e outras formas de associativismo.

§ 3º O Estado favorecerá a organização da atividade garimpeira em cooperativas, levando em conta a proteção do meio ambiente e a promoção econômico-social dos garimpeiros.

§ 4º As cooperativas a que se refere o parágrafo anterior terão prioridade na autorização ou concessão para pesquisa e lavra dos recursos e jazidas de minerais garimpáveis, nas áreas onde estejam atuando, e naquelas fixadas de acordo com o art. 21, XXV, na forma da lei.”

*“Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos.*

*Parágrafo único. A lei disporá sobre:*

*I — o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão;*

*II — os direitos dos usuários;*

*III — política tarifária;*

*IV — a obrigação de manter serviço adequado.”*



*“Art. 177. Constituem monopólio da União:*

*I — a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos;*

*II — a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro;*

*III — a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores;*

*IV — o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem assim o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem;*

*V — a pesquisa, a lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados, com exceção dos radioisótopos cuja produção, comercialização e utilização poderão ser autorizadas sob regime de permissão, conforme as alíneas b e c do inciso XXIII do **caput** do art. 21 desta Constituição Federal.*

§ 1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei.

§ 2º A lei a que se refere o § 1º disporá sobre:

*I — a garantia do fornecimento dos derivados de petróleo em todo o território nacional;*

*II — as condições de contratação;*

*III — a estrutura e atribuições do órgão regulador do monopólio da União;*

§ 3º A lei disporá sobre o transporte e a utilização de materiais radioativos no território nacional.

§ 4º A lei que instituir contribuição de intervenção no domínio econômico relativa às atividades de importação ou comercialização de petróleo e seus derivados, gás natural e seus derivados e álcool combustível deverá atender aos seguintes requisitos:

*I — a alíquota da contribuição poderá ser:*

*a) diferenciada por produto ou uso;*

*b) reduzida e restabelecida por ato do Poder Executivo, não se lhe aplicando o disposto no art. 150, III, b;*

*II — os recursos arrecadados serão destinados:*

*a) ao pagamento de subsídios a preços ou transporte de álcool combustível, gás natural e seus derivados e derivados de petróleo;*

*b) ao financiamento de projetos ambientais relacionados com a indústria do petróleo e do gás;*

*c) ao financiamento de programas de infra-estrutura de transportes.”*

*“Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da co-*



*letividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.”*

- **Lei nº 6.404/1976:** artigos 235, 236 e 238.

*“Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.*

§ 1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º As companhias de que participarem, majoritária ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.”

*“Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.*

*Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.”*

*“Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”*

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura da bibliografia recomendada, o aluno deve tentar responder às seguintes questões:

- A partir de quando as Constituições de diversos países passaram a disciplinar a intervenção estatal na economia? Quais as razões principais?
- Como o Estado intervém no domínio econômico?
- Por que o Estado regula determinadas atividades econômicas?
- O que significa o regime de subsidiariedade da atuação estatal na economia?
- O que é uma sociedade de economia mista? Como ela se diferencia de uma empresa pública?



## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Intervenção estatal na economia;
- Princípios constitucionais sobre o assunto;
- Modalidades de atuação do Estado na economia;
- Sociedade de economia mista e empresa pública; e
- Regulação estatal de atividades econômicas.

**TÓPICO 3****SEMINÁRIO:**

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

**I. TEMA**

A regulação do mercado de capitais. Princípios e Teorias.

**II. ASSUNTO**

Nestas aulas, serão abordados os seguintes assuntos:

- Intervenção do Estado como agente regulador;
- Regulação x Autorregulação;
- Teoria da “captura” e do interesse público;
- “Captura” da Agência Reguladora;
- Objetivos da Regulação;
- Conceito de eficiência do mercado de capitais; e
- Funções do *Disclosure*.

**III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS****Bibliografia Básica**

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 15 a 24 (Capítulo 2).

OTAVIO YAZBEK. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 175 a 183 (itens 4.0, 4.1 e 4.2).





#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura do texto indicado no item III, o aluno deve estar apto a entender os assuntos mencionados no item II, especialmente as razões que levam o Estado a regular o mercado de capitais e as distintas teorias que explicam a regulação. Deve, também, compreender os princípios que orientam a regulação do mercado de capitais.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

O aluno deve ler os textos indicados na bibliografia básica, a fim de discutí-los em sala e pensar em exemplos práticos da regulação do mercado de capitais.

#### Legislação

- Lei nº 6.385/1976, especialmente o artigo 4º:

*“Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:*

*I — estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;*

*II — promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;*

*III — assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;*

*IV — proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:*

*a) emissões irregulares de valores mobiliários;*

*b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.*

*c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.*

*V — evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;*

*VI — assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;*

*VII — assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;*



VIII — assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.”

## VI. AVALIAÇÃO

O aluno deve tentar responder as seguintes questões:

- O que significa regulação do mercado de capitais?
- Quando as normas podem ser tidas como reguladoras?
- A regulação visa apenas a atender o interesse público? Qual a resposta da “teoria da captura” a esta questão?
- Quando surge a “captura” da regulação?
- O que são agências reguladoras?
- Quais as premissas da teoria do interesse público?
- Quais devem ser os objetivos da regulação do mercado de capitais orientada pelo interesse público?
- Como se protege os investidores?
- O que significa mercado de capitais eficiente?
- O que significa *disclosure*?
- O que são conflitos de interesse?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Regulação;
- Normas reguladoras;
- Agências reguladoras;
- Teoria da captura, teoria econômica da regulação e teoria do interesse público;
- Objetivos da regulação;
- Eficiência do Mercado de Capitais;
- *Disclosure*; e
- Conflitos de interesse.

**TÓPICO 4****SEMINÁRIO:**

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

**I. TEMA**

Estrutura Institucional do Mercado de Capitais. Funções da CVM. Apresentação sobre: Conceito de Valor Mobiliário.

**II. ASSUNTO**

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Evolução da estrutura institucional do sistema financeiro no Brasil; do sistema bipartido (Leis 4.595/1964 e 4.728/1965) ao sistema tripartido (Lei nº 6.385/1976);
- Competências do Conselho Monetário Nacional (“CMN”), do Banco Central do Brasil (“BCB”), da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”);
- Natureza Jurídica, Estrutura e Funcionamento da CVM;
- Funções da CVM.

**III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS****Bibliografia Básica**

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 259 a 299 (itens 7.1 a 7.7.2), p. 340 a 349 (item 7.7.12), p. 354 a 369 (item 7.7.15) e 369 a 382 (item 7.8).



HELIO RUBENS MENDES, “Artigo 5º” e “Artigo 6º”. In: Gabriela Cordoniz e Laura Patella (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais — Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 133 a 155.

#### *Bibliografia Complementar*

MARCELO F. TRINDADE, “O Papel da CVM e o Mercado de Capitais no Brasil”. In: Jairo Saddi (Org.). **Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos**. São Paulo: IOB, 2002, p. 300 a 316 (itens 1.2 a 2.4, inclusive).

MARCELO BARBOSA, “Apontamentos Sobre Poder de Polícia e Competência da Comissão de Valores Mobiliários”. In: Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 81 a 107.

ADEMAR VIDAL NETO. “Artigo 31”. In: Gabriela Cordoniz e Laura Patella (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais — Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 653 a 674.

- Sugestão de caso concreto para aprofundamento no estudo: Caso do Boi Gordo — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2001/6094

#### **CASO CONCRETO**

Caso Rancho Belo — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2007/13207, j. em 02.09.2008.

#### **IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Após a leitura dos textos indicado no item III e discussões em sala de aula, espera-se que o aluno esteja apto a:

- identificar os órgãos que compõem a estrutura básica de regulação do sistema financeiro nacional, notadamente da CVM, a quem compete a disciplina do mercado de valores mobiliários;
- compreender a distribuição de competências entre tais órgãos; e
- discorrer sobre as principais funções da CVM.

## V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Nesta aula, estudaremos brevemente a evolução da estrutura da regulação do sistema financeiro nacional, a fim de entender como o Estado se organizava para desempenhar tal atividade no passado e como o faz atualmente. Neste contexto, analisaremos a competência pretérita e atual do CMN e do BACEN.

Focaremos nossos debates na disciplina relativa ao mercado de valores mobiliários, cujo principal órgão regulador e fiscalizador é a CVM.

Por fim, apresentaremos o CRSFN e suas atribuições.

### Legislação

- Sobre o CMN e principalmente sobre a CVM, ver a Lei nº 6.385/1976, especialmente os artigos 3º, 5º, 8º, 9º, 10, 11, 12, 18 e 31:

*“Art. 3º. Compete ao Conselho Monetário Nacional:*

*I — definir a política a ser observada na organização e no funcionamento do mercado de valores mobiliários;*

*II — regular a utilização do crédito nesse mercado;*

*III — fixar, a orientação geral a ser observada pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de suas atribuições;*

*IV — definir as atividades da Comissão de Valores Mobiliários que devem ser exercidas em coordenação com o Banco Central do Brasil.*

*V — aprovar o quadro e o regulamento de pessoal da Comissão de Valores Mobiliários, bem como fixar a retribuição do presidente, diretores, ocupantes de funções de confiança e demais servidores.*

*VI — estabelecer, para fins da política monetária e cambial, condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo, inclusive:*

*a) determinar depósitos sobre os valores nominais dos contratos; e*

*b) fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos.*

*§ 1º Ressalvado o disposto nesta Lei, a fiscalização do mercado financeiro e de capitais continuará a ser exercida, nos termos da legislação em vigor, pelo Banco Central do Brasil.*

*§ 2º As condições específicas de que trata o inciso VI do **caput** deste artigo não poderão ser exigidas para as operações em aberto na data de publicação do ato que as estabelecer.”*

*“Art. 5º. É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com per-*



*sonalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.”*

*“Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:*

*I — regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;*

*II — administrar os registros instituídos por esta Lei;*

*III — fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados;*

*IV — propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;*

*V — fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.*

*§ 1º O disposto neste artigo não exclui a competência das Bolsas de Valores, das Bolsas de Mercadorias e Futuros, e das entidades de compensação e liquidação com relação aos seus membros e aos valores mobiliários nelas negociados.*

*§ 2º Serão de acesso público todos os documentos e autos de processos administrativos, ressalvados aqueles cujo sigilo seja imprescindível para a defesa da intimidade ou do interesse social, ou cujo sigilo esteja assegurado por expressa disposição legal.*

*§ 3º Em conformidade com o que dispuser seu regimento, a Comissão de Valores Mobiliários poderá:*

*I — publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados;*

*II — convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas.”*

*“Art 9º. A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:*

*I — examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos:*



*a) as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários (Art. 15);*

*b) das companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum;*

*c) dos fundos e sociedades de investimento;*

*d) das carteiras e depósitos de valores mobiliários (Arts. 23 e 24);*

*e) dos auditores independentes;*

*f) dos consultores e analistas de valores mobiliários;*

*g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inciso V deste artigo, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não eqüitativas;*

*II — intimar as pessoas referidas no inciso I a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11;*

*III — requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública;*

*IV — determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas;*

*V — apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;*

*VI — aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.*

*§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:*

*I — suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores;*

*II — suspender ou cancelar os registros de que trata esta Lei;*

*III — divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado;*

*IV — proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.*

*§ 2º O processo, nos casos do inciso V deste artigo, poderá ser precedido de etapa investigativa, em que será assegurado o sigilo necessário à elucidação dos fatos ou exigido pelo interesse público, e observará o procedimento fixado pela Comissão.*

*§ 3º Quando o interesse público exigir, a Comissão poderá divulgar a instauração do procedimento investigativo a que se refere o § 2º.*



§ 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão deverá dar prioridade às infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado.

§ 5º As sessões de julgamento do Colegiado, no processo administrativo de que trata o inciso V deste artigo, serão públicas, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público envolvido.

§ 6º A Comissão será competente para apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários sempre que:

I — seus efeitos ocasionem danos a pessoas residentes no território nacional, independentemente do local em que tenham ocorrido; e

II — os atos ou omissões relevantes tenham sido praticados em território nacional.”

“Art. 10. A Comissão de Valores Mobiliários poderá celebrar convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior.

§ 1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá se recusar a prestar a assistência referida no caput deste artigo quando houver interesse público a ser resguardado.

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se, inclusive, às informações que, por disposição legal, estejam submetidas a sigilo.”

“Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

I — advertência;

II — multa;

III — suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

IV — inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;

V — suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI — cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;





*VII — proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;*

*VIII — proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.*

§ 1º — *A multa não excederá o maior destes valores:*

*I — R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais);*

*II — cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular; ou*

*III — três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.*

§ 2º Nos casos de reincidência serão aplicadas, alternativamente, multa nos termos do parágrafo anterior, até o triplo dos valores fixados, ou penalidade prevista nos incisos III a VIII do caput deste artigo.

§ 3º Ressalvado o disposto no parágrafo anterior, as penalidades previstas nos incisos III a VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º As penalidades somente serão impostas com observância do procedimento previsto no § 2º do art. 9º desta Lei, cabendo recurso para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

§ 5º *A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:*

*I — cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e*

*II — corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.*

§ 6º O compromisso a que se refere o parágrafo anterior não importará confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

§ 7º O termo de compromisso deverá ser publicado no Diário Oficial da União, discriminando o prazo para cumprimento das obrigações eventualmente assumidas, e constituirá título executivo extrajudicial.

§ 8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis.

§ 9º Serão considerados, na aplicação de penalidades previstas na lei, o arrependimento eficaz e o arrependimento posterior ou a cir-



cunstância de qualquer pessoa, espontaneamente, confessar ilícito ou prestar informações relativas à sua materialidade.

§ 10. *A Comissão de Valores Mobiliários regulamentará a aplicação do disposto nos §§ 5º a 9º deste artigo aos procedimentos conduzidos pelas Bolsas de Valores, Bolsas de Mercadorias e Futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.*

§ 11. *A multa cominada pela inexecução de ordem da Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do inciso II do caput do art. 9º e do inciso IV de seu § 1º não excederá a R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) por dia de atraso no seu cumprimento e sua aplicação independe do processo administrativo previsto no inciso V do caput do mesmo artigo.*

§ 12. *Da decisão que aplicar a multa prevista no parágrafo anterior caberá recurso voluntário, no prazo de dez dias, ao Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, sem efeito suspensivo.»*

*“Art. 12. Quando o inquérito, instaurado de acordo com o § 2º do art. 9º, concluir pela ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará ao Ministério Público, para a propositura da ação penal.”*

*“Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários:*

*I — editar normas gerais sobre:*

*a) condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16, e respectivos procedimentos administrativos;*

*b) requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários;*

*c) condições de constituição e extinção das Bolsas de Valores, entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento;*

*d) exercício do poder disciplinar pelas Bolsas e pelas entidades do mercado de balcão organizado, no que se refere às negociações com valores mobiliários, e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, sobre os seus membros, imposição de penas e casos de exclusão;*

*e) número de sociedades corretoras, membros da bolsa; requisitos ou condições de admissão quanto à idoneidade, capacidade financeira e habilitação técnica dos seus administradores; e representação no recinto da bolsa;*



f) administração das Bolsas, das entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas Bolsas e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários ou seus membros, quando for o caso;

g) condições de realização das operações a termo;

h) condições de constituição e extinção das Bolsas de Mercadorias e Futuros, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento.

II — definir:

a) as espécies de operação autorizadas na bolsa e no mercado de balcão; métodos e práticas que devem ser observados no mercado; e responsabilidade dos intermediários nas operações;

b) a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores;

c) normas aplicáveis ao registro de operações a ser mantido pelas entidades do sistema de distribuição (Art. 15).

“Art. 31 — Nos processos judiciais que tenham por objetivo matéria incluída na competência da Comissão de Valores Mobiliários, será esta sempre intimada para, querendo, oferecer parecer ou prestar esclarecimentos, no prazo de quinze dias a contar da intimação.

§ 1º — A intimação far-se-á, logo após a contestação, por mandado ou por carta com aviso de recebimento, conforme a Comissão tenha, ou não, sede ou representação na comarca em que tenha sido proposta a ação.

§ 2º — Se a Comissão oferecer parecer ou prestar esclarecimentos, será intimada de todos os atos processuais subsequentes, pelo jornal oficial que publica expedientes forense ou por carta com aviso de recebimento, nos termos do parágrafo anterior.

§ 3º — A comissão é atribuída legitimidade para interpor recursos, quando as partes não o fizeram.

§ 4º — O prazo para os efeitos do parágrafo anterior começará a correr, independentemente de nova intimação, no dia imediato aquele em que findar o das partes.”

- Sobre o CRSFN, ver o Decreto nº 91.152/1985, especialmente os artigos 1º e 2º:

“Art. 1º. Fica criado, no Ministério da Fazenda, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, com a finalidade de julgar, em segunda e última instância, os recursos interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas previstas:



*I — no inciso XXVI do art. 4º e no § 5º do art. 44, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964; no art. 3º do Decreto-lei nº 448, de 3 de fevereiro de 1969; e no parágrafo único do art. 25 da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, com a redação que lhe deu a Lei nº 4.390, de 29 de agosto de 1964;*

*II — no § 4º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976;*

*III — no § 2º do art. 43 da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, combinado com o § 7º do art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964; e*

*IV — no § 2º do art. 2º do Decreto-lei nº 1.248, de 29 de novembro de 1972, e no art. 74 da Lei nº 5.025, de 10 de junho de 1966.*

*Parágrafo único. Fica o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional classificado como órgão de deliberação coletiva de segundo grau (letra “b” do art. 1º do Decreto nº 69.382, de 19 de outubro de 1971).”*

*“Art. 2º. O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional será integrado por oito Conselheiros, de reconhecida competência e possuidores de conhecimentos especializados em assuntos relativos aos mercados financeiro e de capitais, observada a seguinte composição:*

*I — um representante do Ministério da Fazenda;*

*II — um representante do Banco Central do Brasil;*

*III — representante do Banco Nacional da Habitação;*

*IV — um representante da Comissão de Valores Mobiliários; e*

*V — quatro representantes das entidades de classe dos mercados financeiro e de capitais, por estas indicados em lista tríplice, por solicitação do Ministro da Fazenda.*

§ 1º Os membros do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e seus respectivos suplentes serão designados pelo Ministro da Fazenda, com mandato de dois anos, podendo ser reconduzidos uma única vez.

§ 2º Junto ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, funcionará um Procurador da Fazenda Nacional, designado pelo Procurador-Geral da Fazenda Nacional, com a atribuição de zelar pela fiel observância das leis, decretos, regulamentos e demais atos normativos.

§ 3º O Conselho terá como Presidente o representante do Ministério da Fazenda e como Vice-Presidente a pessoa assim designada pelo Ministro da Fazenda entre os representantes referidos no item V do caput deste artigo.”

## VI. AVALIAÇÃO

Com base nos textos e nos dispositivos legais indicados, recomenda-se que o aluno reflita sobre as seguintes questões:



- O que é o CMN? Quais são as suas competências?
- O que é o BACEN? Quais são as suas competências?
- O que é a CVM? Qual é a sua natureza jurídica?
- Quais são as principais funções da CVM? Em que consiste cada uma delas?
- Em que consiste o poder de polícia da CVM?
- Quais são as duas principais formas de interação entre a CVM e o Poder Judiciário? Como funciona cada uma delas?
- Quais as principais diferenças entre os processos administrativos de rito ordinário e sumário?
- Quais são as penalidades que podem ser impostas em caso de condenação em processo administrativo sancionador?
- O que é um Termo de Compromisso? A celebração do referido Termo importa em reconhecimento da ilicitude da conduta analisada?
- O que é o CRSFN? Quais são as suas competências? Quais recursos lhe podem ser dirigidos?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos Aprendidos:

- Conselho Monetário Nacional;
- Banco Central do Brasil;
- Comissão de Valores Mobiliários;
- Processo Administrativo Sancionador;
- Termo de Compromisso; e
- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

**TÓPICO 5***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

O conceito de Valor Mobiliário.

*II. ASSUNTO*

Nestas aulas, serão abordados os seguintes assuntos:

- relevância e utilidade da definição de valor mobiliário;
- evolução do conceito de valor mobiliário no direito comparado;
- evolução do conceito de valor mobiliário na legislação brasileira;
- interpretação da CVM sobre o conceito de valor mobiliário;
- critérios para a definição de valores mobiliários nos termos da legislação em vigor; e
- espécies de valores mobiliários existentes no Brasil.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 25 a 82 e 111 a 138.

ARY OSWALDO MATTOS FILHO, “O Conceito de Valor Mobiliário”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, nº 59, julho/set., 1985, p. 30 a 55.



### *Bibliografia Complementar*

OTAVIO YAZBEK, “Os Derivativos e seu Regime Jurídico — Modalidades Contratuais, Problemas de Interpretação e Riscos Legais”. In: Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 426 a 433 (itens 2 e 3).

Sugestão de caso concreto para aprofundamento no estudo: Caso Condo-hotel — Processo Administrativo CVM nº 19957.004122/2015-99.

### *Caso Concreto*

- Caso Itaú — Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/11593, j. em 15.01.2008.

## **IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Após a leitura dos textos indicados no item III acima e discussões em sala de aula, espera-se que o aluno consiga:

- compreender a relevância e a utilidade de se conceituar valor mobiliário;
- compreender o processo e respectivos motivos da evolução do conceito de valor mobiliário na legislação brasileira e, em especial, a alteração da Lei nº 6.385/1976 promovida pela Lei nº 10.303/2001;
- compreender a interpretação da CVM sobre a definição de valores mobiliários prevista na legislação;
- identificar as diferenças e semelhanças entre instrumentos de concessão de crédito e valores mobiliários;
- compreender a definição jurídica e a função econômica de cada um dos valores mobiliários expressamente mencionados no artigo 2º da Lei nº 6.385/1976; e
- identificar, com base no artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, se determinado ativo pode ou não ser classificado como valor mobiliário.

## **V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO**

O conceito de “valor mobiliário” é essencial para a compreensão do que constitui o “mercado de valores mobiliários”, que é o objeto da Lei nº 6.385/1976. Ocorre que, o referido conceito sofreu profundas alterações ao longo dos anos, sendo a última e mais importantes delas mediante a edição da Lei nº 10.303/2001.



Com efeito, a redação original do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 dispunha que:

*“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:*  
*I — as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição;*  
*II — os certificados de depósito de valores mobiliários;*  
*III — outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.*  
*Parágrafo único — Excluem-se no regime desta Lei:*  
*I — os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;*  
*II — os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.”*

A partir de 2001, com as alterações promovidas pela Lei nº 10.303, a redação do aludido dispositivo legal passou a ser:

*“Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:*  
*I — as ações, debêntures e bônus de subscrição;*  
*II — os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;*  
*III — os certificados de depósito de valores mobiliários;*  
*IV — as cédulas de debêntures;*  
*V — as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;*  
*VI — as notas comerciais;*  
*VII — os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;*  
*VIII — outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e*  
*IX — quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.*

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:  
*I — os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;*  
*II — os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.*





§ 2º Os emissores dos valores mobiliários referidos neste artigo, bem como seus administradores e controladores, sujeitam-se à disciplina prevista nesta Lei, para as companhias abertas.

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:

*I — exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima;*

*II — exigir que as demonstrações financeiras dos emissores, ou que as informações sobre o empreendimento ou projeto, sejam auditadas por auditor independente nela registrado;*

*III — dispensar, na distribuição pública dos valores mobiliários referidos neste artigo, a participação de sociedade integrante do sistema previsto no art. 15 desta Lei;*

*IV — estabelecer padrões de cláusulas e condições que devam ser adotadas nos títulos ou contratos de investimento, destinados à negociação em bolsa ou balcão, organizado ou não, e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões.*

§ 4º É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do **caput**, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.”

A análise da redação atual do dispositivo acima transcrito perpassa, necessariamente, o estudo dos fatores que motivaram a alteração legislativa de 2001 e dos fatores que a influenciaram, em especial, o papel exercido pela jurisprudência norte americana. Adicionalmente, é necessário debruçar-se sobre a redação atual, refletindo sobre cada um dos incisos previstos no caput do artigo 2º da Lei nº 6.385.

Para embasar essa análise, foram recomendados textos para leitura prévia, com base nos quais se espera que o aluno seja capaz de responder as questões indicadas no item VI abaixo.

Uma vez concluída a discussão teórica, serão discutidos em sala de aula dois casos práticos: os Processos CVM nº RJ2007/11593 e RJ2007/13207, julgados em 15.01.2008 e 2.09.2008, respectivamente, os quais se encontram na parte final da apostila (Anexos A e B).

Por meio da discussão destes casos, espera-se que o aluno compreenda a interpretação da Autarquia sobre o conceito de valor mobiliário, tornando-se apto para, na prática, identificar se um determinado ativo pode ou não ser considerado como valor mobiliário.



### Legislação

- Lei nº 6.385/1976, especialmente o artigo 2º.

## VI. AVALIAÇÃO

Após a leitura da bibliografia, bem como dos precedentes da CVM indicados, o aluno deve tentar responder as seguintes questões:

- Por que é relevante saber qual o conceito de valor mobiliário?
- Qual o efeito da alteração promovida pela Lei nº 10.303/2001 no artigo 2º da Lei nº 6.385/1976?
- A definição de valor mobiliário existente atualmente é taxativa ou exemplificativa?
- O que os valores mobiliários previstos nos incisos I e II do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 têm em comum?
- O que são ações? Quais são suas espécies e classes? Quais as vantagens de uma ação preferencial?
- O que são debêntures?
- O que é bônus de subscrição?
- O que são certificados de depósito de valores mobiliários? Qual é o tipo mais comum?
- Qual a diferença entre fundos e clubes de investimento? O que são cotas de fundos de investimento e cotas de clubes de investimento?
- O que é um derivativo? Qual a sua função econômica? Quais são os tipos de derivativos?
- O que é necessário para que um título ou contrato de investimento se torne um valor mobiliário?
- No artigo elaborado por Ary Oswaldo Mattos Filho, por que é abordada a relação entre os títulos de crédito e os valores mobiliários?
- Como a CVM interpreta a definição atual de valor mobiliário?
- Quais são os critérios utilizados pela CVM para interpretar o artigo 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976?
- Qual o interesse da Autarquia em classificar determinado ativo como valor mobiliário?
- Uma cédula de crédito bancário deve ser considerada um valor mobiliário? Justifique.



## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Valor mobiliário, tal como definido pelo legislador brasileiro e pela CVM;
- Ações;
- Debêntures;
- Bônus de Subscrição;
- Cotas de fundos e clubes de investimento;
- Derivativos; e
- Títulos e Contratos de Investimento Coletivo.

**TÓPICO 6***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários.

*II. ASSUNTO*

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários;
- Sistema de Registros perante a CVM;
- Ofertas Públicas x Ofertas Privadas;
- Ofertas Públicas de Distribuição com Esforços Restritos.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 139 a 161 (itens 4.1, 4.2 e 4.3).

GABRIEL SAAD KIK BUSCHINELI, “Artigos 19 e 20”. In: Gabriela Cordo-  
niz e Laura Patella (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais —  
Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 379 a 393 (itens 1 e 2).

Sugestão de caso concreto para aprofundamento no estudo: Caso Avestruz  
Master Agro — Processo Administrativo Sancionador CVM nº 23/04, j. em  
28.09.2006;



### *Caso Concreto*

- Caso Top Avestruz — Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/05, j. em 03.10.2006.

## **IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Após a leitura da bibliografia e das normas aplicáveis, conforme indicado no item III, bem como após a exposição da matéria em sala de aula, espera-se que o aluno consiga:

- compreender em que consistem as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários primárias e secundárias;
- identificar os elementos caracterizadores de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários;
- familiarizar-se com as principais regras aplicáveis às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, identificando seus fundamentos;
- familiarizar-se com os principais agentes envolvidos em uma oferta pública;
- familiarizar-se com os principais documentos pertinentes a uma oferta pública;
- compreender em que consistem as ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, bem como as ofertas privadas; e
- diante de um caso prático, identificar se a oferta de valores mobiliários pode ser considerada pública.

## **V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO**

O regime jurídico aplicável às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários encontra-se previsto, primordialmente, na Lei nº 6.385/1976 e na Instrução CVM nº 400/2003. Já as ofertas públicas de distribuição com esforços restritos encontram-se reguladas na Instrução CVM nº 476/2009.

Tomando como base o conceito de oferta pública e o regime a ela aplicável, serão discutidos em sala de aula dois precedentes da CVM: os Processos Administrativos Sancionadores nº 23/04 e 09/05, julgados, respectivamente, em 28.09.2006 e 03.10.2006 (Anexos C e D).

Em seguida, com o intuito de familiarizar o aluno com os principais documentos pertinentes a uma oferta pública de distribuição, será realizada uma atividade em sala de aula com o prospecto de distribuição de debêntures da “Lojas Renner S.A.”. Para essa atividade, não será necessária a leitura prévia

integral do documento, mas é importante que o aluno folheie o prospecto antes da aula e preste atenção no tipo de informação ali contida.

Ao longo da aula, serão indicadas determinadas informações para que o aluno localize no prospecto, a fim de identificar as características gerais dessa oferta pública e dos valores mobiliários emitidos. Por esse motivo, é importante que o aluno esteja com o prospecto em mãos (em via impressa ou digital).

### Legislação

- Lei nº 6.385/1976, especialmente o artigo 19:

*“Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.*

§ 1º — São atos de distribuição, sujeitos à norma deste artigo, a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, quando os praticarem a companhia emissora, seus fundadores ou as pessoas a ela equiparadas.

§ 2º — *Equiparam-se à companhia emissora para os fins deste artigo:*

*I — o seu acionista controlador e as pessoas por ela controladas;*

*II — o coobrigado nos títulos;*

*III — as instituições financeiras e demais sociedades a que se refere o Art. 15, inciso I;*

*IV — quem quer que tenha subscrito valores da emissão, ou os tenha adquirido à companhia emissora, com o fim de os colocar no mercado.*

§ 3º — *Caracterizam a emissão pública:*

*I — a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;*

*II — a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;*

*III — a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.*

§ 4º — *A emissão pública só poderá ser colocada no mercado através do sistema previsto no Art. 15, podendo a Comissão exigir a participação de instituição financeira.*

§ 5º — *Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo:*

*I — definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor;*



II — *fixar o procedimento do registro e especificar as informações que devam instruir o seu pedido, inclusive sobre:*

a) *a companhia emissora, os empreendimentos ou atividades que explore ou pretende explorar, sua situação econômica e financeira, administração e principais acionistas;*

b) *as características da emissão e a aplicação a ser dada aos recursos dela provenientes;*

c) *o vendedor dos valores mobiliários, se for o caso;*

d) *os participantes na distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a companhia emissora ou com o vendedor.*

§ 6º — *A Comissão poderá subordinar o registro a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como a que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor.*

§ 7º — *O pedido de registro será acompanhado dos prospectos e outros documentos quaisquer a serem publicados ou distribuídos, para oferta, anúncio ou promoção do lançamento.*

- Instrução CVM nº 400/2003, especialmente os artigos 2º e 3º:

*“Art. 2º. Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários — CVM, nos termos desta Instrução.”*

*“Art. 3º. São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:*

*I — a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;*

*II — a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;*



III — a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou

IV — a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

§1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora.

§ 2º A distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (“Instituições Intermediárias”), ressalvadas as hipóteses de dispensa específica deste requisito, concedidas nos termos do art. 4º.”

- Instrução CVM nº 476/2009, especialmente os artigos 1º, 2º e 3º:

*“Art. 1º. Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.*

§1º. Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:

I — notas comerciais;

II — cédulas de crédito bancário que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;

III — debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;

IV — cotas de fundos de investimento fechados;

V — certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio;

VI — letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas;

VII — certificados de direitos creditórios do agronegócio;

VIII — cédulas de produto rural — financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;

IX — **warrants** agropecuários;

X — certificados de operações estruturadas;

XI — os seguintes valores mobiliários, desde que emitidos por emissor registrado na categoria A:

a) ações;

b) debêntures conversíveis por ações; e





*c) bônus de subscrição, mesmo que atribuídos como vantagem adicional aos subscritores de debêntures;*

*XII — debêntures permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;*

*XIII — certificados de depósito de valores mobiliários mencionados neste parágrafo; e*

*XIV — certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de Programa BDR Patrocinado Nível III.*

§2º. Esta Instrução não se aplica às ofertas privadas de valores mobiliários.”

*“Art. 2º. As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores qualificados e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.*

*Parágrafo único. Não será permitida a busca de investidores através de lojas, escritórios ou estabelecimentos abertos ao público, ou com a utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores.”*

*“Art. 3º. Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos:*

*I — será permitida a procura de, no máximo, 75 (setenta e cinco) investidores qualificados; e*

*II — os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 50 (cinquenta) investidores qualificados.*

§ 1º. Fundos de investimento e carteiras administradas de valores mobiliários cujas decisões de investimento sejam tomadas pelo mesmo gestor serão considerados como um único investidor para os fins dos limites previstos neste artigo.

§ 2º. Os investidores que exercerem direito de prioridade ou preferência não serão considerados para os fins dos limites previstos neste artigo.”

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura da bibliografia e das normas indicadas no item III, recomenda-se que o aluno tente responder e refletir sobre as seguintes questões:

- O que é uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários? Qual a diferença entre as ofertas públicas de distribuição primárias e secundárias?
- Qual o fundamento para o registro da oferta pública de distribuição perante a CVM? Por que se diz que tal registro possui natureza instrumental?



- Quais os elementos objetivos indicativos da natureza pública de uma oferta de distribuição de valores mobiliários? Tais elementos são suficientes para caracterização de uma oferta como pública?
- O que diferencia as ofertas públicas das privadas?
- Quem pode distribuir publicamente valores mobiliários?
- O que é um prospecto? Qual a sua relevância?
- O registro da oferta pública de distribuição pode ser dispensado pela CVM? Em quais hipóteses?
- Em que consiste a denominada oferta pública com esforços restritos de distribuição? Em que situações elas podem ser utilizadas, qual a vantagem de sua adoção e a quem se destinam?

Com base na leitura dos Processos Administrativos Sancionadores CVM nº 23/04 e 09/05, recomenda-se que o aluno tente responder e refletir sobre as seguintes questões:

- O que é uma Cédula de Produto Rural — CPR?
- Por que os casos foram levados a julgamento pela CVM?
- Quais eram as operações realizadas pelos acusados em cada um dos processos?
- Quais as diferenças entre os dois processos?
- No que consistia a garantia de rentabilidade da CPR? Por que razão essa garantia de rentabilidade deve ser considerada legítima ou não?
- Qual foi o resultado do julgamento? Quais os motivos para absolvição ou condenação de cada um dos acusados?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Oferta pública de distribuição de valores mobiliários;
- Oferta pública primária e secundária;
- Oferta pública de distribuição de valores mobiliários com esforços restritos;
- Oferta privada.

**TÓPICO 7***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_

Aluno 2: \_\_\_\_\_

Aluno 3: \_\_\_\_\_

Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

Autorregulação do Mercado de Capitais. O “Novo Mercado”.

*II. ASSUNTO*

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Bolsas de Valores Mobiliários;
- Entidades administradoras de mercados organizados;
- Autorregulação do mercado de valores mobiliários;
- Governança Corporativa; e
- Segmentos Especiais de listagem da BM&FBovespa.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 209 a 229 (itens 6.1 e 6.2) e p. 243 a 253 (item 6.5).

THIAGO SADDI TANNOUS, “Artigos 15, 16, 17 & 18”. In: Gabriela Cordoniz e Laura Patella (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais — Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 367 a 378 (item 8).



### *Bibliografia Complementar*

BEATRIZ ZANCANER COSTA, “Corporate Governance”. In: Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro (Coord.). **Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012, p. 11 a 41.

### *Caso Concreto*

- Consulta Bradesco — Processo Administrativo CVM nº RJ 2002/7547, j. em 14.07.2003.

### *Legislação*

- Lei nº 6.385/1976, especialmente o artigo 17:

*“Art. 17. As Bolsas de Valores, as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários terão autonomia administrativa, financeira e patrimonial, operando sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários.*

§ 1º. Às Bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades do mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas.”

- Instrução CVM nº 461/2007, especialmente o Capítulo IV.

## **IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

Após a leitura dos textos indicados no item III e das discussões em sala de aula, espera-se que o aluno seja capaz de:

- Identificar quais são as principais entidades autorreguladoras do mercado de valores mobiliários no Brasil;
- Compreender as vantagens e as desvantagens da autorregulação; e
- Compreender o que são medidas de governança corporativa e em que consistem os segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.

## V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Nesta aula, estudaremos do que se trata a autorregulação do mercado de valores mobiliários e quais são as principais entidades autorreguladoras. Refletiremos, ademais, sobre as razões que levam os agentes econômicos a se submeterem a regras que não foram impostas pelo Estado.

Em seguida, apresentaremos os segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa — Novo Mercado e Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa —, cujas principais características estão sintetizadas no quadro ilustrativo abaixo:

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e “cláusulas pétreas”		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Obrigatória			Facultativa
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra



	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura da bibliografia e da legislação indicada, recomenda-se que o aluno tente responder as seguintes indagações:

- O que é autorregulação? Quais são as principais entidades autorreguladoras do mercado de valores mobiliários?
- Quais são as vantagens e desvantagens da autorregulação?
- Em que consistiu o processo de desmutualização das bolsas de valores? Por que ele se deu?
- A regulação e a autorregulação são excludentes ou complementares?
- Em que consiste o “Novo Mercado” e os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa? Qual a vantagem de aderir a um desses segmentos?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Autorregulação;
- Governança Corporativa; e
- Segmentos Especiais de Listagem da BM&FBovespa.

**TÓPICO 8***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_

Aluno 2: \_\_\_\_\_

Aluno 3: \_\_\_\_\_

Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários. Emissores de Valores Mobiliários. As Companhias Abertas e os Princípios de sua Regulação. Outros Emissores de Valores Mobiliários. Fundos de Investimentos e Sociedades Securitizadoras.

*II. ASSUNTO*

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Sistema de distribuição de valores mobiliários;
- Principais integrantes do sistema de distribuição e suas atividades;
- Companhias abertas;
- Princípios de sua regulação;
- Regime de divulgação de informações; e
- Política de negociação de ações.
- Fundos de Investimento; e
- Sociedades Securitizadoras.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 80 a 111 (item 3.6.1) e p. 179 a 207.



OTAVIO YAZBEK. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 135 a 145 (item 3.2) e 166 a 172 (item 3.4.2.2.).

ILENE PATRÍCIA NORONHA NAJJARIAN. **Securitização de Recebíveis Mercantis**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 73 a 88.

#### *Bibliografia Complementar*

CARLOS BARBOSA MELLO, RODRIGO AZEVEDO JUNQUEIRA e BRUNO RODRIGUES BERCITO, “A Responsabilidade Civil das Instituições Financeiras em Ofertas Públicas de Valores Mobiliários — *Due Diligence Defense* na Prática”. In: Luiz Leonardo Cantidiano e Igor Muniz (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 113 a 136.

RICARDO DOS SANTOS FREITAS. **Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 139 a 228.

#### *Caso Concreto*

- Caso Fundos PRECE — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/10699

#### *Legislação*

- Lei nº 6.385/1976, especialmente os artigos 15 e 16:

*“Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:*

*I — as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:*

*a) como agentes da companhia emissora;*

*b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;*

*II — as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;*

*III — as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão;*

*IV — as bolsas de valores.*





V — entidades de mercado de balcão organizado.

VI — as corretoras de mercadorias, os operadores especiais e as Bolsas de Mercadorias e Futuros; e

VII — as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

§ 1<sup>a</sup>. Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir:

I — os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado;

II — a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.

§ 2<sup>o</sup>. Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele.

§ 3<sup>o</sup>. Compete ao Conselho Monetário Nacional regulamentar o disposto no parágrafo anterior, assegurando a coordenação de serviços entre o Banco Central do Brasil e a comissão de Valores Mobiliários.”

“Art. 16. Depende de prévia autorização da Comissão de Valores Mobiliários o exercício das seguintes atividades:

I — distribuição de emissão no mercado (Art. 15, I);

II — compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria (Art. 15, II);

III — mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários; e

IV — compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

Parágrafo único. Só os agentes autônomos e as sociedades com registro na Comissão poderão exercer a atividade de mediação ou corretagem de valores mobiliários fora da bolsa.”

#### Sobre Companhias Abertas

- Instrução CVM nº 480/2009, em especial, os artigos 1<sup>o</sup> a 3<sup>o</sup> e 13 a 31; e
- Instrução CVM nº 358/2002, em especial, os artigos 2<sup>o</sup> a 8<sup>o</sup>.

### Sobre Fundos de Investimentos

- Instrução CVM nº 409/2004, especialmente os artigos 2º, 65, 65-A e 65-B:

*“Art. 2º. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros, observadas as disposições desta Instrução.*

§ 1º. Para efeito desta Instrução, consideram-se ativos financeiros:

*I — títulos da dívida pública;*

*II — contratos derivativos;*

*III — desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, que não os referidos no inciso IV;*

*IV — títulos ou contratos de investimento coletivo, registrados na CVM e ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros;*

*V — certificados ou recibos de depósitos emitidos no exterior com lastro em valores mobiliários de emissão de companhia aberta brasileira;*

*VI — o ouro, ativo financeiro, desde que negociado em padrão internacionalmente aceito;*

*VII — quaisquer títulos, contratos e modalidades operacionais de obrigação ou co-obrigação de instituição financeira; e*

*VIII — warrants, contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias ou serviços para entrega ou prestação futura, títulos ou certificados representativos desses contratos e quaisquer outros créditos, títulos, contratos e modalidades operacionais desde que expressamente previstos no regulamento.*

§ 2º. Os ativos financeiros cuja liquidação possa se dar por meio da entrega de produtos, mercadorias ou serviços deverão:

*I — ser negociados em bolsa de mercadorias e futuros que garanta sua liquidação, observado o disposto no §5º do art. 16; ou*

*II — ser objeto de contrato que assegure ao fundo o direito de sua alienação antes do vencimento, com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, neste último caso, a regulamentação da Superintendência de Seguros Privados — SUSEP.*



§ 3º. Somente poderão compor a carteira do fundo ativos financeiros admitidos a negociação em bolsa de valores, de mercadorias e futuros, ou registrados em sistema de registro, de custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência.

§ 4º. Não dependerão do registro de que trata o § 3º as cotas de fundos de investimento aberto.

§ 5º. Os ativos financeiros referidos no § 1º incluem os ativos financeiros da mesma natureza econômica negociados no exterior, nos casos e nos limites admitidos nesta Instrução, desde que a possibilidade de sua aquisição esteja expressamente prevista em regulamento e:

*I — sejam admitidos à negociação em bolsas de valores, de mercadorias e futuros, ou registrados em sistema de registro, custódia ou de liquidação financeira devidamente autorizados em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida; ou*

*II — cuja existência tenha sido assegurada pelo custodiante do fundo, que deverá contratar, especificamente para esta finalidade, terceiros devidamente autorizados para o exercício da atividade de custódia em países signatários do Tratado de Assunção ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, supervisionados por autoridade local reconhecida.*

§ 6º. Para os efeitos do § 5º, considera-se reconhecida a autoridade com a qual a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o intercâmbio de informações sobre operações cursadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores — OICV/IOSCO.

§ 7º. Para efeitos desta Instrução:

*I — os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional;*

*II — os BDR classificados como nível I, de acordo com o disposto no art. 3º, § 1º, inciso I e § 2º, da Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, equiparam-se aos ativos financeiros negociados no exterior, exceto quando o fundo atender aos requisitos do § 3º do art. 95-B; e*

*III — as cotas dos fundos da classe “Ações — BDR Nível I” equiparam-se aos ativos financeiros negociados no exterior, exceto quando o fundo investidor atender aos requisitos do § 3º do art. 95-B.*



§ 8º. Os registros a que se referem os §§ 3º, e 5º, inciso II, deste artigo deverão ser realizados em contas de depósito específicas, abertas diretamente em nome do fundo.”

*“Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:*

*I — diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem:*

- a) o registro de cotistas;*
- b) o livro de atas das assembleias gerais;*
- c) o livro ou lista de presença de cotistas;*
- d) os pareceres do auditor independente;*
- e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo; e*
- f) a documentação relativa às operações do fundo, pelo prazo de cinco anos.*

*II — no caso de instauração de procedimento administrativo pela CVM, manter a documentação referida no inciso anterior até o término do mesmo;*

*III — solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de fundo fechado em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;*

*IV — pagar a multa cominatória, nos termos da legislação vigente, por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos nesta Instrução;*

*[Inciso V revogado pela Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007]*

*VI — elaborar e divulgar as informações previstas no Capítulo VII desta Instrução;*

*VII — manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo fundo, bem como as demais informações cadastrais;*

*[Inciso VIII revogado pela Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007]*

*[Inciso IX revogado pela Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007]*

*X — custear as despesas com elaboração e distribuição do material de divulgação do fundo, inclusive do prospecto e da lâmina;*

*[Inciso XI revogado pela Instrução CVM nº 450, de 30 de março de 2007]*

*XII — manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento ou prospecto do fundo;*

*XIII — observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto;*

*XIV — cumprir as deliberações da assembleia geral; e*

XV — fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

*Parágrafo único.* O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente ao diretor responsável perante a CVM pela administração do fundo ou a outro diretor especialmente indicado à CVM para essa função, ou ainda, conforme o caso, a um diretor indicado pela instituição responsável pela distribuição ou gestão do fundo, contratado pelo fundo.”

“Art. 65 —A. O administrador e o gestor estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I — exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II — exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o regulamento sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

III — empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

*Parágrafo único.* O administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição, admitindo-se, contudo, que o administrador e o gestor de fundo de cotas sejam remunerados pelo administrador do fundo investido.”

“Art. 65—B. O administrador deve adotar as políticas, práticas e controles internos necessários para que a liquidez da carteira do fundo seja compatível com:

I — os prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate; e

II — o cumprimento das obrigações do fundo.

§ 1º. As políticas, práticas e controles internos de que trata o caput devem levar em conta, no mínimo:

I — a liquidez dos diferentes ativos financeiros do fundo;

II — as obrigações do fundo, incluindo depósitos de margem esperados e outras garantias;



*III — os valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculados com critérios estatísticos consistentes e verificáveis; e*

*IV — o grau de dispersão da propriedade das cotas.*

§ 2º. O administrador deve submeter a carteira do fundo a testes de estresse periódicos com cenários que levem em consideração, no mínimo, as movimentações do passivo, liquidez dos ativos, obrigações e a cotação do fundo.

§3º. A periodicidade de que trata o § 2º deste artigo deve ser adequada às características do fundo, às variações históricas dos cenários eleitos para o teste, e às condições de mercado vigentes.

§4º. Os critérios utilizados na elaboração das políticas, práticas e controles internos de liquidez, inclusive em cenários de estresse, devem ser consistentes e passíveis de verificação.

§5º. Caso o fundo invista em cotas de outros fundos de investimento, o administrador deve diligentemente avaliar a liquidez do fundo investido, considerando, no mínimo:

*I — o volume investido;*

*II — as regras de pagamento de resgate do fundo investido; e*

*III — os sistemas e ferramentas de gestão de liquidez utilizados pelo administrador e gestor do fundo investido.*

§ 6º. As disposições deste artigo não se aplicam aos fundos fechados.”

- Instrução CVM nº 306/1999.

#### *Sobre Sociedades Securitizadoras*

- Lei nº 9.514/1997, especialmente os artigos 9º, 10, 11 e 12:

*“Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.”*

*“Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:*

*I — a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;*

*II — a constituição de patrimônio separado, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão;*

*III — a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos;*

*IV — a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;*

*V — a forma de liquidação do patrimônio separado.*

*Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os respectivos imóveis.”*

*“Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário:*

*I — constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora;*

*II — manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados;*

*III — destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais;*

*IV — estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da companhia securitizadora;*

*V — não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais privilegiados que sejam;*

*VI — só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados.*

§ 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da companhia securitizadora.

§ 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior, a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante adi-



tivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção.

§ 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem sido constituídas garantias adicionais por terceiros.”

*“Art. 12. Instituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as respectivas demonstrações financeiras.*

*Parágrafo único. A totalidade do patrimônio da companhia securitizadora responderá pelos prejuízos que esta causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.”*

#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura dos textos indicados no item III e dos debates em sala de aula, espera-se que o aluno possa:

- Compreender no que consiste e como funciona o sistema de distribuição de valores mobiliários no Brasil;
- Identificar quais são os principais integrantes desse sistema, suas funções e responsabilidades;
- O que são companhias abertas e quais os princípios da sua regulação;
- Quais são as principais obrigações das companhias abertas perante a Comissão de Valores Mobiliários;
- No que consistem as informações periódicas e eventuais e quais são as principais;
- O que é um fato relevante, qual a sua importância para o mercado de valores mobiliários e quais as regras que lhes são aplicáveis;
- Qual a função do Diretor de Relações com Investidores e suas responsabilidades; e
- Qual a finalidade de uma política de negociação de ações.
- Qual a finalidade e a natureza dos fundos de investimentos;
- Quais são as principais categorias de fundos de investimentos;
- Qual a distinção entre fundos abertos e fechados;
- Quais os principais prestadores de serviço relacionados aos fundos de investimento, suas funções e responsabilidades;
- O conceito de securitização; e
- Como ocorre a securitização e quais os principais veículos disponíveis para tanto;





- Qual a finalidade de um fundo de investimento?
- Como um fundo é criado? Quais registros são necessários?
- Diferencie fundo de investimento aberto de fundo de investimento fechado.
- Existe mercado primário e secundário para negociação de cotas de fundos de investimentos?
- Quais são os principais agentes relacionados aos fundos de investimento?
- Quais as principais obrigações de um administrador de fundo de investimento?
- O que faz um gestor de fundo de investimento?
- Quais são os principais veículos utilizados no Brasil para a securitização? Qual a sua natureza jurídica?
- O que é cessão de crédito? Qual a diferença entre a cessão de crédito tradicional e aquela que ocorre por meio do processo de securitização?
- O que é regime fiduciário? Qual a sua utilidade?

## V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

A partir desta aula, analisaremos o sistema de distribuição de valores mobiliários. Para tanto, voltaremos ao conceito de intermediação financeira e apresentaremos as principais entidades que desempenham esta atividade. Especial atenção será dedicada aos *underwriters* e às corretoras de valores mobiliários.

Nos termos do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, as companhias abertas são aquelas cujos valores mobiliários de sua emissão encontram-se admitidos à negociação no mercado. Tais companhias, portanto, são as principais emissoras de valores mobiliários.

Nestas aulas, estudaremos as mais importantes obrigações das companhias abertas enquanto emissoras de valores mobiliários, tendo em vista, sobretudo, as informações a serem divulgadas à CVM e ao mercado.

As normas regulamentares a que tais companhias se submetem com relação ao registro de emissor e à divulgação de informações estão dispostas nas Instruções CVM nºs 480/2009 e 358/2002, cuja leitura prévia dos artigos indicados é essencial para as discussões a serem travadas em sala de aula e a fim de responder as indagações contidas no item VI.

Para auxiliar a compreensão e destacar a relevância da matéria, analisaremos, ainda, o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2007/1079, j. em 10.07.2007, que também deverá ser objeto de análise prévia pelo aluno.

Além das companhias abertas, os fundos de investimentos e as sociedades securitizadoras são os principais emissores de valores mobiliários, razão pela



qual também devem ser registrados na CVM e estão sujeitos à sua fiscalização (artigos 2º e 21 da Lei nº 6.385/1976).

Os fundos de investimento encontram-se regulados, principalmente, pela Instrução CVM nº 409/2004. Na aula sobre fundos, trataremos da sua finalidade, da sua natureza jurídica, das principais categorias existentes, bem como dos agentes a eles relacionados, explorando sua função econômica e as obrigações legais que detêm.

No que tange às sociedades securitizadoras, por sua vez, para compreender a atividade dessas companhias, quais são os valores mobiliários por elas emitidos e qual o regime jurídico a elas aplicável, será necessário uma análise prévia do conceito de securitização.

É importante notar, desde já, que as operações de securitização podem ser realizadas tanto por companhias securitizadoras, cujo regime jurídico é aquele previsto para uma companhia aberta registrada na CVM na categoria B, como por meio de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, os quais estão sujeitos às regras estudadas na aula específica sobre fundos.

Ainda nesta aula, serão explorados os conceitos de cessão de crédito (artigo 286 e seguintes do Código Civil) e regime fiduciário (artigos 9º a 12 da Lei nº 9.514/1997).

Ao final, discutiremos a respeito do Processo Administrativo CVM nº RJ 2002/7547 (Anexo E).

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura dos textos indicados na bibliografia e na exposição em sala de aula, recomenda-se que o aluno tente responder e refletir sobre as seguintes questões:

- No que consiste o sistema de distribuição de valores mobiliários? Como são regulados os integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários?
- No que consiste a intermediação?
- O que é um *underwriter*? Quais são os seus deveres e responsabilidades?
- Há responsabilidade objetiva do *underwriter*? A ele se aplica o disposto no artigo 927 do Código Civil?
- O que é uma corretora? Ela é um intermediário? Quais são as suas funções? Quais são os riscos que ela assume?
- Como diferenciar uma corretora de uma distribuidora de títulos e valores mobiliários?
- Quem são os analistas de valores mobiliários? Como eles desenvolvem suas atividades?



- O que é o mercado primário? Quem recebe os recursos nas operações nele realizadas? Quem faz a intermediação das operações entre o emissor de valores mobiliários e o investidor?
- O que é o mercado secundário? Qual a sua relevância para o emissor?
- Todo mercado secundário é em bolsa de valores?
- Qual a diferença entre o mercado de bolsa e o de balcão organizado?
- Qual a diferença entre o balcão organizado e o balcão não organizado?
- O que são negociações privadas?
- O que é uma entidade de compensação e liquidação? Quais são as suas funções?
- O que são companhias abertas e porque elas devem ser reguladas? Quais os princípios que informam a sua regulação?
- A CVM distingue as companhias abertas em categorias distintas? Por quê? Qual o critério utilizado?
- Quais são as principais obrigações de uma companhia aberta perante a CVM?
- O que são informações periódicas? Quais são as principais?
- O que são informações eventuais? Quais são as principais?
- O que é um fato relevante? Com ocorre a sua divulgação? Quem é responsável por ela? Qual a sua importância?
- Quem é o Diretor de Relações com Investidores? Quais são as suas atribuições? Quais são as obrigações dos demais administradores em relação a ele?
- Uma companhia pode deixar de divulgar informações relevantes ao mercado? Em caso afirmativo, em quais hipóteses? E o que ocorre se a informação até então mantida em sigilo escapar ao controle ou for divulgada pela mídia?
- Quando uma companhia pode negociar com ações de sua própria emissão? E seus administradores?
- Qual a finalidade de uma política de negociação de ações?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Intermediação e distribuição de valores mobiliários;
- Corretoras de valores mobiliários;
- *Underwriter*;
- Mercado de balcão organizado;
- Mercado de balcão não organizado;
- Entidades de compensação e liquidação;
- Companhias fechadas e abertas;



- Informações periódicas;
- Informações eventuais;
- Fatos relevantes;
- Política de negociação de ações;
- Fundos de investimento;
- Fundos abertos e fechados;
- Administradores e Gestores de fundos de investimento;
- Securitização;
- Sociedades securitizadoras; e
- Regime fiduciário.

**TÓPICO 9***SEMINÁRIO:*

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

*I. TEMA*

Responsabilidade Civil e Administrativa do Administrador de Companhia Aberta. Responsabilidade Civil e Administrativa do Acionista Controlador de Companhia Aberta.

*II. ASSUNTO*

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Administradores das sociedades anônimas;
- Deveres legais dos administradores;
- Responsabilidade civil dos administradores;
- Responsabilidade administrativa dos administradores;
- Caracterização do acionista controlador;
- Modalidades de controle acionário;
- Responsabilidade do acionista controlador; e
- Modalidades de abuso do poder de controle.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 387 a 417 (Capítulo 8) e p. 419 a 536 (Capítulo 9).



### Bibliografia Complementar

WALDÍRIO BULGARELLI. A Proteção das Minorias nas Sociedades Anônimas. São Paulo: Pioneira, 1977, p. 135 a 142 (itens 10 e 11).

### Caso Concreto

- Caso Café Solúvel Brasília — Processo Administrativo Sancionador CVM N° RJ 2014/1442.

### Legislação

#### Responsabilidade dos Administradores

- Lei nº 6.404/1976, especialmente os artigos 138, 142 e 143 e 153 a 159:

*“Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.*

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

§ 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.”

*“Art. 142. Compete ao conselho de administração:*

*I — fixar a orientação geral dos negócios da companhia;*

*II — eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;*

*III — fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;*

*IV — convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;*

*V — manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;*

*VI — manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;*

*VII — deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;*



VIII — autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX — escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do art. 141, § 4º, se houver.”

“Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembléia-geral, devendo o estatuto estabelecer:

I — o número de diretores, ou o máximo e o mínimo permitidos;

II — o modo de sua substituição;

III — o prazo de gestão, que não será superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;

IV — as atribuições e poderes de cada diretor.

§ 1º Os membros do conselho de administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para cargos de diretores.

§ 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria.”

“Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

“Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.

§ 2º É vedado ao administrador:

a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia;

b) sem prévia autorização da assembléia-geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito;



*c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembléia-geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo.*

§ 3º As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do § 2º pertencerão à companhia.

§ 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.”

*“Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:*

*I — usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;*

*II — omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;*

*III — adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.*

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.”

*“Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião*





*do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.*

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.”

*“Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.*

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

*a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;*

*b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;*

*c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;*

*d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;*

*e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.*

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.”

*“Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:*

*I — dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;*

*II — com violação da lei ou do estatuto.*

§ 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembléia-geral.

§ 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

§ 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

§ 4º O administrador que, tendo conhecimento do não cumprimento desses deveres por seu predecessor, ou pelo administrador competente nos termos do § 3º, deixar de comunicar o fato a assembléia-geral, tornar-se-á por ele solidariamente responsável.

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.”



*“Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.*

§ 1º A deliberação poderá ser tomada em assembleia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembleia-geral extraordinária.

§ 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembleia.

§ 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral.

§ 4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social.

§ 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados.

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

§ 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

#### Responsabilidade do Acionista Controlador

- Lei das S.A., especialmente os artigos 116, 117 e 243, §2º:

*“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:*

*a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e*

*b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.*

*Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os*

*que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”*

*“Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.”*

*“Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.*

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

*a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;*

*b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;*

*c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;*

*d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;*

*e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;*

*f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;*

*g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.*

*h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.*



§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.

§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.”

*“Art. 243. §2º. Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”*

- Instrução CVM nº 323/2000.

#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura do material indicado no item III, bem como das discussões em sala de aula, espera-se que o aluno possa identificar:

- Quem são os administradores das sociedades anônimas;
- Quais são os deveres legais aos quais estão submetidos;
- Em quais hipóteses podem ser civilmente responsabilizados;
- Em quais hipóteses podem ser administrativamente responsabilizados;
- Identificar as características que denotam o controle acionário;
- Distinguir as diferentes modalidades de controle existentes;
- Compreender quais são as responsabilidades dos acionistas controladores; e
- Identificar em que consiste o abuso do poder de controle e suas diferentes modalidades.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Os administradores de sociedades anônimas e, especialmente, de companhias abertas, estão sujeitos a uma série de deveres impostos pela Lei das S.A. e também pelas normas da CVM.

A figura do acionista controlador identifica-se com a do empresário, aquele que dirige os negócios sociais. Em verdade, na moderna sociedade anônima, o acionista controlador afirma-se como verdadeiro “órgão” das companhias, desempenhando funções próprias e necessárias.

Nesta aula, apresentaremos tais administradores e seus respectivos deveres, a fim de identificar as hipóteses em que podem ser responsabilizados civil e administrativamente, bem como, analisaremos em que consiste o poder de



controle acionário, quais as modalidades de controle existentes, quais as formas de abusar desta prerrogativa e em quais hipóteses os acionistas controladores podem ser responsabilizados civil e administrativamente.

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura da bibliografia e dos artigos indicados, recomenda-se que o aluno reflita e tente responder as seguintes indagações:

- Quem são os administradores das sociedades anônimas? Quais são as suas funções? Qual a diferença entre os membros do Conselho de Administração e da Diretoria?
- Qual a natureza da relação existente entre os administradores e a sociedade?
- Quais são os principais deveres impostos aos administradores pela Lei das S.A.? Em que consiste cada um deles?
- Porque se diz que os deveres fixados na Lei das S.A. representam ‘padrões de conduta’?
- Quais são os subdeveres que compõem o dever de diligência? Em que consiste cada um deles?
- Qual a finalidade da norma do artigo 155, §4º, da Lei das S.A.?
- Em que consiste o conflito de interesses dos administradores de sociedades anônimas? Qual a diferença entre conflito formal e substancial?
- Porque se diz que o dever de informar previsto no artigo 157 da Lei das S.A. encerra uma dupla obrigação?
- O que pode ser considerado como um ‘ato regular de gestão’?
- A responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas é objetiva ou subjetiva?
- A companhia é responsável pelos atos praticados pelos seus administradores? Em quais hipóteses?
- A responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas é individual ou solidária?
- Quem pode ajuizar ação de responsabilidade civil em face dos administradores? Como são denominadas cada uma dessas ações?
- Em que consiste a chamada *business judgement rule*? Qual a consequência da adoção desta teoria? Ela possui respaldo em nosso ordenamento jurídico?
- Qual a justificativa para que a CVM fiscalize a atuação de administradores das companhias abertas?
- A quais penalidades administrativas estão sujeitos os administradores de companhias abertas que forem condenados pela prática de ilícitos no âmbito do mercado de capitais?



- O que é poder de controle? Quais são as características determinantes para a identificação do acionista controlador?
- O poder de controle é exercido livremente ou deve ser direcionado a alguma finalidade? Qual?
- Quais são as principais modalidades de controle acionário existentes?
- O controle pode ser exercido por uma minoria acionária?
- A existência de acordo de acionistas significa necessariamente que o controle é compartilhado?
- Porque se diz que o poder de controle constitui um 'direito função'?
- Em que consiste o abuso do poder de controle? Trata-se de uma prática comissiva ou omissiva? O elenco do artigo 117, §1º, da Lei das S.A. é taxativo ou exemplificativo?
- A responsabilidade civil do acionista controlador contraria o princípio da responsabilidade limitada dos acionistas de sociedades anônimas?
- Em quais hipóteses o acionista controlador pode ser administrativamente responsabilizado?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Administradores de Sociedades Anônimas;
- Dever Legais dos Administradores;
- Responsabilidade Civil dos Administradores;
- Responsabilidade Administrativa dos Administradores;
- Poder de Controle;
- Modalidades de poder de controle;
- Abuso do Poder de Controle; e
- Responsabilidade Civil e Administrativa do Acionista Controlador.

**TÓPICO 10****SEMINÁRIO:**

Aluno 1: \_\_\_\_\_  
Aluno 2: \_\_\_\_\_  
Aluno 3: \_\_\_\_\_  
Aluno 4: \_\_\_\_\_

**I. TEMA**

Ofertas Públicas de Aquisição de Valores Mobiliários.

**II. ASSUNTO**

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Ofertas públicas de aquisição de ações voluntárias e obrigatórias; e
- Ofertas submetidas a registro perante a CVM.

**III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS***Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 569 a 635 (Capítulo 11).

*Bibliografia Complementar*

Sugestão de caso concreto para aprofundamento no estudo:

CASO PERDIGÃO — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2007/0117, j. em. 26.02.2008

CASO SADIA — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2007/0118, j. em. 26.02.2008.





Sentença proferida no âmbito do Processo 0005123-26.2009.103.6181, j. em 16.02.2011, pela 6ª Vara Especializada em Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional — JF/SP.

#### Casos Concretos

- CASO HAG — Processo Administrativo Sancionador CVM N° RJ 2013/4369.

#### Legislação

- Lei nº 6.404/1976, especialmente os artigos 4º, §§ 4º e 6º, 254-A, 257, 259 e 262:

*“Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.*

*§ 4º. O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4º-A.*

*§ 6º. O acionista controlador ou a sociedade controladora que adquirir ações da companhia aberta sob seu controle que elevem sua participação, direta ou indireta, em determinada espécie e classe de ações à porcentagem que, segundo normas gerais expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, será obrigado a fazer oferta pública, por preço determinado nos termos do § 4º, para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado.”*



*“Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.*

§ 1º. Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade.

§ 2º. A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o caput, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais.

§ 3º. Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o caput.

§ 4º. O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.”

*“Art. 257. A oferta pública para aquisição de controle de companhia aberta somente poderá ser feita com a participação de instituição financeira que garanta o cumprimento das obrigações assumidas pelo ofertante.*

§ 1º Se a oferta contiver permuta, total ou parcial, dos valores mobiliários, somente poderá ser efetuada após prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

§ 2º A oferta deverá ter por objeto ações com direito a voto em número suficiente para assegurar o controle da companhia e será irrevogável.

§ 3º Se o ofertante já for titular de ações votantes do capital da companhia, a oferta poderá ter por objeto o número de ações necessário para completar o controle, mas o ofertante deverá fazer prova, perante a Comissão de Valores Mobiliários, das ações de sua propriedade.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários poderá expedir normas sobre oferta pública de aquisição de controle.”



*“Art. 259. O projeto de instrumento de oferta de permuta será submetido à Comissão de Valores Mobiliários com o pedido de registro prévio da oferta e deverá conter, além das referidas no artigo 258, informações sobre os valores mobiliários oferecidos em permuta e as companhias emissoras desses valores.*

*Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá fixar normas sobre o instrumento de oferta de permuta e o seu registro prévio.”*

*“Art. 262. A existência de oferta pública em curso não impede oferta concorrente, desde que observadas as normas desta Seção.*

§ 1º A publicação de oferta concorrente torna nulas as ordens de venda que já tenham sido firmadas em aceitação de oferta anterior.

§ 2º É facultado ao primeiro ofertante prorrogar o prazo de sua oferta até fazê-lo coincidir com o da oferta concorrente.”

- Instrução CVM nº 361/2002, especialmente os artigos 1º a 9-A.

#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura dos textos indicados no item III e das discussões em sala de aula, espera-se que o aluno:

- Compreenda no que consistem as ofertas públicas de aquisição de ações e qual a sua finalidade;
- Identifique e diferencie as ofertas públicas obrigatórias e voluntárias;
- Compreenda porque o legislador obriga a realização de ofertas de aquisição em determinadas situações; e
- Familiarize-se com o regime imposto pela CVM a essas ofertas.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

As ofertas públicas de aquisição de ações estão previstas na Lei nº 6.404/1976, notadamente nos artigos 4º, §§ 4º e 6º, 254-A, 257, 259 e 262, mas a maior parte de sua disciplina encontra-se na Instrução CVM nº 361/2002, especialmente nos artigos 1º a 9-A. A leitura dos referidos dispositivos, bem como do caso prático indicado no item III, é indispensável para que o aluno esteja apto a participar dos debates em sala de aula.

#### VI. AVALIAÇÃO



Com base nos textos indicados na bibliografia e nos dispositivos legais mencionados, recomenda-se que o aluno reflita e tente responder as seguintes questões:

- O que é uma oferta pública de aquisição de ações? Qual o seu objetivo?
- Quais são as modalidades de OPAs reguladas pela Instrução CVM nº 361/2002? Quais delas são obrigatórias e quais são voluntárias?
- Por que o legislador obriga a realização de OPA em certas circunstâncias? Qual o objetivo disso?
- Quem é o responsável por realizar a oferta? A quem a oferta se dirige?
- Qual o regime a que estão submetidas as ofertas obrigatórias e voluntárias? É o mesmo? Quando uma oferta está sujeita a registro perante a CVM?
- Qual a justificativa para que uma OPA de permuta seja submetida a registro?
- Uma OPA pode ser alterada? Pode ser revogada? Pode ser condicionada?
- Quais são os principais requisitos para a realização de uma OPA?
- Em relação à OPA para cancelamento de registro de companhias abertas, por que ela é necessária? Por que deve ser registrada? Quem decide pelo cancelamento do registro? Como o preço da oferta é determinado? Ele pode ser questionado? Em caso afirmativo, por quem?
- Em relação à OPA por aumento de participação: por que ela é necessária? Como o seu preço é determinado?
- Em relação à OPA por alienação de controle: por que ela é necessária? Como o seu preço é determinado?
- Por que o legislador optou pela não obrigatoriedade da OPA para aquisição de controle?
- O que são *poison pills*?

## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Oferta pública de aquisição de ações;
- Ofertas públicas voluntárias e obrigatórias;
- OPA para cancelamento de registro;
- OPA por aumento de participação;
- OPA por alienação de controle;
- OPA para aquisição de controle;
- OPA concorrente; e
- *Poison Pills*.

**TÓPICO 11***I. TEMA*

Ilícitos administrativos e penais no mercado de valores mobiliários.

*II. ASSUNTO*

Nesta aula, serão abordados os seguintes assuntos:

- Ilícitos administrativos praticados no mercado de valores mobiliários; e
- Ilícitos penais praticados no mercado de valores mobiliários.

*III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS**Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. **Mercado de Capitais — Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 537 a 565 (Capítulo 10).

*Bibliografia Complementar*

Sugestão de caso concreto para aprofundamento no estudo:

CASO OSÓRIO — PAS CVM N° RJ 2013/9904

CASO SANEPAR — PAS CVM N° RJ 2012/9808

*Casos Concretos*

- CASO CREDIT SUISSE — Processo Administrativo Sancionador CVM n° SP 2013/012.

## Legislação

- Lei nº 6.385/1976, especialmente os artigos 27-C, 27-D, 27-E, 27-F:

### *“Manipulação do Mercado*

*Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:*

*Pena — reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.”*

### *“Uso Indevido de Informação Privilegiada*

*Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:*

*Pena — reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.”*

### *“Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função*

*Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento:*

*Pena — detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.”*

*“Art. 27-F. As multas cominadas para os crimes previstos nos arts. 27-C e 27-D deverão ser aplicadas em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita auferida pelo agente.*

*Parágrafo único. Nos casos de reincidência, a multa pode ser de até o triplo dos valores fixados neste artigo.”*

- Instrução CVM nº 08/1979.



#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura dos textos indicados no item III e dos debates em sala de aula, espera-se que o aluno consiga:

- Identificar quais são os principais ilícitos administrativos e penais que podem ser cometidos no âmbito do mercado de valores mobiliários; e
- Compreender as razões pelas quais tais ilícitos são regulados e coibidos pela regulamentação em vigor.

#### V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

Dando continuidade ao estudo da regulamentação e dos mecanismos que asseguram o bom funcionamento no mercado de capitais, estudaremos na aula de hoje as práticas que o legislador e o regulador buscaram coibir. Para os debates em sala, recomenda-se a leitura do material indicado no item III.

#### VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura do material indicado no item III, recomenda-se que o aluno reflita e tente responder as seguintes indagações:

- O que caracteriza um ilícito nas esferas civil, administrativa e penal?
- Quais são os ilícitos penais no mercado de valores mobiliários?
- Quais são os principais ilícitos administrativos praticados no mercado de valores mobiliários?
- Qual o bem juridicamente protegido pelo artigo 27-C da Lei nº 6.385/1976?
- Qual a diferença entre o ilícito administrativo de criação de condições artificiais e manipulação de preços?
- Quais os elementos caracterizadores do ilícito administrativo de operação fraudulenta?
- Quais são as razões para se regular o uso de informações privilegiadas? Quais são as regras que buscam coibi-lo?
- Quem são os *insiders* primários e secundários? Quais as diferenças entre eles no que se refere à responsabilização?
- Na sua opinião, há justificativa para a criminalização do exercício irregular de cargo, profissão ou atividade? Justifique.



## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Manipulação de mercado;
- Uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*);
- Exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função; e
- Ilícitos administrativos.





## TÓPICO 12

### I. TEMA

Arbitragem nas Companhias Abertas e no Mercado de Valores Mobiliários.

### II. ASSUNTO

Nesta aula, estudaremos os seguintes assuntos:

- Arbitragens societárias e seus princípios gerais;
- Cláusula Compromissória Estatutária;
- Cláusula Compromissória Cheia e Vazia;
- Arbitrabilidade objetiva e subjetiva; e
- Regulamentação e Intervenção da CVM em Arbitragens.

### III. RECURSOS E MATERIAIS UTILIZADOS

#### *Bibliografia Básica*

NELSON EIZIRIK. **A Lei das S/A Comentada**. 2ª edição. São Paulo: Quartier Latin, ainda não publicado. (Anexo K)

#### *Bibliografia Complementar*

ADEMAR VIDAL NETO. “Artigo 31”. In: Gabriela Cordoniz e Laura Patella (Coord.). **Comentários à Lei do Mercado de Capitais — Lei nº 6.385/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 675 a 678 (item 9).

#### *Legislação*

- Lei 9.307/1996, especialmente os artigos 1º a 9º:

*“Art. 1º As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis.*

§ 1º A administração pública direta e indireta poderá utilizar-se da arbitragem para dirimir conflitos relativos a direitos patrimoniais disponíveis.



§ 2º A autoridade ou o órgão competente da administração pública direta para a celebração de convenção de arbitragem é a mesma para a realização de acordos ou transações.

*Art. 2º A arbitragem poderá ser de direito ou de equidade, a critério das partes.*

§ 1º Poderão as partes escolher, livremente, as regras de direito que serão aplicadas na arbitragem, desde que não haja violação aos bons costumes e à ordem pública.

§ 2º Poderão, também, as partes convencionar que a arbitragem se realize com base nos princípios gerais de direito, nos usos e costumes e nas regras internacionais de comércio.

§ 3º A arbitragem que envolva a administração pública será sempre de direito e respeitará o princípio da publicidade.

*Art. 3º As partes interessadas podem submeter a solução de seus litígios ao juízo arbitral mediante convenção de arbitragem, assim entendida a cláusula compromissória e o compromisso arbitral.*

*Art. 4º A cláusula compromissória é a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que possam vir a surgir, relativamente a tal contrato.*

§ 1º A cláusula compromissória deve ser estipulada por escrito, podendo estar inserta no próprio contrato ou em documento apartado que a ele se refira.

§ 2º Nos contratos de adesão, a cláusula compromissória só terá eficácia se o aderente tomar a iniciativa de instituir a arbitragem ou concordar, expressamente, com a sua instituição, desde que por escrito em documento anexo ou em negrito, com a assinatura ou visto especialmente para essa cláusula.

§ 3º (VETADO).

§ 4º (VETADO).

*Art. 5º Reportando-se as partes, na cláusula compromissória, às regras de algum órgão arbitral institucional ou entidade especializada, a arbitragem será instituída e processada de acordo com tais regras, podendo, igualmente, as partes estabelecer na própria cláusula, ou em outro documento, a forma convencionada para a instituição da arbitragem.*

*Art. 6º Não havendo acordo prévio sobre a forma de instituir a arbitragem, a parte interessada manifestará à outra parte sua intenção de dar início à arbitragem, por via postal ou por outro meio qualquer de comuni-*



*cação, mediante comprovação de recebimento, convocando-a para, em dia, hora e local certos, firmar o compromisso arbitral.*

*Parágrafo único. Não comparecendo a parte convocada ou, comparecendo, recusar-se a firmar o compromisso arbitral, poderá a outra parte propor a demanda de que trata o art. 7º desta Lei, perante o órgão do Poder Judiciário a que, originariamente, tocara o julgamento da causa.*

*Art. 7º Existindo cláusula compromissória e havendo resistência quanto à instituição da arbitragem, poderá a parte interessada requerer a citação da outra parte para comparecer em juízo a fim de lavrar-se o compromisso, designando o juiz audiência especial para tal fim.*

§ 1º O autor indicará, com precisão, o objeto da arbitragem, instruindo o pedido com o documento que contiver a cláusula compromissória.

§ 2º Comparecendo as partes à audiência, o juiz tentará, previamente, a conciliação acerca do litígio. Não obtendo sucesso, tentará o juiz conduzir as partes à celebração, de comum acordo, do compromisso arbitral.

§ 3º Não concordando as partes sobre os termos do compromisso, decidirá o juiz, após ouvir o réu, sobre seu conteúdo, na própria audiência ou no prazo de dez dias, respeitadas as disposições da cláusula compromissória e atendendo ao disposto nos arts. 10 e 21, § 2º, desta Lei.

§ 4º Se a cláusula compromissória nada dispuser sobre a nomeação de árbitros, caberá ao juiz, ouvidas as partes, estatuir a respeito, podendo nomear árbitro único para a solução do litígio.

§ 5º A ausência do autor, sem justo motivo, à audiência designada para a lavratura do compromisso arbitral, importará a extinção do processo sem julgamento de mérito.

§ 6º Não comparecendo o réu à audiência, caberá ao juiz, ouvido o autor, estatuir a respeito do conteúdo do compromisso, nomeando árbitro único.

§ 7º A sentença que julgar procedente o pedido valerá como compromisso arbitral.

*Art. 8º A cláusula compromissória é autônoma em relação ao contrato em que estiver inserida, de tal sorte que a nulidade deste não implica, necessariamente, a nulidade da cláusula compromissória.*

*Parágrafo único. Caberá ao árbitro decidir de ofício, ou por provocação das partes, as questões acerca da existência, validade e eficácia da convenção de arbitragem e do contrato que contenha a cláusula compromissória.*

*Art. 9º O compromisso arbitral é a convenção através da qual as partes submetem um litígio à arbitragem de uma ou mais pessoas, podendo ser judicial ou extrajudicial.*



§ 1º O compromisso arbitral judicial celebrar-se-á por termo nos autos, perante o juízo ou tribunal, onde tem curso a demanda.

§ 2º O compromisso arbitral extrajudicial será celebrado por escrito particular, assinado por duas testemunhas, ou por instrumento público.”

- Lei nº 6.404/1976, especialmente o artigo 136-A:

*“Art. 136-A. A aprovação da inserção de convenção de arbitragem no estatuto social, observado o quorum do art. 136, obriga a todos os acionistas, assegurado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 45.*

§ 1º A convenção somente terá eficácia após o decurso do prazo de 30 (trinta) dias, contado da publicação da ata da assembleia geral que a aprovou.

§ 2º O direito de retirada previsto no caput não será aplicável:

*I — caso a inclusão da convenção de arbitragem no estatuto social re-presente condição para que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação em segmento de listagem de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima de 25% (vinte e cinco por cento) das ações de cada espécie ou classe;*

*II — caso a inclusão da convenção de arbitragem seja efetuada no estatuto social de companhia aberta cujas ações sejam dotadas de liquidez e dispersão no mercado, nos termos das alíneas “a” e “b” do inciso II do art. 137 desta Lei.”*

#### IV. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Após a leitura dos textos indicado no item III e dos debates em sala de aula, espera-se que o aluno consiga:

- Identificar em que consiste a arbitragem no âmbito do direito societário e qual a sua vantagem diante dos demais métodos de resolução de conflitos;
- Identificar quais são os princípios gerais que regem a arbitragem societária;
- Diferenciar cláusula compromissória de compromisso arbitral;
- Distinguir cláusulas compromissórias cheias e vazias;
- Reconhecer os principais elementos que devem constar da cláusula compromissória estatutária;
- Familiarizar-se com a alteração promovida pela Lei nº 13.129/2015 no que diz respeito ao direito societário.



## V. DESENVOLVIMENTO METODOLÓGICO

A arbitragem é um mecanismo de resolução de conflitos privado que crescentemente vem sendo utilizado em nosso País. Especialmente no âmbito das companhias abertas, nota-se que a cláusula compromissória está cada vez mais presente nos estatutos sociais, haja vista as vantagens que a arbitragem apresenta.

Na aula de hoje, estudaremos brevemente o instituto, notadamente sob a perspectiva das companhias que optam por inserir este instrumento de resolução de controvérsias nos seus estatutos sociais.

## VI. AVALIAÇÃO

Com base na leitura dos textos indicados na bibliografia, recomenda-se que o aluno reflita e tente responder as seguintes questões:

- Por que a arbitragem é cada vez mais utilizada para a resolução de disputas societárias? Quais as suas vantagens?
- O que é uma cláusula compromissória estatutária? Qual a diferença entre cláusula cheia e vazia?
- Qual a diferença entre cláusula compromissória e compromisso arbitral?
- De modo geral, quais questões podem ser dirimidas pela via arbitral? Questões relacionadas ao direito de voto podem ser submetidas à arbitragem? E normas de ordem pública?
- No âmbito das companhias abertas, quem se submete à arbitragem?
- Sob o ponto de vista societário, qual foi a alteração mais relevante trazida pela Lei nº 13.129/2015?
- Por que a adesão à arbitragem é obrigatória no Novo Mercado e no Nível 2 da BM&FBovespa?
- A CVM pode intervir em procedimentos arbitrais? Se sim, de que forma?
- Caso a CVM tenha acesso aos autos de uma arbitragem, ela poderia utilizar tais informações para instruir processo administrativo sancionador?
- De acordo com os itens 4.4 e 4.5 do Anexo 24 da Instrução CVM nº 480/2009, as companhias devem revelar no Formulário de Referência algumas informações sobre processos arbitrais, ainda que sigilosos. Essa exigência é razoável diante dos princípios que informam o instituto da arbitragem?



## VII. CONCLUSÃO DA AULA

Conceitos aprendidos:

- Arbitragem Societária;
- Compromisso Arbitral;
- Cláusula Compromissória Estatutária;
- Cláusula Cheia e Vazia; e
- Arbitrabilidade Objetiva e Subjetiva.

**III — ANEXOS**

Os anexos a seguir serão disponibilizados em formato digital posteriormente

**ANEXO A** (TÓPICO 4) — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2007/13207

**ANEXO B** (TÓPICO 5) — Processo Administrativo CVM nº RJ 2007/11593

**ANEXO C** (TÓPICO 6) — Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/05

**ANEXO D** (TÓPICO 7) — Processo Administrativo CVM nº RJ 2002/7547

**ANEXO E** (TÓPICO 8) — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/10699

**ANEXO F** (TÓPICO 9) — Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2014/1442

**ANEXO G** (TÓPICO 10) — Processo Administrativo CVM nº RJ 2013/4369

**ANEXO H** (TÓPICO 11) — Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP 2013/012



### **JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO**

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Pós-Graduado em Direito Empresarial, com concentração em Direito Societário e Mercado de Capitais, pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro (FGV-RJ). PIL em Harvard Law School. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Coordenador da Seccional do Rio de Janeiro do Instituto Brasileiro de Direito Empresarial (IBRADEMP). Docente dos Cursos de Graduação e de Pós-Graduação da FGV Direito Rio Professor das Disciplinas: “Direito Societário Avançado”; “Ofertas Públicas, Tomadas de Controle e Medidas Defensivas”; e “Contratos Empresariais”. Autor do livro “Medidas Defensivas à Tomada de Controle de Companhias” e de diversos artigos em obras coletivas e revistas especializadas.





## FICHA TÉCNICA

### **Fundação Getúlio Vargas**

**Carlos Ivan Simonsen Leal**  
**PRESIDENTE**

### **FGV DIREITO RIO**

**Joaquim Falcão**  
**DIRETOR**

**Sérgio Guerra**  
VICE-DIRETOR DE ENSINO, PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO

**Rodrigo Vianna**  
VICE-DIRETOR ADMINISTRATIVO

**Thiago Bottino do Amaral**  
COORDENADOR DA GRADUAÇÃO

**André Pacheco Teixeira Mendes**  
COORDENADOR DO NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA

**Cristina Nacif Alves**  
COORDENADORA DE ENSINO

**Marília Araújo**  
COORDENADORA EXECUTIVA DA GRADUAÇÃO