



UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

**REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Salvador  
2024

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

**REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial para fins de obtenção de título de Bacharel em Direito, junto à Faculdade de Direito da Universidade Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro, docente do curso de Direito.

Salvador  
2024

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

**RESUMO:** Este artigo aborda a análise da regulação do Mercado de Capitais, à luz do papel da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Por se tratar de um órgão que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações no mercado de valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, no mercado de capitais. A relação exige que a segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, a partir de análise de dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização de seus recursos, sob a ótica da preservação das sociedades.

**Palavras-chave:** Mercado de Capitais, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

---

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail: [camila.crispim@ucsal.edu.br](mailto:camila.crispim@ucsal.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador – UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail: [aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br](mailto:aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br).

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

**Keywords:** Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976</b>	<b>11</b>
<b>4</b>	<b>O PROCESSO DE IPO</b>	<b>14</b>
<b>5</b>	<b>A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)</b>	<b>20</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse ínterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa, dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de forma indiscutível, as operações no mercado de capitais pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores cada vez mais conscientes a respeito do mercados de capitais, com objetivo de apoiá-los nas análises das decisões, com a prestação de uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando

possíveis riscos inerentes à atividade no mercado de capitais que possa colocar em risco a manutenção da atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, do seu patrimônio e do valor de mercado, assim como os valores, que são os pilares da companhia, destacamos a relevância da pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## **2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL**

O mercado de capitais, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos com a Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. Com o objetivo de financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões de ações e títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições.

Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras seguidas apenas entre os investidores e companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, com o advento da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para a evolução do mercado de capitais, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham o objetivo de organizar o processo de emissão desses valores mobiliários, e com isso, proteger e resguardar os direitos dos investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam ao longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de

Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro.

Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações

legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo.

O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária.

Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha (1889 - 1933), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 – 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados.

A um ambiente econômico de inflação crescente – principalmente a partir do final da década de 1950 – se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema.

Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### **3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976**

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente com ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais.

Arelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada para o mercado de capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o *boom* das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere às sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre o mercado de valores imobiliários e criar a comissão de valores imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial.

Promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que a empresa de capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores de todo o país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação de recursos e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade.

Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em *litteris*: a ampla liberdade para o empresário no que se refere à escolha dos valores mobiliários; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel de cada um;

a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação das sociedades anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais e o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizadas na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### **4 O PROCESSO DE IPO**

A decisão de tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (*Initial Public Offering*), ou Oferta Pública Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, ao público em geral, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 – Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é mais do que uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para que seja possível o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis no mercado de capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 no Brasil. E isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens do mercado de capitais, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com a criação da Bolsa de Amsterdã, com as

primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou como um dos principais meios de companhias de capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

No Brasil, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários e pela Bolsa de Valores do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses das empresas e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, no mercado de capitais.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO no Brasil e dentre eles importante listar que, em primeiro lugar, é de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos dos últimos 3 anos. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, de acordo com o segmento de listagem da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2.

Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - no que se refere à balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um Conselho de Administração independente, de acordo com o segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma a decisão de operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação do tipo de sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) e com isso elaborar o Estatuto Social compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza e de forma completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da captação de recursos, ou para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria possível, sem a contratação de assessores – com escritórios de advocacia especializados em mercado de capitais e auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a escolha do Banco de investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a *Due Diligence* é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional.

Pois todas essas informações sobre a companhia servirão de base para a elaboração do Prospecto, que se trata de um Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com todas as informações financeiras auditadas relevantes da empresa, como o risco do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, bem como as informações sobre governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação de Registro de Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E a partir da Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, faz parte do processo de revisão e modernização regulatória da CVM, denominado “Agenda Regulatória – Projeto de Consolidação Normativa”. Com o seu ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava o registro de companhias abertas, que hoje é em grande parte abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata do registro de emissores de valores mobiliários, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar os requisitos para uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto o nível de governança exigida, bem como a estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

Com relação a classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: o Regime de Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; o Regime de Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos.

Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação em que a empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, a possibilidade de comunicações prévias ao mercado de forma mais estruturada, reduzindo o risco de desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, assim como, a exigência de um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos e regras para evitar a venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

O Registro da Oferta Pública, após o cumprimento de todos os requisitos, independe da análise da CVM e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta de ações, e vai definir o modelo de oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) — sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há a necessidade de adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado – rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 – as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 – que exigem compromissos intermediários de governança. E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 – instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ‘espaço’ para se

adequar com tranquilidade e estrutura até a realização de IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, que não é a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos de governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC, “Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

A partir dessa etapa, ocorre o *Roadshow*, que é a apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo o modelo de negócio da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar as regras de publicidade de ofertas – com foco em transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, para garantir que no prospecto contenha tudo que é necessário para que o investidor tome uma decisão consciente, como previsto no Código de Distribuição de Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II – Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após a divulgação de oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da *valuation* da companhia para que seja estabelecido uma faixa de mínimo e máximo de preços que a ação pode atingir. Contudo a definição do preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, com base no interesse do mercado que após demonstrado, através do *bookbuilding*. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O *book* recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das ações e a quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase de homologação do IPO, e com a aprovação formal do registro da companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o a publicação de aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que passam a ser negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar que o processo não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações

financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora todo o processo signifique a disponibilização de ações de empresas para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, que se pode realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, ou seja, a primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, em que a oferta primária acontece sempre que a empresa emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. Nesse caso, a empresa emite novas ações no mercado, com objetivo de aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando o número de ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

Como toda operação financeira, a que se falar também nos principais riscos jurídicos no processo de IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria “A” (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do

investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## **5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)**

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador da CVM e do Bacen – Banco Central estabelecendo regras de sanções administrativas e por fim, a Lei nº 14.195/2021, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu a necessidade de se implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, bem como, a estabilidade do mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários deve atuar com o objetivo de resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades de empresas de capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde tem o dever de criar normas com objetivo de disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem o dever de desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui a função de aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos (2016), a finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; estimular a formação de poupança e sua aplicação no mercado de capitais; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; a Fiscalização e controle de ofertas públicas de valores mobiliários; a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu papel é atuar veemente para assegurar o cumprimento de regras fundamentais, como a Transparência na divulgação de informações periódicas e relevantes, com a aplicação da Governança Corporativa, com o dever de proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para

mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação de mercado e abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa no Mercado de Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz (2020) ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária. Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM no que se refere a assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos no mercado de capitais em quatro categorias de registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e o nível de acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite que a companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de divulgação de informações periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B – Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários que não sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação de divulgação de informações periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C – é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes no Brasil e permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as

empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são a divulgação de informações de acordo com o mercado de origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro.

A categoria D – é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo no Brasil e usam o mercado de capitais apenas para certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e as empresas que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário

É inegavelmente, uma das instituições mais importantes do mercado de capitais, pois além de atuar na regulamentação de todo o processo operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar – resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam no mercado de capitais.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional.

Através de estabelecimento de normas e regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar a importância da estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam a decisão de abrir capital e ingressar no mercado de capitais.

Aprofundando o real significado de mercado de capitais, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação em todos os envolvidos, em busca de assegurar a garantia de proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que o mercado de capitais significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que o mercado financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

O Mercado de Capitais, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de

proteção, fez muita diferença e propiciou o desenvolvimento do sistema financeiro nacional. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso o processo de IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia do mercado e avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, ainda que a empresa apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando os princípios e direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende de uma estrutura de mercado de capitais próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, que é a Comissão de Valores Mobiliários cominada com o entendimento da evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e mercado de capitais, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar o propósito de que as empresas alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 no mercado de capitais é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos. Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção do que a sociedade busca – que é o alcance de auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação – que é a preservação estrutural das empresas e a garantia da execução das regras no mercado de capitais.

Por fim, no que se refere às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência no sentido de resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica frente ao mercado mundial de capitais.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - **Mercado de capitais já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil**. Disponível em:

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo – Página da **CVM - História do Mercado de Capitais**.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO – **Securities and Exchange Commission Is Established**.

Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.google.com/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.google.com/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Mercado de Capitais, 2024**. Descrição e atribuições.

Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo – Brasil. **Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002**. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110411.htm). Acesso em: 17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil – **Art. 192 da Constituição Federal**, de 1988. Disponível em:

<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil – **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988**. Disponível em:

<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil – **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988**. Disponível em:

<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil – **Lei da Liberdade Econômica** - Lei nº 13.874, de 20 de

setembro de 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113874.htm). Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil – **Normativo RESOLUÇÃO Nº 39** - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_1.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_1.pdf). Acesso em: 25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da B3 – **Guia do IPO**. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em: 25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM – Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários**.

Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em: 25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial. Sociedade Anonima**. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial – **Direito de Empresa, no volume 2 – Sociedades**. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. *E-Book*.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. *E-Book*.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. **Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição**. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos – **Escola de Certificações para Mercado Financeiro**.

Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação do Mercado de Capitais no Brasil Evolução e Desafios.

Departamento de Economia – PUC-Rio. **Seminário de Política Econômica**. Em 21/05/2010.

Disponível em: [https://www.econ.puc-](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)

[rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial Esquematizado**. 6ª Edição. São Paulo. Editora Método. Gen, 2016.

OLIVEIRA, Maurício Albagli; GOMES, Monique Ribeiro de Carvalho; SILVA, Pedro Henrique Izidro da; RIBEIRO, Rílton Góes; CARVALHO, Rita de Cássia Ramos de. **Tópicos em Direito e Economia**. Edição produzida pela FGV Direito Rio. 1ª edição em maio de 2021.

Rio de Janeiro. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/85dc7d42-3a0e-49a5-a495-a4722fa8fc2d/content>. Acesso em: 30, de maio de 2025.

## Relatório do Software Anti-plágio CopySpider

Para mais detalhes sobre o CopySpider, acesse: <https://copyspider.com.br>

### Instruções

Este relatório apresenta na próxima página uma tabela na qual cada linha associa o conteúdo do arquivo de entrada com um documento encontrado na internet (para "Busca em arquivos da internet") ou do arquivo de entrada com outro arquivo em seu computador (para "Pesquisa em arquivos locais"). A quantidade de termos comuns representa um fator utilizado no cálculo de similaridade dos arquivos sendo comparados. Quanto maior a quantidade de termos comuns, combinada com o agrupamento desses termos, maior a similaridade entre os arquivos. É importante destacar que a classificação da semelhança como Alta, Moderada e Baixa não representa um "índice de plágio". Por exemplo, documentos que citam de forma direta (transcrição) outros documentos, podem ter uma similaridade Alta e ainda assim não podem ser caracterizados como plágio. Há sempre a necessidade do avaliador fazer uma análise para decidir se as semelhanças encontradas caracterizam ou não o problema de plágio ou mesmo de erro de formatação ou adequação às normas de referências bibliográficas. Para cada par de arquivos, apresenta-se uma comparação dos termos semelhantes, os quais aparecem em vermelho.

Veja também:

[Analisando o resultado do CopySpider](#)

[Qual o percentual aceitável para ser considerado plágio?](#)

Versão do CopySpider: 3.1

Relatório gerado por: [milaacrispim@gmail.com](mailto:milaacrispim@gmail.com)

Análise no modo: Web/Normal (100.0%) em 17:44

Idioma da busca: Português

<b>Arquivos</b>	<b>Termos comuns</b>	<b>Semelhança</b>	<b>Agrupamento</b>
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://pos.direito.ufmg.br/downloads/Novas-fronteiras-do-sistema-financeiro-nacional.pdf">pos.direito.ufmg.br/downloads/Novas-fronteiras-do-sistema-financeiro-nacional.pdf</a>	773	Baixa	Alto
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/78223/1/Livro_Boas_Praticas_Regulatorias.pdf">repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/78223/1/Livro_Boas_Praticas_Regulatorias.pdf</a>	515	Baixa	Alto
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2024.pdf">conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2024.pdf</a>	700	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://www.mds.gov.br/webarquivos/publicacao/seguranca_alimentar/DHAA_SAN.pdf">www.mds.gov.br/webarquivos/publicacao/seguranca_alimentar/DHAA_SAN.pdf</a>	538	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3225/1/Livro_SociedadeeEconomia.pdf">repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3225/1/Livro_SociedadeeEconomia.pdf</a>	510	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4281/1/5_Livro_Governança_Gestão_de_Riscos_e_Integridade.pdf">repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4281/1/5_Livro_Governança_Gestão_de_Riscos_e_Integridade.pdf</a>	466	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://www.zeniteeventos.com.br/uploads/produtos/2aEdicao_NovaLeideLicitacoeseContratosAdministrativos_JoelMenezesNiebuhr.pdf">www.zeniteeventos.com.br/uploads/produtos/2aEdicao_NovaLeideLicitacoeseContratosAdministrativos_JoelMenezesNiebuhr.pdf</a>	456	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a> X <a href="http://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil_Guia_IPO_MOBILE_VF.pdf">www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrasil_Guia_IPO_MOBILE_VF.pdf</a>	430	Baixa	Moderado
<a href="#">REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf</a>	421	Baixa	Moderado



X [www.b3.com.br/data/files/C5/32/B9/07/898A2710547B5127AC094EA8/B3\\_PFMI\\_DISCLOSURE\\_-\\_Portugues\\_-\\_Atualizacao\\_-\\_Consolidado\\_-\\_PUBLICADO\\_-\\_202006.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/C5/32/B9/07/898A2710547B5127AC094EA8/B3_PFMI_DISCLOSURE_-_Portugues_-_Atualizacao_-_Consolidado_-_PUBLICADO_-_202006.pdf)

---

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf	408	Baixa	<b>Moderado</b>
--	-----	-------	-----------------

X [www.passeidireto.com/arquivo/150575253/cp-iuris-eb-ook-de-direito-empresarial](http://www.passeidireto.com/arquivo/150575253/cp-iuris-eb-ook-de-direito-empresarial)

---

=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [pos.direito.ufmg.br/downloads/Novas-fronteiras-do-sistema-financeiro-nacional.pdf](#) (85272 termos)

**Termos comuns:** 773

**Índice de similaridade antigo:** 0,83%

**Novo índice de similaridade:** 9,87%

**Índice de agrupamento:** Alto

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: dad84b3765315a4x104

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA** SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM**  
**SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial **para**  
**fins de obtenção de título de Bacharel em Direito,**  
junto à **Faculdade de Direito da Universidade**  
**Católica do Salvador-UCSal.**

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente **do curso de Direito.**

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA** SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda **a análise da regulação do Mercado de Capitais**, à luz do papel **da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de** investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Por **se tratar de** um órgão que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de valores mobiliários**, apoiando aqueles que assumem **o papel de investidores, no mercado de capitais**. A relação exige que **a segurança jurídica**, destas organizações sejam resguardadas, garantindo **com isso a** preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de análise de dados**, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização **de seus recursos, sob a ótica da** preservação das sociedades.

Palavras-chave: **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As **it is a** body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda **do Curso de Direito da Universidade Católica do** Salvador. E-mail: [camila.crispim@ucsal.edu.br](mailto:camila.crispim@ucsal.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, **Bacharel em Direito pela Universidade Católica do** Salvador ? UCSAL, Professor **de Direito da Universidade Católica do** Salvador. E- mail: [aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br](mailto:aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br).

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de

forma indiscutível, as operações **no mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de **consumidores e investidores cada vez mais** conscientes **a respeito do** mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, **com a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais** que possa colocar em risco **a manutenção da atividade econômica e** seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, do seu patrimônio **e do valor de mercado**, **assim como os** valores, que são os pilares da companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar **o arcabouço de** pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os **envolvidos com a** Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através **de emissões de ações e** títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas **apenas entre os investidores** e companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere **desenvolvimento do país**, **com o advento da** Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para **a evolução do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível **o surgimento de** legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses **valores mobiliários**, **e com isso**, proteger e resguardar os direitos dos investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada por **uma combinação de** eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao**

longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as

7

empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo. O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema.

Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais.

Arelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada para o mercado de capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere à sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre o mercado de valores imobiliários e criar a comissão de valores imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial. Promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que a empresa de capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores de todo o país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação de recursos e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita **pelo ministro da Fazenda** da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a **ampla liberdade para** o empresário **no que se refere à** escolha **dos valores mobiliários**; o **cumprimento de** regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo **o papel de** cada um; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; **a possibilidade da** criação da sociedades

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, **bem como o seu papel** fundamental no **desenvolvimento do país** estabelecendo **um Código de** ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, **que são as** bases intrínsecas **do mercado de capitais e o seu papel** econômico **social**.

**Com o passar** do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins **sociais e a** preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de** tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso **que é chamado** IPO (**Initial Public Offering**), ou **Oferta Pública Inicial**. **Nesse caso a** empresa passa a vender as suas ações **pela primeira vez, ao público em geral**, permitindo com isso, o **ingresso de novos** investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu **curso de Direito Comercial**, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é **mais do que** uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade **passa a ter** um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para **que seja possível** o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da **S.A. que permite a emissão de ações** negociáveis **no mercado de capitais**, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 **no Brasil**. **E** isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam **com a criação da** Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais **por volta de** 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos principais** meios **de companhias de** capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto **ao mercado**.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - **Comissão de Valores Mobiliários** e pela Bolsa de Valores **do Brasil**, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses **das empresas e** dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para **se realizar o IPO no Brasil e** dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, **é de suma** relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos **dos últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, **de acordo com o** segmento de listagem da bolsa **em que está** enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras **ao mercado - no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um Conselho de Administração independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - **conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022**, **que** atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

**Ou seja**, **as** etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar **os riscos e** reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, **a transformação do tipo de** sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar o Estatuto Social compatível **com os padrões** exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, **os deveres e os papéis** de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia **que a empresa** almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da **captação de**

**recursos**, ou **para melhorar a** sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade **no mercado**. **E** isso não seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com escritórios de advocacia especializados em **mercado de capitais e** auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a escolha **do Banco de investimento**, **que** irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão **de base para a elaboração** do Prospecto, **que se trata de um Documento** jurídico e informacional, obrigatório, um documento público **com todas as informações** financeiras auditadas relevantes da empresa, como **o risco do** negócio, estrutura societária, a situação das finanças, **os dados da** avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação **dos recursos captados, bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - **Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil, e** na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da **Solicitação de Registro de** Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da Resolução CVM nº 160/2022**, em vigor desde **2 de janeiro de 2023**, **o processo foi** simplificado, substituindo instruções anteriores (**CVM nº400, CVM nº480 e** outras).

**A Resolução CVM nº 160**, faz parte **do processo de** revisão e modernização **regulatória da CVM**, denominado **Agenda Regulatória ? Projeto de Consolidação Normativa?**. **Com o seu** ingresso, ela substituiu **a Instrução CVM nº 400/2003**, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de valores mobiliários (oferta ampla)**. Substituiu também **a Instrução CVM nº 476/2009**, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga **Instrução CVM nº 480/2009**, que disciplinava o registro de companhias abertas, que hoje é **em grande parte** abrangida **pela Resolução CVM nº 80/2022**. Esta, trata **do registro de emissores de valores mobiliários**, substituindo a antiga **Instrução CVM nº 480/2009 e** tem papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações **periódicas e eventuais**; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

**A Resolução CVM nº 160**, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas **nas operações de** IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu **a burocracia e** melhorou a previsibilidade jurídica.

Com **relação a classificação do regime de** ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de** Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de** Registro Ordinário, este **está sujeito à** análise prévia **da CVM, e** é aplicável geralmente a

emissores novos, para **realização de operações** mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a empresa** pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando **com isso, a possibilidade de** comunicações prévias **ao mercado de forma mais** estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi **a melhoria na** transparência na **proteção dos investidores**, pois **passou a exigir a** uniformização **dos deveres de** divulgação, **assim como, a exigência de** um prospecto padrão com estrutura mais **clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de** documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com **a definição mais** precisa de prazos e regras para evitar a **venda de ações** recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, **após o cumprimento de todos os** requisitos, independe **da análise da CVM e** pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico **de registro da oferta de ações,** e vai definir **o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança. E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos para empresas que desejem acessar **o mercado financeiro** aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? **para se adequar** com tranquilidade e estrutura até **a realização de IPO** e há **a isenção de** taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

**Vale ressaltar, que não é** a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises **dos dados e** documentos, com a assinatura **dos regulamentos de** listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos de governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das **melhores práticas de** governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa **é o sistema** pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, **órgãos de fiscalização e** controle e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, **que é a apresentação da** empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de negócio** da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve **observar as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, para garantir que no prospecto contenha tudo **que é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto no Código **de Distribuição de Produtos de Investimento** emitido pela Anbima **e pela CVM** nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após **a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia para que seja estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo de preços que a ação pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse **do mercado que** após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens **de reserva e** consolida até que seja definido o preço das ações **e a quantidade** que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase de homologação do IPO, **e com a** aprovação formal do registro da companhia e da oferta junto a **CVM e a** admissão na B3, ocorre o **a publicação de** aviso ao **mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que passam a ser** negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo **vale ressaltar que** o processo não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, **de Informações financeiras** trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique a disponibilização **de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades **de operação de** ofertas públicas, **que se pode** realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece **sempre que a empresa** emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso, a** empresa emite novas ações **no mercado, com objetivo de** **aumentar a** base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se falar** também nos principais riscos jurídicos **no processo de IPO, como por exemplo,** risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu a necessidade de se implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, bem como, a estabilidade do mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários deve atuar com o objetivo de resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades de empresas de capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde tem o dever de criar normas com objetivo de disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem o dever de desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui a função de aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular a formação de poupança e sua aplicação no mercado de capitais; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; a Fiscalização e controle de ofertas públicas de valores mobiliários; a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu papel é atuar veemente para assegurar o cumprimento de regras fundamentais, como a

Transparência **na divulgação de informações periódicas e** relevantes, **com a aplicação da** Governança Corporativa, com **o dever de** proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, **que configura a manipulação de mercado e** abuso de poder de controle com **o acesso à** informações privilegiadas.

Portanto **a CVM tem** papel fundamental na evolução da governança corporativa **no Mercado de Capitais** do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta **que a CVM** possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do **papel da CVM no que se refere a** assegurar **um ambiente de negócios** seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, **que pode gerar** insegurança no mercado. **Ressalta o papel** educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos **no mercado de capitais em** quatro categorias de **registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário** que essas empresas pretendem emitir e **o nível de acesso ao mercado**. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo **a primeira delas** a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. **Permite que a** companhia emita **qualquer tipo de valor mobiliário**, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas **as empresas que** desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) **e os bancos**, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações **de divulgação de informações periódicas**, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela **CVM e B3**.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite **emissão de valores mobiliários que não** sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos **de dívida e** securitização. **E as empresas que** se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende **divulgação de informações periódicas** sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar **mercado de ações**.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes **no Brasil e** permite emitir **valores mobiliários no mercado brasileiro**, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo **no Brasil, as** companhias que listam BDRs (**Brazilian Depositary Receipts**). Suas obrigações são **a divulgação de informações de acordo com o**

**mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e** usam **o mercado de capitais** apenas para  
23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (**Fundos de Investimento em Direitos Creditórios**) e **as empresas que** fazem captações estruturadas, **sem acesso ao** público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, **sem necessidade de** disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes **do mercado de capitais**, pois além de atuar na regulamentação **de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, **as empresas que** com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam **no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca **promover o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional**.

Através de estabelecimento **de normas e** regras **para seus participantes** (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo **a segurança e o** cumprimento dessas **normas e diretrizes** estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e **ingressar no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado de **mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância **da regulamentação em todos os** envolvidos, **em busca de** assegurar **a garantia de proteção dos investidores** tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no **que o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho **que o mercado financeiro no Brasil**, **ainda** têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do sistema financeiro nacional**. **E a** legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na  
24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar **a parte mais** importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso **o processo de IPO** não apenas significa a consolidação desse avanço, **como**

também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia do mercado e avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, ainda que a empresa apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando os princípios e direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende de uma estrutura de mercado de capitais próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, que é a Comissão de Valores Mobiliários cominada com o entendimento da evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e mercado de capitais, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar o propósito de que as empresas alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 no mercado de capitais é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção do que a sociedade busca ? que é o alcance de auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? que é a preservação estrutural das empresas e a garantia da execução das regras no mercado de capitais.

Por fim, no que se refere às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência no sentido de resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica

frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% dos recursos destinados para investimentos **no Brasil**. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do Governo ? **Página da CVM - História do Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established. Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. **Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.
- BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em: 17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. **Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em:** [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? **Guia do IPO. Disponível em:** <https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? **Central de Sistemas - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:** <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial**. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades**. 22ª Edição São Paulo. Editora **Revista dos Tribunais**, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. **Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática**. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? **Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em:** <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. **Regulação do Mercado de Capitais no Brasil Evolução e Desafios**. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/78223/1/Livro\\_Boas\\_Praticas\\_Regulatorias.pdf](#) (66174 termos)

**Termos comuns:** 515

**Índice de similaridade antigo:** 0,70%

**Novo índice de similaridade:** 6,57%

**Índice de agrupamento:** Alto

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 7fc6511a51845d3x59

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo apresentado como requisito parcial para  
fins de obtenção de título de Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a análise da regulação do Mercado de Capitais, à luz do papel da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Por se tratar de um órgão que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações no mercado de valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, no mercado de capitais. A relação exige que a segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, a partir de análise de dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização de seus recursos, sob a ótica da preservação das sociedades.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail: camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ?

UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail:

aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O **MERCADO DE CAPITAIS** NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O **PROCESSO DE IPO**. 5. A **COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)**.

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, **a análise da** adequada regulação do **Mercado de Capitais**, **com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários** diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir **de forma efetiva e com a** eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que **a segurança jurídica**, mínima, seja resguardada, garantindo **com isso a** preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância **na apresentação de um tema** extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no **mercado de capitais**, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando **a segurança jurídica** das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura **de fluxo de caixa** que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar **um sistema de compliance** com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para **enfrentar os desafios e** alcançar **os seus objetivos** futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no **mercado de capitais** para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu **fluxo de caixa**,  
5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como **a Comissão de Valores Mobiliários**, que está diretamente ligada ao **Ministério da Economia**, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além **de no âmbito** econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações **acerca do tema**, **no que se refere ao** âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do **fato de que, de**

forma indiscutível, as operações no **mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes **a respeito do** mercados de capitais, com objetivo de apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade no **mercado de capitais** que possa colocar em risco **a manutenção da atividade econômica** e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, **com a preservação da** dignidade, do seu patrimônio e do valor de mercado, assim como os valores, que são **os pilares da** companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas **acerca do tema e** contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos com a Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões de ações e títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os investidores e companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere **desenvolvimento do país**, com o advento da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco **para a evolução do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses valores mobiliários, **e com isso**, proteger e resguardar os direitos dos investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao**

longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as

7

empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo. O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema. Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais.

Arelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada para o mercado de capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere à sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre o mercado de valores imobiliários e criar a comissão de valores imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial. Promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que a empresa de capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores de todo o país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação de recursos e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário **no que se refere** à escolha dos valores mobiliários; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo **o papel de cada um;** **a** sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo **um prazo para** possíveis expansões; facilidade na compreensão **da legislação vigente;** a possibilidade **da criação da** sociedades

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando **a relevância do** papel social das instituições mercantis, **bem como o** seu papel fundamental **no desenvolvimento do país** estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas do **mercado de capitais e** o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins **sociais e a** preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de** tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. **Nesse caso a** empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, **ao público em geral**, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas. Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é **mais do que uma** operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. **E a partir** dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

**Para que seja possível** o IPO a empresa precisa **antes de qualquer** coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis no **mercado de capitais**, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 **no Brasil.** **E** isso requer um **levantamento de dados** para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens do **mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam **com a criação da** Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos principais** meios de companhias de capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e **credibilidade junto ao** mercado.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - **Comissão de Valores Mobiliários** e pela Bolsa de Valores **do Brasil**, a B3 e possui etapas legais **que garantem a** proteção e os interesses **das empresas e** dos investidores, promovendo **a transparência e** funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, no **mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil e** dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, é de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos **dos últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, **de acordo com o** segmento de listagem da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere** à balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

**Ou seja, as** etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo **fazem parte das** condições para torná-lo possível, e um dos passos **mais importantes é** quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar **os riscos e** reflexos ao decidir abrir o capital. **Para isso, a** transformação do tipo de sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar o Estatuto Social compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza e **de forma completa**, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

**Assim como, é** recomendado **que a decisão** faça sentido na estratégia **que a empresa** almeja alcançar em **seus objetivos de** crescimento e expansão, seja através da captação de  
15

recursos, ou **para melhorar a** sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso **não seria possível**, sem a contratação de assessores ? com escritórios de advocacia especializados em **mercado de capitais e** auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e **a escolha do** Banco de investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão **de base para a elaboração do** Prospecto, que **se trata de um Documento** jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com **todas as informações** financeiras auditadas relevantes da empresa, como o **risco do negócio**, estrutura societária, a situação das finanças, os dados **da avaliação de riscos** ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes **dos recursos**, **a** destinação dos recursos captados, bem como as informações sobre governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - **Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil**, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação de Registro de Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. **E a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 **de janeiro de 2023**, **o processo foi** simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, faz **parte do processo de revisão e** modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava o registro de companhias abertas, que hoje é em grande parte abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata do registro de emissores **de valores mobiliários**, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar os requisitos para uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

**Com relação a** classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: o Regime de Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; o Regime de Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a

emissores novos, para realização de operações mais complexas ou **com maiores riscos**. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a empresa** pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando **com isso, a possibilidade de** comunicações prévias ao mercado **de forma mais** estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, **assim como, a exigência de** um prospecto padrão com estrutura **mais clara e** objetiva. **Bem como, os** novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, **com a definição** mais precisa de prazos e regras para evitar a venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras **mais efetivas para** estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após o cumprimento **de todos os** requisitos, independe **da análise da** CVM e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta de ações, e vai definir **o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários **de governança**. **E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ?** instituídos para empresas que desejem acessar **o mercado financeiro** aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? **para se adequar** com tranquilidade e estrutura **até a realização de** IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

**Vale ressaltar, que não é** a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos **de governança**.

**Como** bem descrito na 5ª EDIÇÃO, **do ano de** 2015, pelo código **das melhores práticas** de governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa é o sistema pelo qual **as empresas e** demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, **conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e** controle e demais **partes interessadas?**.

**A partir dessa** etapa, ocorre o Roadshow, **que é a apresentação da** empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de** negócio da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? **com foco em**

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo **que é necessário para que o investidor** tome uma decisão consciente, como previsto no Código **de Distribuição de** Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após a divulgação de oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo de preços que a ação pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, com base no interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir **o preço do ativo que** se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das ações e a quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece **a fase de** homologação do IPO, **e com a** aprovação formal do registro da companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o a publicação de aviso ao mercado **com o lançamento** dos valores mobiliários, que **passam a ser** negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo **vale ressaltar que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, **bem como se comprometer com** Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique **a disponibilização de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, que se pode realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece sempre **que a empresa** emite **as ações e** lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso, a** empresa emite novas ações no mercado, com objetivo **de aumentar a base de** acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se** falar também nos principais riscos jurídicos **no processo de IPO, como por exemplo,** risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. **Risco de Não** conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do **dever de transparência**). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, **no que se refere às** exigências, **como por exemplo o** Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis **para garantir a** eficiência do que temos hoje **no que se refere às** operações realizadas no **mercado de capitais**. A começar pela Redução **de custos regulatórios**, com destaque para relevância em **Maior segurança jurídica** na interpretação **das regras e** no Aumento da competitividade do **mercado de capitais** brasileiro.

**Ou seja, O** Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E **no que se refere ao processo de** IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor **nos aspectos de** transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas **da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** e da B3, além de auxiliar **na adoção de boas práticas de** governança corporativa e **na gestão de riscos legais e regulatórios**. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no **mercado de capitais**.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - **a Comissão de Valores Mobiliários**, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério **da Fazenda do** Brasil, **responsável pela regulação**, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado **de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal** não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem **a finalidade de** assegurar o bom desempenho e funcionamento, **ao mesmo tempo**, garantindo a integridade, **bem como a transparência das** operações que acontecem dentro do **mercado de capitais** brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através **da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**, como órgão específico no Brasil, **responsável pela regulação** deste **mercado de capitais**. E complementar à esta, é citada **pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas** para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de **sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021**, que veio para facilitar **todo o processo** abertura de empresas.

Surgiu **na década de 1970**, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas **entre as partes**, e o governo percebeu **a necessidade de se** implementar um órgão especializado que tivesse **o papel de garantir a** mínima proteção aos investidores, **bem como, a** estabilidade do mercado.

**A Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar **com o objetivo de** resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido **pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM** e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar **pelo papel de** Fiscalização, onde ela supervisiona todas **as atividades de empresas de** capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também **o papel de** Regulação, onde tem **o dever de** criar normas com objetivo de disciplinar o **funcionamento do mercado com foco na** segurança jurídica. Atrelado a isso tem **o dever de** desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo **uma das suas principais** funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção **no sentido de** dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: **Assegurar o funcionamento** eficiente e regular do mercado **de valores mobiliários**; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular **a formação de** poupança e sua aplicação no **mercado de capitais**; Promover a expansão, eficiência **e transparência do** mercado; Fiscalizar e normatizar **a atuação de** emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre **as suas competências**, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; **a Fiscalização e controle de** ofertas públicas **de valores mobiliários**; a Supervisão de administradores, auditores e demais **agentes do mercado**; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é **o Papel da** CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu papel é atuar veemente **para assegurar o** cumprimento de regras fundamentais, como a

Transparência na divulgação de informações periódicas e relevantes, com a aplicação da Governança Corporativa, com o dever de proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação de mercado e abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa no Mercado de Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM no que se refere a assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos no mercado de capitais em quatro categorias de registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e o nível de acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite que a companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de divulgação de informações periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários que não sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende divulgação de informações periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes no Brasil e permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são a divulgação de informações de acordo com o

**mercado** de origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria **D** ? **é o** Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil** e usam o **mercado de capitais** apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos **de Investimento em** Direitos Creditórios) **e as empresas** que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm **menor nível de** obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, **sem necessidade de** disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes do **mercado de capitais**, pois além **de atuar na** regulamentação **de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam no **mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, **a dinâmica da** autarquia na evolução das operações, busca **promover o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil bem como do Sistema financeiro** nacional.

Através de estabelecimento **de normas e** regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança **e o cumprimento** dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar no **mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado **de mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e **na importância da** regulamentação **em todos os envolvidos, em busca de** assegurar a garantia de proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que o **mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que **o mercado financeiro** no Brasil, ainda têm a percorrer.

O **Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar **sua atuação no** alcance **dos princípios de** equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do sistema financeiro nacional**. **E a legislação** não se absteve de acompanhar essa evolução, **tanto na esfera** cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso **o processo de IPO** não apenas significa a consolidação desse avanço, **como**

também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos **que devem estar** mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a empresa** apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial tem **a seu favor** relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende **de uma estrutura de mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e **a busca pela** evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer **à luz do** legislativo a história, a origem e **o surgimento da** autarquia, **que é a Comissão de Valores Mobiliários** cominada **com o entendimento** da evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado **de valores mobiliários**, sendo estes, a bolsa **de valores ou** mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores **e mestre em** investimentos e **mercado de capitais**, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

**À luz das** demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar **o propósito de que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

.

25

Neste sentido, a relevância e **a magnitude do** papel exercido pela CVM e pela B3 no **mercado de capitais** é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a sociedade** busca ? **que é o** alcance de auferir maiores lucros, com **aquilo que a** nossa Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural **das empresas e a garantia da** execução das regras no **mercado de capitais**.

Por fim, **no que se refere às** operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados **para acompanhar e** verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários **e por isso**, esse artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis **de exigência e** avanços **em que o Brasil deve** estar para alcançar a projeção econômica

frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no **Brasil**. Disponível em:

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm)

[8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do **Mercado de Capitais**.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established.

Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições.

Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em: 17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:** <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a **regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação do **Mercado de Capitais** no Brasil Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:**

[conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-anual-sep-2024.pdf](#) (75535 termos)

**Termos comuns:** 700

**Índice de similaridade antigo:** 0,84%

**Novo índice de similaridade:** 8,93%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 307a23b75293a45x30

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador  
2024  
2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo apresentado como requisito parcial **para fins de obtenção de** título de Bacharel em Direito, junto à Faculdade de Direito da Universidade Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a análise da regulação do Mercado de Capitais, à luz do papel da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Por se tratar de um órgão que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações no mercado de valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, no mercado de capitais. A relação exige que a segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, a partir de análise de dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização de seus recursos, sob a ótica da preservação das sociedades.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail:  
camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ?  
UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail:  
aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar.

Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar

os estudos, especificamente pelo interesse no estudo **de tal política**, diante **do fato de que, de forma** indiscutível, as **operações no mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante **do aumento do** surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes **a respeito do** mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais** que possa **colocar em risco a** manutenção da atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, do seu patrimônio **e do valor de mercado, assim como os valores, que** são os pilares da companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos **XVI e XVII**, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos **com a Companhia** das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e títulos**, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos **que os instrumentos** jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre **os investidores e** companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, **com o advento da** Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para **a evolução do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento **das sociedades por ações. Que, se** tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão **desses valores mobiliários, e com isso**, proteger e resguardar **os direitos dos investidores**. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada

por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao longo da** década de 1920 **nos Estados Unidos**, reverberou no colapso da **Bolsa de Valores** de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou **a se tornar**, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade **dos envolvidos e**, mais, tinha **a função de** restabelecer **a confiabilidade do sistema financeiro**. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, **como parte integrante do mercado de capitais e** com poder para fiscalizar e aplicar a **lei, como a** Securities Act, em 1933, com **um rol de** medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência **nas operações de valores mobiliários**, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia **a exigência de** registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar **o mercado de valores mobiliários e** que trouxe um foco nas corretoras que exigia **de todas as**  
7

**empresas que** operassem com títulos públicos tinham **a obrigação de** apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no **princípio do "full and fair disclosure"**, **que** foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação **do mercado de capitais**. Com isso, a regra **da obrigação de** disclosure, **que determina a** transparência necessária, com informações completas, garante a confiança **do mercado**, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação **no mercado de capitais**.

Qualquer **negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em** informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que **têm acesso a** essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram **que o mercado de capitais** tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com **a criação de** Junta do Comércio, que possuía características similares às da **bolsa de valores**.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe **um rol de** inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação **das sociedades por ações, com** regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações **a respeito das** atividades comerciais; regras e normas dos títulos **de crédito; e**, previsões referentes ao direito marítimo.

O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante **no que se refere ao** estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, **como por exemplo, a relevância da** segurança jurídica **para as operações** e consequentemente, para **os investidores; a possibilidade de que as empresas** pudessem captar recursos através **da emissão de ações**, e além disso, promoveu a instalação da **Bolsa de Valores** no **Rio de Janeiro**, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para **que todas as** operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária.

Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica **do mercado de capitais** estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1933), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. **Além disso, a** insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à **evolução do sistema financeiro**.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando **o nível de** intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período **o mercado de capitais** praticamente não foi movimentado, **além disso, a** chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento **do mercado de capitais**, pois delimita à 12% o teto **da taxa de juros**, em **de acordo com** portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza **pública ou privada**, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente **a partir do** final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava **o desenvolvimento de um mercado de capitais** ativo.

Entretanto, foi **em 1964, com a** implantação da reforma **do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da** criação da Lei nº 4.595/64, **que** teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a **regulamentação do mercado de capitais** avança no sentido da modernização e expansão, e é criada **a Lei nº 4.728, de 14.04.65**, primeira Lei **de Mercado de Capitais**, que versa referente à disciplina **do mercado e** estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, **a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é** criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já **no período de** 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do

país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, **bem como a** modernização dos  
9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento **do volume de** negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros**, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a **Bolsa de Valores** de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da **Bolsa de Valores do Rio de Janeiro**. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 **em decorrência da** integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, **bem como da** Cetip, no registro e depósito **de operações de balcão e** de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo **Mercado de capitais**, é inquestionável, **assim como a** sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes **de forma direta e** expressa **no que se refere às** determinações de como a estrutura **do Sistema Financeiro Nacional**, que serve **de lastro para**, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país **e, ao mesmo tempo**, servir aos interesses da coletividade, **com base em** leis complementares que versam **sobre o tema**. Aqui no Brasil, é **na Lei nº 6.385 de 1976, que esses** princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da **CVM (Comissão de Valores Mobiliários)** e o objetivo está pautado em regulamentar **o mercado de valores mobiliários**. **E a** regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras **ao Insider trading**, definindo expressamente, como prática ilegal por **acesso às informações** privilegiadas. A matéria, além de estar prevista **na Lei nº 6.385 de 1976**, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade **a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes** das **negociações de valores mobiliários e seus respectivos** relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, **a Instrução CVM nº 358 e** trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação **e a CVM, no que se refere ao** uso indevido **de informações**. O objetivo principal é coibir **que as operações** realizadas com informações  
10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, **o mercado de capitais** que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de **negociações de valores mobiliários**, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol **do Sistema Financeiro Nacional**. O seu papel no compromisso com o

desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos

EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e Sociedades Anônimas; e por fim modificações **na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais**.

Atrelado a essas atualizações, que serão **cada vez mais** recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de capitais**, instituindo **o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de** democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das **bolsas de valores e com isso** diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços **das transações com ações**. Nesse momento foi compreendido que **o Banco Central** havia cometido falhas **no que se refere à** regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável **que se refere à** proteção dos acionistas minoritários e **do público investidor como um todo**. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, **no que se refere à** sociedades anônimas. Compreendeu-se **que o mercado** primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre **o mercado de valores** imobiliários e criar **a comissão de valores** imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar **as sociedades anônimas** com a legislação especial. Promulgada **em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs** estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto **de capital aberto** quanto **de capital fechado**, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação **para o funcionamento** das companhias, descrevendo inclusive os detalhes **e a forma como as ações** deveriam negociadas, **bem como os direitos e deveres dos acionistas e** administradores.

Define que a empresa **de capital aberto** é aquela **em que seus valores mobiliários**, seja na modalidade ações ou debêntures, possam **ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão**. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o país** e inclusive de outros países, possam adquirir parte **do capital da empresa e com isso** garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, **com o objetivo** básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

**A Lei das S/A**, trouxe **a possibilidade de que** empresas pudessem ser listadas **na bolsa de valores**, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação **de recursos e com isso** pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento **do mercado de capitais** no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação **e a forma** com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma

sistemática forte, **clara e objetiva** que pudesse **assegurar aos acionistas minoritários** além de segurança, o respeito a **suas operações e** minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário **no que se refere à** escolha **dos valores mobiliários**; **o cumprimento de** regras restritas, distribuindo responsabilidade **aos administradores e** acionista controlador, esclarecendo o papel **de cada um**; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; **a possibilidade da** criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando **a relevância do** papel social das instituições mercantis, **bem como o** seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas **do mercado de capitais e o** seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre **as relações de** poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes **de uma companhia**, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter **suas atribuições e** interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e **princípios fundamentais**.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de** tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), **ou Oferta Pública** Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, **ao público em geral**, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas. Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é **mais do que** uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica **de uma companhia**. **E a** partir dela, a sociedade passa **a ter um** compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

**Para que seja possível** o IPO a empresa precisa **antes de qualquer** coisa, ser **uma Sociedade Anônima de capital aberto**, porque é o modelo jurídico da **S.A. que permite a emissão de ações** negociáveis **no mercado de capitais**, contudo, **a companhia deve** estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em **uma bolsa de valores**, como a B3 **no Brasil**. **E** isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos **jurídicos e financeiros** que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com **a criação da** Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pela Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou como um dos principais meios **de companhias de capital aberto** que decidem captar recursos, expandir os **seus negócios** e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

No Brasil, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela **CVM - Comissão de Valores Mobiliários** e pela **Bolsa de Valores do Brasil**, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses das empresas **e dos investidores**, promovendo **a transparência e** funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil** e dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, é de suma relevância que a cia seja **uma Sociedade Anônima (S/A)**, assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos dos últimos 3 anos. A empresa precisa cumprir padrões **de governança corporativa, de acordo com o** segmento **de listagem da** bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo  **fatos relevantes e** ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme **a Resolução CVM nº 160 em 2022**, **que** atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação **do tipo de** sociedade precisa ocorrer, **caso a companhia não** esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar **o Estatuto Social** compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma completa**, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, **os deveres e os papéis de cada acionista**.

Assim como, **é recomendado que a decisão** faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da captação de 15

recursos, ou para melhorar a sua governança, **ou mesmo para** ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com **escritórios de advocacia** especializados **em mercado de capitais e** auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e **a escolha do Banco de investimento**, **que** irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta **e se a proposta da** empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada.

Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo **todas as áreas**, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a companhia servirão de base para a elaboração do Prospecto**, **que se trata de um** Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público **com todas as informações financeiras** auditadas relevantes da empresa, como o risco do negócio, estrutura societária, **a situação das** finanças, os dados da **avaliação de riscos** ESG, **considerando os riscos** Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, **a destinação dos recursos** captados, **bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e **direitos dos acionistas**.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário **o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil**, e na Bolsa - a B3, que irá analisar **o pedido e exige que a companhia** cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro **do Protocolo do Formulário de Referência**, do Prospecto Preliminar e **da Solicitação de Registro de Companhia Aberta**.

A CVM analisa **se as informações** estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da Resolução CVM nº 160/2022**, em vigor desde 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, **CVM nº480 e** outras).

A **Resolução CVM nº 160**, faz parte **do processo de revisão e** modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu **a Instrução CVM nº 400/2003**, **que** tratava das **ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também **a Instrução CVM nº 476/2009**, **que** tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga **Instrução CVM nº 480/2009**, **que** disciplinava **o registro de companhias abertas**, **que** hoje é em grande parte abrangida **pela Resolução CVM nº 80/2022**. **Esta**, trata **do registro de emissores de valores mobiliários**, substituindo a antiga **Instrução CVM nº 480/2009 e** tem papel fundamental em organizar os requisitos para uma empresa ser **registrada como companhia aberta**, detalhando em qual **categoria de registro** (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as **obrigações periódicas e eventuais**; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A **Resolução CVM nº 160**, realizou a unificação de regras **nas ofertas públicas**, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas **nas operações de IPO** ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

**Com relação a** classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de Registro Automático**, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de**

Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação em que a empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, a possibilidade de comunicações prévias ao mercado de forma mais estruturada, reduzindo o risco de desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, assim como, a exigência de um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos e regras para evitar a venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após o cumprimento de todos os requisitos, independe da análise da CVM e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta de ações, e vai definir o modelo de oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há a necessidade de adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança.

E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até a realização de IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, que não é a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos de governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, que é a apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo o modelo de negócio da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No

aspecto jurídico, **a companhia deve observar as regras de** publicidade de ofertas ? **com foco em** transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo que é **necessário para que o investidor tome uma decisão** consciente, **como previsto no** Código de Distribuição de Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela **CVM nº160, em** sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, **após a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation **da companhia para que seja** estabelecido uma faixa de 18

**mínimo e máximo** de preços que a ação pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no interesse do mercado que** após demonstrado, através do bookbuilding. **Ou seja, após a apresentação,** é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até **que seja definido** o preço das **ações e a** quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase **de homologação do** IPO, e com a aprovação formal **do registro da companhia e da** oferta junto **a CVM e a** admissão na B3, ocorre o **a publicação de aviso ao mercado com** o lançamento **dos valores mobiliários, que passam a ser negociados em bolsa.** A negociação se concretiza, ocorre, anúncio **de início e** encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo **vale ressaltar que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, **de Informações financeiras trimestrais** e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados **ao mercado, bem como se** comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique **a disponibilização de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades **de operação de ofertas públicas,** que se pode realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece **sempre que a** empresa emite **as ações e** lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. Nesse caso, a empresa emite **novas ações no mercado, com objetivo de** aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender **sua participação no** mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. **Nesse caso, o recurso** captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se falar** também **nos principais riscos** jurídicos **no**

processo de IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras;

Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central estabelecendo regras de sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu a necessidade de se implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, bem como, a estabilidade do mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários deve atuar com o objetivo de resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades de empresas de capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde tem o dever de criar normas com objetivo de disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem o dever de desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui a função de aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular a formação de poupança e sua aplicação no mercado de capitais; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; a Fiscalização e controle de ofertas públicas de valores mobiliários; a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu

papel é atuar veemente **para assegurar o cumprimento de** regras fundamentais, como a Transparência **na divulgação de informações periódicas e** relevantes, com a aplicação **da Governança Corporativa**, com **o dever de proteger os acionistas minoritários**, regras de **administração, assembleias e controles internos**). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar **casos de insider trading**, que configura a manipulação **de mercado e** abuso de **poder de controle** com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto **a CVM tem** papel fundamental na evolução **da governança corporativa no Mercado de Capitais** do Brasil, assegurando **que as companhias abertas adotem** práticas que protejam **os investidores e** garantam **a integridade do** mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta **que a CVM** possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel **da CVM no que se refere a** assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica **as companhias que** desejam captar recursos **no mercado de capitais** em quatro **categorias de registro**, e a referência é **o tipo de valor mobiliário** que essas empresas pretendem emitir e **o nível de acesso ao** mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas **a Categoria A ou** Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite **que a companhia** emita **qualquer tipo de valor mobiliário**, inclusive ações e ativos **convertíveis em ações**. Estão enquadradas **as empresas que** desejam realizar IPO, **as companhias listadas** na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações **de divulgação de informações periódicas**, como o **formulário de referência**, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua **pela CVM e B3**.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite **emissão de valores mobiliários que não sejam ações**, nem mesmo valores **convertíveis em ações**. Seu foco são instrumentos **de dívida e** securitização. E **as empresas que se enquadram** são as que captam via Debêntures, CRI (**Certificados de Recebíveis Imobiliários**), CRA (**Certificados de Recebíveis do Agronegócio**) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende **divulgação de informações periódicas** sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à **Categoria A**, não pode acessar mercado **de ações**.

A categoria C ? é **o Registro para** Emissores Estrangeiros, não **residentes no Brasil e** permite emitir **valores mobiliários no mercado** brasileiro, **desde que esses** ativos estejam registrados ou vinculados a **mercados regulamentados no** exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, **as companhias que** listam BDRs (**Brazilian**

Depository Receipts). Suas obrigações são a divulgação de informações de acordo com o mercado de origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo no Brasil e usam o mercado de capitais apenas para

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e as empresas que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes do mercado de capitais, pois além de atuar na regulamentação de todo o processo operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam no mercado de capitais.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional.

Através de estabelecimento de normas e regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar a importância da estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam a decisão de abrir capital e ingressar no mercado de capitais.

Aprofundando o real significado de mercado de capitais, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação em todos os envolvidos, em busca de assegurar a garantia de proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que o mercado de capitais significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que o mercado financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

O Mercado de Capitais, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou o desenvolvimento do sistema financeiro nacional. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso o **processo de IPO** não apenas significa a consolidação desse avanço, como também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela **na análise dos** dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a** empresa apresente bom desempenho operacional.

O papel da **CVM ? Comissão de Valores Mobiliários**, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade **da pessoa jurídica**.

O **sistema financeiro nacional** depende de **uma estrutura de mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar **a situação de** sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual **tem em seu** arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer **à luz do** legislativo a história, **a origem e** o surgimento da autarquia, **que é a Comissão de Valores Mobiliários** cominada com **o entendimento da evolução das companhias de capital aberto**, distintas pela sua peculiaridade de ter **seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários**, sendo estes, a **bolsa de valores ou mercado de balcão** é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e **mercado de capitais**, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente **se alcançar o propósito de que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

**Neste sentido, a relevância e** a magnitude do papel exercido **pela CVM e pela B3 no mercado de capitais** é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se **desta forma o** foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a sociedade** busca ? que é o alcance de auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural das empresas e a garantia da execução das regras **no mercado de capitais**.

Por fim, **no que se refere às** operações realizadas pelas empresas e **sociedades anônimas de capital aberto**, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, **tem em seu** arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os

novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA - Mercado de capitais já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do Mercado de Capitais. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established. Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Mercado de Capitais, 2024. Descrição e atribuições. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.
- BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em:17, de abril de 2024.  
BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 192 **da Constituição Federal**, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 62 **da Constituição Federal**, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 170 **da Constituição Federal**, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site **do Banco Central do Brasil** ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em:  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em:  
<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? **Central de Sistemas - Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anônima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica **do direito e a regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação **do Mercado de Capitais** no Brasil Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [www.mds.gov.br/webarquivos/publicacao/seguranca\\_alimentar/DHAA\\_SAN.pdf](http://www.mds.gov.br/webarquivos/publicacao/seguranca_alimentar/DHAA_SAN.pdf) (75514 termos)

**Termos comuns:** 538

**Índice de similaridade antigo:** 0,64%

**Novo índice de similaridade:** 6,87%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 0e5216e708671bf23

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
**O PAPEL DA** CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS

O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo apresentado como requisito parcial para  
fins de obtenção de título de Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a análise da **regulação do Mercado** de Capitais, **à luz do papel da Comissão de** Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. **Por se tratar de um órgão** que possui a função contributiva em **atuar de forma efetiva**, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de** valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem **o papel de** investidores, **no mercado de** capitais. A relação exige **que a segurança** jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação **dos seus direitos**, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de análise de** dados, base histórica e de legislação vigente, **para apoiar a** segurança **na realização dos** objetivos específicos **de captação e** valorização de seus recursos, **sob a ótica** da preservação das sociedades.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda **do Curso de Direito da** Universidade Católica do Salvador. E-mail: [camila.crispim@ucsal.edu.br](mailto:camila.crispim@ucsal.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ? UCSAL, Professor **de Direito da** Universidade Católica do Salvador. E- mail: [aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br](mailto:aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br).

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada **regulação do Mercado** de Capitais, com foco na análise **do papel da Comissão de** Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir **de forma efetiva e com a** eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa **que a segurança** jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância **na apresentação de** um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas **no mercado de** capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, **necessidades diferentes de** liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias **têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de** compliance **com regras e** objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para **enfrentar os desafios e alcançar os** seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir **no mercado de** capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,  
5

dentro das expectativas **de crescimento e** desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição **como a Comissão de** Valores Mobiliários, que **está diretamente ligada ao Ministério da** Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além **de no âmbito** econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, **no que se refere ao** âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do **fato de que, de**

forma indiscutível, as operações **no mercado de** capitais pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes a respeito do mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, **com a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de** capitais que possa colocar **em risco a manutenção da** atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com **a preservação da** dignidade, do seu patrimônio **e do valor de** mercado, **assim como os** valores, **que são os** pilares da companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL

O **mercado de** capitais, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando **ainda de** forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os **envolvidos com a** Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e** títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos **que os instrumentos** jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as **que temos atualmente** vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os investidores e companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, **com o advento da Revolução** Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para **a evolução do** mercado de capitais, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades **por ações. Que, se** tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível **o surgimento de** legislações que tinham **o objetivo de organizar o processo de** emissão desses valores mobiliários, e com isso, proteger e **resguardar os direitos dos** investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com **a crise de** 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao**

longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as

7

empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo. O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema.

Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados **no mercado de** capitais.

Arelado a essas atualizações, que serão **cada vez mais** recorrentes até alcançarmos **o que temos atualmente**, **o governo federal** decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de** capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, **um sistema de** incentivos fiscais **com a finalidade de democratizar o** capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas **no que se refere à** regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar **a implantação de** novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável **que se refere à proteção dos** acionistas minoritários e do público investidor **como um todo**. Os diversos avanços **na legislação**, **na** tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, **no que se refere à** sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como **a Lei 6385/76 - que** menciona sobre **o mercado de** valores imobiliários e criar **a comissão de** valores imobiliários, **e a Lei 6404/76 - a** chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial. Promulgada **em 15 de dezembro de 1976**, **a Lei das SAs** estabeleceu um objetivo claro e criou **um marco jurídico para as** S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação **para o funcionamento das** companhias, descrevendo inclusive os detalhes **e a forma como as ações** deveriam negociadas, **bem como os direitos e deveres** dos acionistas e administradores.

**Define que a** empresa de capital aberto **é aquela em que** seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou **no mercado de** balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o país e inclusive de outros países**, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e **o surgimento de uma nova** lei das sociedades anônimas, **com o objetivo** básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada **ao objetivo de** desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência **e ao desenvolvimento** da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

**A Lei das S/A**, trouxe **a possibilidade de** que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, **abrindo uma nova** fonte de financiamento, com a captação **de recursos e** com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento **e o desenvolvimento do** mercado de capitais **no Brasil**.

**O** mundo estava mudando e com ele a intensificação **e a forma com que os** investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, **o respeito a** suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário **no que se refere à** escolha dos valores mobiliários; **o cumprimento de** regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo **o papel de cada um;** a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade **na compreensão da** legislação vigente; **a possibilidade da** criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, **bem como o seu papel** fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo **um Código de ética** no sentido imperativo da consciência deste papel **na garantia dos direitos fundamentais**, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais **e o seu papel** econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre **as relações de poder** nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter **suas atribuições e** interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins **sociais e a** preservação dos **interesses corporativos e princípios fundamentais**.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de** tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender **as suas ações pela primeira vez**, ao público em geral, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas. Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é **mais do que** uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. **E a partir** dela, **a sociedade passa** a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

**Para que seja possível** o IPO a empresa precisa **antes de qualquer coisa**, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. **que permite a** emissão de ações negociáveis **no mercado de** capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar **as suas ações** que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 **no Brasil**. **E** isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens do mercado de capitais, e remontam à Europa Medieval e se modernizam **com a criação** da Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos principais** meios de companhias de capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários e pela Bolsa de Valores do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem **a proteção e** os interesses das empresas e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de** capitais.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil e** dentre eles importante listar **que, em primeiro lugar, é** de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, **pelo menos dos últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, **de acordo com o** segmento de listagem da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter **um Conselho de** Administração independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - **conforme a Resolução** CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

**Ou seja, as** etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e **um dos passos mais importantes é** quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação do tipo de sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) e com isso elaborar o Estatuto Social compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em seus objetivos **de crescimento e** expansão, seja através da captação **de**

**recursos, ou** para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade **no mercado**. **E** isso não seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com escritórios de advocacia especializados em mercado de capitais e auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a escolha **do Banco de** investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se **a proposta da** empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão de base **para a elaboração do** Prospecto, que **se trata de** um Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com **todas as informações** financeiras auditadas relevantes da empresa, como **o risco do** negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados **da avaliação de** riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, **bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

**A partir dele** e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, **no caso do Brasil, e** na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação de Registro de Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. **E a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 **de janeiro de** 2023, **o processo** foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, **faz parte do processo de** revisão e modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". Com o seu ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de** valores mobiliários (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava o registro de companhias abertas, que hoje é **em grande parte** abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata do registro de emissores de valores mobiliários, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto o nível de governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

**Com relação a** classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de** Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de** Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a

emissores novos, **para realização de** operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a** empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, **a possibilidade de** comunicações prévias ao mercado **de forma mais** estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, **assim como, a exigência de um** prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. **Bem como, os** novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, **com a definição** mais precisa de prazos e regras para evitar a venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após **o cumprimento de todos os** requisitos, independe **da análise da** CVM e pode ocorrer de forma automática, **conforme previsto na** CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro **da oferta de ações,** e vai **definir o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que **há a necessidade de** adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (**com direito a voto**) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários **de governança.** **E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ?** instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de** IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

**Vale ressaltar, que não é** a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários **para atender os** requisitos de governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa **é o sistema** pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

**A partir dessa** etapa, ocorre o Roadshow, **que é a apresentação da** empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de** negócio da empresa, suas projeções **de crescimento e** a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo **que é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, **como previsto no Código de Distribuição de** Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após **a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo de preços **que a ação** pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir **o preço do** ativo **que se está** negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço **das ações e a quantidade** que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

**A partir daí**, acontece a fase de homologação do IPO, **e com a aprovação** formal do registro da companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o a publicação de aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que **passam a ser** negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo **vale ressaltar que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique a disponibilização **de ações de empresas** para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, **que se pode** realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, **pois como já** falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a oferta** primária acontece sempre que a empresa emite **as ações e** lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. Nesse caso, a empresa emite novas ações no mercado, **com objetivo de** aumentar **a base de** acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, a que se falar também nos principais riscos jurídicos **no processo de IPO, como por exemplo**, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, **ou mesmo de** Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, **no que se refere** às exigências, **como por exemplo o** Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis **para garantir a** eficiência do **que temos hoje no que se refere** às operações realizadas **no mercado de** capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, **com destaque para** relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

**Ou seja, O** Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E **no que se refere ao processo de** IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e **proteção do** investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram **um padrão de** sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas **da Comissão de** Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção **de boas práticas de** governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege **os interesses da** empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo **o alcance da equidade no mercado de** capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - **a Comissão de** Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada **ao Ministério da Fazenda** do Brasil, responsável pela regulação, normalização,

20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários **no Brasil, o Governo Federal** não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem **a finalidade de assegurar o** bom desempenho e funcionamento, **ao mesmo tempo**, garantindo a integridade, **bem como a** transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída **através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de** 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada **pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas** para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias **ao mercado. A** Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; Lei nº 13.506/2017, **que institui** o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu a necessidade de se implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, bem como, a estabilidade do mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários deve atuar com o objetivo de resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades de empresas de capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde tem o dever de criar normas com objetivo de disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem o dever de desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui a função de aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular a formação de poupança e sua aplicação no mercado de capitais; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; a Fiscalização e controle de ofertas públicas de valores mobiliários; a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu papel é atuar veemente para assegurar o cumprimento de regras fundamentais, como a

Transparência na **divulgação de informações** periódicas e relevantes, com **a aplicação da** Governança Corporativa, com **o dever de proteger os** acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação **de mercado** e abuso de poder de controle **com o acesso à** informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem **papel fundamental na** evolução da governança corporativa **no Mercado de** Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade **do papel da CVM no que se refere a** assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta **o mercado, e** mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos **no mercado de** capitais em quatro categorias de registro, e a referência é **o tipo de** valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e o nível **de acesso ao mercado**. Estas, estão distribuídas em categorias, **sendo a primeira** delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. **Permite que a** companhia emita **qualquer tipo de** valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de **divulgação de informações** periódicas, como o formulário **de referência, com** demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários **que não sejam** ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. **E tem a obrigação** depende **divulgação de informações** periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado **de ações**.

**A categoria C ?** é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes **no Brasil e** permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são **a divulgação de informações de acordo com o**

**mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e** usam **o mercado de** capitais apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e as empresas que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, **sem necessidade de** disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes do mercado de capitais, pois além **de atuar na** regulamentação **de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam **no mercado de** capitais.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca **promover o desenvolvimento do** mercado de capitais no Brasil **bem como do** Sistema financeiro nacional.

Através de estabelecimento de normas e regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando **os seus direitos** empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar **no mercado de** capitais.

Aprofundando o real significado de mercado de capitais, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os** envolvidos, **em busca de** **assegurar a garantia de proteção dos** investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que **o mercado de** capitais significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que o mercado financeiro **no Brasil, ainda** têm a percorrer.

**O Mercado de** Capitais, desde o seu início, avançou de forma exponencial **e sua forma** **de** olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance **dos princípios de equidade e de** **proteção**, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do sistema** financeiro nacional. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, **que são os** investidores minoritários.

Com isso **o processo de** IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como

também é responsável pelo alcance em **altos níveis de** governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos **que devem estar** mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a** empresa apresente bom desempenho operacional.

**O papel da** CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, **sob a ótica do** Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar **a dignidade da** pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende **de uma estrutura** de mercado de capitais próspera e assertiva, **pois é através** dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar **a situação de** sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer **à luz do** legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, **que é a Comissão de** Valores Mobiliários cominada com o entendimento da evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação **no mercado de** valores mobiliários, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e mercado de capitais, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar **o propósito de que as** empresas alcancem a alavancagem desejada **com a segurança** mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 **no mercado de** capitais é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a sociedade** busca ? **que é o alcance de** auferir maiores lucros, **com aquilo que** a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural das empresas **e a garantia da** execução das regras **no mercado de** capitais.

Por fim, **no que se refere** às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar **a qualidade e segurança** da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários e por isso, **esse artigo é** um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços **em que o Brasil deve** estar **para alcançar a** projeção econômica

frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Mercado de capitais já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em:

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm)

[8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do Mercado de Capitais.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established.

Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Mercado de Capitais, 2024. Descrição e atribuições.

Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em: 17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, **de maio de 2025**.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, **de maio de 2025**.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:** <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, **de maio de 2025**.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, **de maio de 2025**.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, **de 15/05/1984. Disponível em:** [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, **de maio de 2025**.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. **Disponível em:** <https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, **de maio de 2025**.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - Comissão de Valores Mobiliários. **Disponível em:** <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, **de maio de 2025**

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica **do direito e a regulação do mercado** de capitais. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. Mercado de Capitais. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. **Disponível em:** <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, **de abril de 2024**.

TRINDADE, M. **Regulação do Mercado** de Capitais no Brasil Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. **Disponível em:** [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)





=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3225/1/Livro\\_SociedadeeEconomia.pdf](#) (84286 termos)

**Termos comuns:** 510

**Índice de similaridade antigo:** 0,54%

**Novo índice de similaridade:** 6,51%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 720f417e88f3f05x27

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA** CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM**  
**SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial para fins **de obtenção de** título de Bacharel em Direito, junto à Faculdade de Direito da Universidade Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

**RESUMO:** **Este artigo aborda a análise da** regulação **do Mercado de Capitais**, à luz do papel da **Comissão de Valores Mobiliários** nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Por se tratar **de um órgão** que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de valores mobiliários**, apoiando aqueles que assumem **o papel de investidores, no mercado de capitais**. A relação exige que **a segurança jurídica**, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de** análise de dados, base **histórica e de** legislação vigente, para apoiar a segurança **na realização dos** objetivos específicos de captação e valorização **de seus recursos, sob a ótica** da preservação das sociedades.

Palavras-chave: **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, **Comissão de Valores Mobiliários** (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of **the role of** the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has **the role of** contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume **the role of** investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail: [camila.crispim@ucsal.edu.br](mailto:camila.crispim@ucsal.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel **em Direito pela** Universidade Católica do Salvador ? UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail: [aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br](mailto:aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br).

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de

forma indiscutível, as operações **no mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante **do aumento do** surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes **a respeito do mercados de capitais, com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, **com a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais que** possa colocar **em risco a manutenção da atividade econômica e** seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com **a preservação da** dignidade, do seu patrimônio **e do valor** de mercado, assim como os valores, **que são os** pilares da companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

**O mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos com a Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e** títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os investidores e companhias, **sem que a** interferência estatal alcançasse relevância.

O célere **desenvolvimento do país**, com **o advento da Revolução Industrial**, ocorrida **na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande** marco para **a evolução do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. **Que, se tornaram** um modelo dominante utilizado para fomentar **grandes projetos de** infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível **o surgimento de** legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses valores mobiliários, **e com isso**, proteger e resguardar **os direitos dos** investidores. Pois **desta forma, a** sua liberdade em investir, sem descuidar **da preservação do** seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo **com a crise de** 1929, também conhecida **como a Grande Depressão, causada por uma combinação de** eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao**

longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as

7

empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo. O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema. Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de **imposto de renda** sobre rendimentos de títulos negociados **no mercado de capitais**.

Arelado a essas atualizações, que serão **cada vez mais** recorrentes até alcançarmos **o que temos** atualmente, **o governo federal** decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de capitais**, instituindo o Conselho Monetário Nacional, **um sistema de incentivos** fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores **e com isso** diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido **que o Banco Central** havia cometido falhas **no que se refere à** regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar **a implantação de** novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável **que se refere à** proteção dos acionistas minoritários e do público investidor **como um todo**. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e **na economia nacional**, exigiam a reforma da legislação, **no que se refere à** sociedades anônimas. Compreendeu-se **que o mercado** primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre **o mercado de** valores imobiliários e criar **a comissão de valores** imobiliários, **e a Lei 6404/76** - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas **com a legislação** especial. Promulgada em 15 **de dezembro de 1976**, **a Lei das SAs** estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes **e a forma como** as ações deveriam negociadas, **bem como os** direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que **a empresa de** capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou **no mercado de** balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o país** e inclusive **de outros países**, possam adquirir parte do capital **da empresa e com isso** garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e **o surgimento de** uma nova lei das sociedades anônimas, **com o objetivo** básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

**A Lei das S/A**, trouxe **a possibilidade de** que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação **de recursos e com isso** pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento **e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil**.

**O mundo** estava mudando e **com ele a** intensificação **e a forma com que os investimentos** eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário no que se refere à escolha dos valores mobiliários; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel de cada um; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais e o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

A decisão de tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, ao público em geral, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é mais do que uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para que seja possível o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis no mercado de capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 no Brasil. E isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com a criação **da Bolsa de Amsterdã**, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais **por volta de 1602**. **E atualmente, o IPO se firmou como um dos principais** meios de companhias de capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios **e aumentar sua** visibilidade e credibilidade **junto ao mercado**.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - **Comissão de Valores Mobiliários** e pela Bolsa de Valores **do Brasil**, a B3 e possui etapas legais que garantem **a proteção e os interesses das empresas e** dos investidores, promovendo **a transparência e** funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir **a equidade, no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil e** dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, é de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos **dos últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, **de acordo com o** segmento de listagem da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

**Ou seja, as** etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte **das condições para** torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação **do tipo de** sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar o Estatuto Social compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado **que a decisão** faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em **seus objetivos de crescimento e** expansão, seja através da captação de 15

recursos, ou **para melhorar a** sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria **possível, sem a** contratação de assessores ? com escritórios de advocacia especializados em **mercado de capitais e** auditorias e de consultorias especializadas e independentes, **e a escolha** do Banco **de investimento**, **que** irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está **correta e se a** proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo **todas as áreas**, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas informações sobre a companhia servirão **de base para a elaboração do** Prospecto, que **se trata de** um Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com todas as informações financeiras auditadas relevantes da empresa, como o risco do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, bem como as informações sobre governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - **Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil, e na Bolsa - a B3**, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos **de transparência e governança**, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação de Registro de Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. **E a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, **em vigor desde** 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, faz parte **do processo de revisão e modernização regulatória** da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava o registro de companhias abertas, que hoje **é em grande parte** abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata do registro **de emissores de valores mobiliários**, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar os requisitos para uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto **o nível de governança** exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

**Com relação a** classificação **do regime de** ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de** Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de** Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a

emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a** empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, **a possibilidade de** comunicações prévias **ao mercado de forma mais** estruturada, **reduzindo o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, **assim como, a exigência de** um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. **Bem como, os** novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e **estabilização, com a** definição mais precisa de prazos **e regras para evitar a** venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após **o cumprimento de todos os** requisitos, independe **da análise da** CVM e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro **da oferta de ações,** e vai definir **o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança. E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de** IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, **que não é** a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender **os requisitos de** governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das **melhores práticas de** governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa é o sistema pelo **qual as empresas e** demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, **conselho de administração,** diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, **que é a** apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de** negócio da empresa, suas projeções **de crescimento e a** proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo que **é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto no Código **de Distribuição de Produtos de** Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após a divulgação de oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo de preços que a ação pode atingir. Contudo a definição do preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir **o preço do** ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das **ações e a** quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

**A partir daí**, acontece a fase de homologação do IPO, **e com a** aprovação formal do registro da companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o a publicação de aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que **passam a ser** negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar **que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, **onde a empresa** precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção **dos padrões de** governança.

Neste processo, embora todo o processo signifique a disponibilização de ações de empresas para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, **que se pode** realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece sempre que a empresa emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso, a** empresa emite novas ações no mercado, **com objetivo de aumentar a** base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender **sua participação no** mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. **Nesse caso, o** recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para **o sócio que** se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se** falar também nos principais riscos jurídicos **no processo de IPO, como por exemplo**, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, **ou mesmo de** Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, **no que se refere às** exigências, **como por exemplo o** Registro da companhia na categoria ?A? (que permite **emissão de ações**); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados **às melhores práticas internacionais**.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis **para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às** operações realizadas **no mercado de capitais**. A começar pela **Redução de custos** regulatórios, **com destaque para** relevância em **Maior segurança jurídica** na interpretação das regras **e no Aumento da competitividade do mercado de capitais** brasileiro.

**Ou seja, O Brasil adotou** uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. **E no que se refere ao processo de** IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos **de transparência e** proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram **um padrão de** sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** e da B3, além de auxiliar **na adoção de** boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege **os interesses da empresa e** dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade **no mercado de capitais**.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - **a Comissão de Valores Mobiliários**, por definição, é uma autarquia vinculada ao **Ministério da Fazenda** do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização **do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal** não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, **ao mesmo tempo**, garantindo a integridade, **bem como a transparência das** operações que acontecem dentro **do mercado de capitais** brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 **de dezembro de** 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste **mercado de capitais**. **E** complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias **ao mercado**. **A** Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu **na década de 1970, no contexto de** expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, **e o governo percebeu a necessidade de se** implementar um órgão especializado que tivesse **o papel de garantir a** mínima proteção aos investidores, **bem como, a estabilidade do mercado.**

**A Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar **com o objetivo de** resguardar **as empresas que** com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e definiu detalhadamente **todas as suas** funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades **de empresas de** capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem **também o papel de** Regulação, onde tem o dever de criar normas **com objetivo de** disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem o dever de desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado **com objetivo de** alcançar **altos níveis de eficiência,** transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, **em especial os** que são minoritários, a proteção **no sentido de** dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir **as regras do mercado de** valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular **do mercado de valores mobiliários;** Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular **a formação de poupança e** sua aplicação **no mercado de capitais;** Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão o Registro de companhias abertas; a Fiscalização **e controle de** ofertas públicas **de valores mobiliários;** a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes **do mercado;** a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância **é o Papel da** CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu papel é atuar veemente **para assegurar o cumprimento de** regras fundamentais, como a

Transparência na divulgação de informações periódicas e relevantes, com a aplicação da Governança Corporativa, com o dever de proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação de mercado e abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa no Mercado de Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM no que se refere a assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos no mercado de capitais em quatro categorias de registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e o nível de acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite que a companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de divulgação de informações periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários que não sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação de divulgação de informações periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes no Brasil e permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são a divulgação de informações de acordo com o

**mercado de origem e** a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e** usam **o mercado de capitais** apenas para

23

**certos tipos de** operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos **de Investimento em** Direitos Creditórios) **e as empresas que** fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes **do mercado de capitais**, pois além de atuar na regulamentação **de todo o** processo operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, **as empresas que** com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica **das empresas que** operam **no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, **a dinâmica da** autarquia na evolução das operações, busca **promover o desenvolvimento do mercado de capitais no** Brasil bem como **do Sistema financeiro** nacional.

Através de estabelecimento **de normas e regras para** seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O **propósito deste trabalho**, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura **que os empresários** possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar **no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado de **mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os** envolvidos, **em busca de assegurar a garantia de** proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no **que o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho **que o mercado** financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do sistema financeiro nacional**. **E a** legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, **que são os** investidores minoritários.

Com isso **o processo de** IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como

também é responsável pelo alcance em **altos níveis de** governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas **podem levar a** especulações e culminar na desvalorização das ações, ainda que a empresa apresente bom desempenho operacional.

**O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica** do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando os princípios e direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

**O sistema financeiro** nacional **depende de uma estrutura de mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar **a situação de** sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem **e a busca** pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas **em prol de** impulsionarmos o país frente **ao mercado internacional**.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, **que é a Comissão de Valores Mobiliários** cominada com **o entendimento da** evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação **no mercado de valores mobiliários**, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

**Na esteira das** discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e **mercado de capitais, que** trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar o propósito **de que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 **no mercado de capitais** é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se **desta forma o** foco em se obter **um bom desempenho** financeiro, na interseção **do que a sociedade** busca ? **que é o** alcance de auferir maiores lucros, **com aquilo que a nossa** Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural **das empresas e a garantia** da execução das regras **no mercado de capitais**.

Por fim, **no que se refere às** operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar **a qualidade e** segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários **e por isso**, esse artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços **em que o Brasil deve** estar para alcançar a projeção econômica

frente ao **mercado mundial de capitais**.

26

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% **dos recursos destinados** para investimentos no Brasil. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História **do Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established. Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. **Ministério da Fazenda**. **Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.
- BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 **de fevereiro de 2002**. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em: 17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 192 da **Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 62 da **Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 170 da **Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do **Banco Central do Brasil** ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a **regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação **do Mercado de Capitais no Brasil** Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário **de Política Econômica**. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)





=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4281/1/5\\_Livro\\_Governança Gestão de Riscos e Integridade.pdf](repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4281/1/5_Livro_Governança_Gestão_de_Riscos_e_Integridade.pdf) (46624 termos)

**Termos comuns:** 466

**Índice de similaridade antigo:** 0,86%

**Novo índice de similaridade:** 5,95%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 8927fe828896a11x24

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA** CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS **DE CAPITAL ABERTO**

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM**  
**SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial para fins de obtenção de título de **Bacharel em Direito**, junto à Faculdade de Direito da Universidade Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro, docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE **CAPITAL ABERTO**

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

**RESUMO:** Este artigo aborda a **análise da** regulação do **Mercado de Capitais**, à luz do papel da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas **de capital aberto**. **Por se tratar de um órgão** que possui a função contributiva em **atuar de forma efetiva**, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de** valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem **o papel de** investidores, **no mercado de capitais**. A relação exige que **a segurança jurídica**, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de análise de** dados, base histórica e de legislação vigente, **para apoiar a** segurança **na realização dos objetivos** específicos de captação e valorização **de seus recursos**, sob a ótica da preservação das sociedades.

**Palavras-chave:** **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail: [camila.crispim@ucsal.edu.br](mailto:camila.crispim@ucsal.edu.br)

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, **Bacharel em Direito** pela Universidade Católica do Salvador ? UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail: [aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br](mailto:aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br).

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de

forma indiscutível, as operações **no mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes a respeito do mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis **riscos inerentes à** atividade **no mercado de capitais** que possa colocar **em risco a** manutenção da atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, do seu patrimônio e do valor de mercado, assim como os valores, que são os pilares da companhia, destacamos **a relevância da** pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos com a Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões de ações e títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos **pela comunidade**. **E** de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os investidores e companhias, **sem que a** interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, com o advento da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para a evolução do **mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. **Que, se tornaram** um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses valores mobiliários, e com isso, proteger e resguardar **os direitos dos** investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, **também conhecida como a** Grande Depressão, causada por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao**

longo da década de 1920 nos Estados Unidos, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia de todas as

7

empresas que operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança do mercado, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação no mercado de capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo. O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a **Bolsa de Valores**, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava **as operações da BM&F** e as da BOVESPA, a **Bolsa de Valores de São Paulo**, que já tinha absorvido **as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro**. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, **passa a ser** chamada de B3 **em decorrência da** integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, **bem como da** Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo **Mercado de capitais**, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente **para o fortalecimento** da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, **a Constituição Federal**.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas **as diretrizes de** forma direta e expressa **no que se refere** às determinações de como **a estrutura do Sistema Financeiro Nacional**, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas **no art. 192, da CF**, que **é promover o desenvolvimento econômico** de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, **com base em** leis complementares que versam **sobre o tema**. Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar **o mercado de** valores mobiliários. E a regulamentação traz pontos de alta relevância, **por exemplo, quando** menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por **acesso às informações** privilegiadas. A matéria, além de estar **prevista na Lei nº 6.385 de 1976**, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a **divulgação de informações sobre** atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, **no que se refere ao** uso indevido **de informações**. **O objetivo principal é** coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a **responsabilização civil e penal** dos administradores.

Portanto, **o mercado de capitais** que temos atualmente no Brasil, vai além **de um ambiente de** negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante **em prol do Sistema Financeiro Nacional**. **O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país**, em concomitância com **o dever de** resguardar **a segurança jurídica de**

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais.

Arelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada para o mercado de capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere à sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre o mercado de valores imobiliários e criar a comissão de valores imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial. Promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que a empresa de capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores de todo o país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação de recursos e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário no que se refere à escolha dos valores mobiliários; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel de cada um; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais e o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

A decisão de tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, ao público em geral, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas. Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é mais do que uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para que seja possível o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis no mercado de capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 no Brasil. E isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens do **mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com a criação da Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos** principais meios de companhias **de capital aberto que** decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários e pela **Bolsa de Valores** do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e **os interesses das** empresas e dos investidores, promovendo **a transparência e** funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO no Brasil e dentre eles importante listar que, em primeiro lugar, **é de suma** relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos dos **últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões **de governança corporativa, de acordo com o** segmento de listagem da bolsa **em que está** enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, **precisa estar alinhada** às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa **avaliar os riscos e** reflexos ao decidir abrir o capital. **Para isso**, a transformação do tipo de sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) e com isso elaborar **o Estatuto Social** compatível **com os padrões** exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza e de forma completa, em cada artigo a identidade, **os objetivos**, **os** direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia **que a empresa** almeja alcançar em **seus objetivos de crescimento e** expansão, seja através da captação de 15

recursos, ou **para melhorar a** sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade **no mercado**. **E** isso não seria possível, sem a contratação de assessores ? com escritórios de advocacia especializados em **mercado de capitais** e auditorias e de consultorias especializadas **e independentes**, e a escolha do Banco de investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar **a oferta**.

**E** é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, **a Due Diligence** é uma rigorosa verificação **sobre a empresa**, **que** exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo **todas as áreas**, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão de **base para a** elaboração do Prospecto, que **se trata de um** Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com **todas as informações** financeiras auditadas relevantes da empresa, **como o risco** do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados **da avaliação de riscos** ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e **Governança e os** dados de uso e fontes dos recursos, **a destinação dos** recursos captados, bem como **as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige que a companhia cumpra alguns requisitos **de transparência e governança**, com o registro do Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação **de Registro de** Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 **de janeiro de** 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, faz **parte do processo de** revisão e modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de** valores mobiliários (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava **o registro de** companhias abertas, que hoje é em grande parte abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata do registro de emissores de valores mobiliários, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

Com relação a classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: o Regime de Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; o Regime de Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a

emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação em que a empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, a possibilidade de comunicações prévias ao mercado de forma mais estruturada, reduzindo o risco de desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, assim como, a exigência de um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos e regras para evitar a venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após o cumprimento de todos os requisitos, independe da análise da CVM e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta de ações, e vai definir o modelo de oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há a necessidade de adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança.

E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até a realização de IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, que não é a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos de governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, que é a apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo o modelo de negócio da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar as regras de publicidade de ofertas ? com foco em

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo **que é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto **no Código de Distribuição de** Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após a divulgação de oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja estabelecido uma faixa de**  
18

mínimo e máximo de preços que a ação pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço **das ações e a quantidade** que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase de homologação do IPO, e **com a aprovação formal do registro da** companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o **a publicação de** aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, **que passam a ser** negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar **que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção **dos padrões de** governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique a disponibilização **de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, que se pode realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, ou seja, a primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a oferta** primária acontece sempre **que a empresa** emite **as ações e** lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso,** a empresa emite novas ações no mercado, **com objetivo de** aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se** falar também nos principais riscos jurídicos **no processo de** IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco **de Não conformidade com** normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

**De suma importância** descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, **no que se refere** às exigências, como **por exemplo o** Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis **para garantir a eficiência do** que temos hoje **no que se refere** às operações realizadas **no mercado de capitais**. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em **Maior segurança jurídica na interpretação das regras e** no Aumento da competitividade do **mercado de capitais** brasileiro.

**Ou seja, O** Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E **no que se refere ao processo de** IPO, este ficou mais previsível, **mais flexível e** menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos **de transparência e** proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

**Dessa forma, com a** assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na **adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e** resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade **no mercado de capitais**.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - **a Comissão de** Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada **ao Ministério da Fazenda** do Brasil, responsável pela regulação, normalização,

20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários **no Brasil, o Governo Federal** não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem **a finalidade de assegurar o bom desempenho e** funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, **bem como a transparência das** operações que acontecem dentro do **mercado de capitais** brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, **de 7 de dezembro de** 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste **mercado de capitais**. E complementar à esta, é citada pela **Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações**, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos **de governança corporativa e** informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; **Lei nº 13.506/2017, que** institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de **sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021**, **que** veio para facilitar **todo o processo** abertura de empresas.

Surgiu **na década de 1970, no contexto de** expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu **a necessidade de** se implementar um órgão especializado que tivesse **o papel de garantir a** mínima proteção aos investidores, **bem como, a estabilidade do** mercado.

**A Comissão de Valores Mobiliários deve atuar com o objetivo de** resguardar **as empresas que** com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido pela **Lei nº 6.385/1976, que** criou a CVM e definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona **todas as atividades de empresas de capital aberto**, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também **o papel de** Regulação, onde tem **o dever de** criar normas **com objetivo de** disciplinar **o funcionamento do** mercado **com foco na** segurança jurídica. Atrelado a isso tem **o dever de** desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado **com objetivo de alcançar** altos níveis de **eficiência, transparência e** acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir **a proteção dos** investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção **no sentido de** dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras do mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como **aplicação de multas**, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular a formação de poupança **e sua aplicação no mercado de capitais**; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar **a atuação de** emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão **o Registro de** companhias abertas; a Fiscalização **e controle de** ofertas públicas de valores mobiliários; **a Supervisão de** administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é **o Papel da** CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou **mercado de balcão** organizado. **Seu papel é** atuar veemente **para assegurar o cumprimento de** regras fundamentais, como **a**

Transparência na divulgação de informações periódicas e relevantes, com a aplicação da Governança Corporativa, com o dever de proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação de mercado e abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa no Mercado de Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM no que se refere a assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos no mercado de capitais em quatro categorias de registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e o nível de acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite que a companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de divulgação de informações periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários que não sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende divulgação de informações periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes no Brasil e permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são a divulgação de informações de acordo com o

**mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo no Brasil e usam **o mercado de capitais** apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e **as empresas que** fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições **mais importantes do mercado de capitais**, pois além **de atuar na** regulamentação **de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, **as empresas que** com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam **no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover **o desenvolvimento do mercado de capitais** no Brasil **bem como do Sistema financeiro nacional**.

Através de estabelecimento **de normas e** regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo **a segurança e o cumprimento** dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar **no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado de **mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os envolvidos, em busca de** assegurar **a garantia de** proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no **que o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho **que o mercado** financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação **no alcance dos princípios de** equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do sistema financeiro nacional**. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso **o processo de** IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como

também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos **dados financeiros e** estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a empresa** apresente bom desempenho operacional.

**O papel da CVM ?** Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade **da pessoa jurídica.**

O **sistema financeiro nacional** depende **de uma estrutura de mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro **de governança, para** poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, que é **a Comissão de** Valores Mobiliários cominada com o entendimento da evolução das companhias **de capital aberto**, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação **no mercado de** valores mobiliários, sendo estes, a **bolsa de valores ou mercado de balcão** é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e **mercado de capitais**, que trazem suas versões para explicar **processos e procedimentos.**

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar **o propósito de que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 **no mercado de capitais** é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a** sociedade busca ? **que é o alcance de** auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? que é a preservação estrutural das empresas **e a garantia da** execução das regras **no mercado de capitais.**

Por fim, **no que se refere** às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas **de capital aberto**, os elementos utilizados para acompanhar e verificar **a qualidade e** segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários e **por isso, esse** artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços **em que o** Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica

frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. **Disponível em:** [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). **Acesso em:** 24, **de maio de 2025**.
- BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do **Mercado de Capitais**. **Disponível em:** <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. **Acesso em:** 17, **de maio de 2025**.
- BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established. **Disponível em:** [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). **Acesso em:** 24, **de maio de 2025**.
- BRASIL. **Ministério da Fazenda**. **Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições. **Disponível em:** <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. **Acesso em:** 06, **de abril de 2024**.
- BRASIL. Site do Governo ? Brasil. **Lei no 10.411**, **de 26 de fevereiro de 2002**. Comissão de Valores Mobiliários. **Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). **Acesso em:** 17, **de abril de 2024**.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>.

Acesso em:17, **de maio de 2025.**

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>.

Acesso em:17, **de maio de 2025.**

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>.

Acesso em:17, **de maio de 2025.**

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, **de 20 de setembro de 2019. Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, **de maio de 2025.**

BRASIL. Site **do Banco Central do Brasil** ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, **de 15/05/1984. Disponível em:**  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, **de maio de 2025.**

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. **Disponível em:**

<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, **de maio de 2025.**

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - Comissão de Valores Mobiliários. **Disponível em:** <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, **de maio de 2025**

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito **e a regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. **Disponível em:** <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, **de abril de 2024.**

TRINDADE, M. Regulação do **Mercado de Capitais** no Brasil Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. **Disponível em:** [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)





=====  
**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:**

[www.zeniteeventos.com.br/uploads/produtos/2aEdicao\\_NovaLeideLicitacoeseContratosAdministrativos\\_JoelMenezesNiebuhr.pdf](http://www.zeniteeventos.com.br/uploads/produtos/2aEdicao_NovaLeideLicitacoeseContratosAdministrativos_JoelMenezesNiebuhr.pdf) (84946 termos)

**Termos comuns:** 456

**Índice de similaridade antigo:** 0,49%

**Novo índice de similaridade:** 5,82%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 86c940f90656bfex21

=====  
UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador  
2024  
2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITALIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo apresentado como requisito parcial **para**  
**fins de** obtenção de título de Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do **curso de Direito**.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITALIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a **análise da** regulação do Mercado de Capitais, **à luz do** papel da Comissão de Valores Mobiliários nas operações de investimentos praticadas **por empresas que** constituem as sociedades anônimas de capital aberto. **Por se tratar de um órgão** que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de** valores mobiliários, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, **no mercado de** capitais. A relação **exige que a segurança jurídica**, destas organizações sejam resguardadas, garantindo **com isso a preservação dos** seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de análise de** dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização de seus recursos, **sob a ótica** da preservação das sociedades.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, IPO, Sociedades Anônimas, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do **Curso de Direito** da Universidade Católica do Salvador. E-mail: camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel **em Direito pela Universidade** Católica do Salvador ? UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail: aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar.

Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar

os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante **do fato de que, de forma** indiscutível, as operações **no mercado de** capitais pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento **do surgimento de** consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes a respeito do mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de** capitais que possa colocar em risco **a manutenção da** atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a **preservação da dignidade**, do seu patrimônio e do valor de mercado, **assim como os valores, que são os** pilares da companhia, destacamos a relevância da pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas **acerca do tema** e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O mercado de capitais, **tem a sua origem nos** séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos com a Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões de ações e títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, **como as que** temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os investidores e companhias, **sem que a interferência** estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, **com o advento da** Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para a evolução do mercado de capitais, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento das sociedades por ações. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar **grandes projetos de** infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível **o surgimento de** legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses valores mobiliários, **e com isso**, proteger e resguardar **os direitos dos** investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar **da preservação do seu** patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

**Contudo com a** crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada

por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam **ao longo da** década de 1920 **nos Estados Unidos**, reverberou no colapso da Bolsa de Valores de Nova York em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, **para executar a tarefa de** resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha **a função de restabelecer a** confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante do mercado de capitais e com poder para fiscalizar **e aplicar a lei**, como a Securities Act, em 1933, com **um rol de** medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações de valores mobiliários, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia **a exigência de** registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários e que trouxe um foco nas corretoras que exigia **de todas as**

7

**empresas que** operassem com títulos públicos tinham **a obrigação de** apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação do mercado de capitais. **Com isso, a regra da obrigação de** disclosure, **que determina a** transparência necessária, com informações completas, garante a confiança **do mercado**, e protege **os interesses dos** investidores, além de incentivar **a participação no mercado de** capitais.

Qualquer negociação de ações ou outros valores mobiliários **com base em** informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que **têm acesso a** essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que o mercado de capitais tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com **a criação de** Junta do Comércio, que possuía características similares às da bolsa de valores.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe **um rol de** inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação das sociedades por ações, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações **a respeito das** atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo.

O **Código Comercial** de 1850 foi um passo extremamente importante **no que se refere** ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, **como por exemplo**, a relevância **da segurança jurídica para** as operações e consequentemente, para os investidores; **a possibilidade de que as empresas** pudessem captar recursos através **da emissão de** ações, **e além disso**, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no **Rio de Janeiro**, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária.

**Em vigor por** aproximadamente um século, após **o Código Comercial** de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1933), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias **e no desenvolvimento** das instituições financeiras. **Além disso**, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento **em direção à** evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando **o nível de** intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, **além disso**, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, **em de acordo com** portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, **sejam de natureza pública ou privada**, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente **a partir do** final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava **o desenvolvimento de um** mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação **da Lei nº 4.595/64**, **que** teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada **a Lei nº 4.728, de 14.04.65**, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina **do mercado e** estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, **a Lei das** Sociedades por Ações, **Lei nº 6.404/76**, **é** criada e **passa a ser** a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades **de São Paulo** e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, **a ocorrência das** privatizações e a abertura econômica do

país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, **bem como a** modernização dos  
9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento **do volume de** negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores **de São Paulo, que** já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores **do Rio de Janeiro**. E **em março de 2017**, a BM&FBOVESPA, **passa a ser chamada de B3 em decorrência da** integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, **a Constituição Federal**.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas **as diretrizes de forma direta e** expressa **no que se refere às** determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas **no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento** econômico de forma equilibrada do país **e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da** coletividade, **com base em** leis complementares **que versam sobre o tema**.

Aqui **no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que** esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos **no rol de** regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários.

E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por **acesso às informações** privilegiadas. A matéria, além de estar **prevista na Lei nº 6.385 de 1976**, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade **a divulgação de informações sobre** atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários **e seus respectivos** relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, **no que se refere ao** uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações  
10

privilegiadas **e as vantagens** financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas **com a responsabilização** civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante **em prol do** Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o

desenvolvimento do país, em concomitância com o dever de resguardar a segurança jurídica de todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente com ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos

EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados no mercado de capitais.

Atrelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada para o mercado de capitais, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere à sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre o mercado de valores imobiliários e criar a comissão de valores imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas com a legislação especial. Promulgada em 15 de dezembro de 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto de capital aberto quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres dos acionistas e administradores.

Define que a empresa de capital aberto é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Uma negociação pública, pois permite que investidores de todo o país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova lei das sociedades anônimas, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas na bolsa de valores, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a captação de recursos e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma

sistemática forte, **clara e objetiva** que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de segurança, **o respeito a** suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário **no que se refere à** escolha dos valores mobiliários; **o cumprimento de** regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel **de cada um**; a sugestiva modernização de estrutura, **estabelecendo um prazo** para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; **a possibilidade da** criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia **dos direitos fundamentais**, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais e o seu papel econômico social.

Com o **passar do tempo**, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e **a preservação dos** interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de tornar a** empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. **Nesse caso a empresa** passa a vender **as suas ações** pela primeira vez, ao **público em geral**, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu **curso de Direito Comercial**, no volume 2 ?

Sociedades em **sua 18ª Edição**, **o IPO é mais do que uma** operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

**Para que seja possível o** IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis **no mercado de** capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar **as suas ações** que serão negociadas em uma bolsa **de valores, como a B3 no Brasil**. **E** isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens do mercado de capitais, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com a criação da Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos principais** meios de companhias de capital aberto que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

No Brasil, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários e pela Bolsa de Valores do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses das empresas e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de** capitais.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil e** dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar, é** de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos dos últimos 3 anos. A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, **de acordo com o** segmento de listagem da bolsa **em que está** enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um Conselho de Administração independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 **em 2022, que** atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte **das condições para** torná-lo possível, e um dos passos mais importantes **é quando a** empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação **do tipo de** sociedade precisa ocorrer, **caso a companhia** não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar o Estatuto Social **compatível com os** padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado **que a decisão** faça sentido na estratégia **que a empresa** almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da captação **de**

**recursos, ou** para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade **no mercado. E isso não** seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com escritórios de advocacia especializados em mercado de capitais e auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e **a escolha do** Banco de investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, **que será possível** confirmar se a estratégia está correta e **se a proposta** da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada.

Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre **a empresa, que** exige documentos societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas informações sobre a companhia **servirão de base para a elaboração do** Prospecto, **que se trata de um** Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público **com todas as** informações financeiras auditadas relevantes da empresa, como o risco do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, **bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, **no caso do** Brasil, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e **exige que a** companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo do Formulário **de Referência, do** Prospecto Preliminar e da Solicitação **de Registro de** Companhia Aberta.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, **faz parte do processo de** revisão e modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava o registro de companhias abertas, **que hoje é em grande parte** abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata **do registro de** emissores de valores mobiliários, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 **e tem** papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia **a documentação exigida;** detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

Com relação a classificação **do regime de** ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de** Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de**

Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a emissores novos, **para realização de** operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a empresa pode** conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando **com isso, a possibilidade de** comunicações prévias ao mercado **de forma mais** estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou **a exigir a** uniformização dos deveres de divulgação, assim como, **a exigência de** um prospecto padrão com estrutura mais **clara e objetiva. Bem como, os** novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos e regras **para evitar a** venda de ações recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

**O Registro da Oferta Pública, após o cumprimento de todos os requisitos**, independe **da análise da** CVM e pode **ocorrer de forma** automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta de ações, e vai definir o modelo de oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos segmentos especiais de Governança Corporativa da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança. E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos **para empresas que** desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem **?espaço? para se** adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de** IPO e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

**Vale ressaltar, que não é a** B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, **com a assinatura** dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender **os requisitos de** governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, **do ano de** 2015, pelo código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC, ?Governança corporativa **é o sistema** pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, **órgãos de fiscalização e controle** e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, **que é a** apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo o modelo de negócio da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta **que pretende com** a captação que estará prestes a promover. No

aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo **que é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto **no Código de Distribuição de Produtos de** Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, **em sua** seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após **a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo **e máximo de preços que** a ação pode atingir. Contudo **a definição do** preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no interesse** do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. **Ou seja, após a apresentação,** é a demanda que vai **definir o preço** do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das ações e a quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece **a fase de** homologação do IPO, **e com a aprovação** formal do registro da companhia e da oferta junto a CVM e a admissão na B3, ocorre o **a publicação de** aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que passam a ser negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo **vale ressaltar que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, **bem como se** comprometer com Submissão a auditorias e manutenção **dos padrões de** governança.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique a disponibilização **de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades **de operação de** ofertas públicas, **que se pode** realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a primeira** oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece **sempre que a empresa** emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso, a empresa** emite novas ações no mercado, **com objetivo de** aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender **sua participação no** mercado, ampliando o número de ativos disponíveis na bolsa. **Nesse caso, o recurso** captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se** falar também nos principais riscos jurídicos **no**

processo de IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras;

Lei nº 13.506/2017, **que institui o regime** sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central estabelecendo regras **de sanções administrativas e por fim a Lei nº 14.195/2021, que** veio para facilitar **todo o processo** abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas **entre as partes**, e o governo percebeu **a necessidade de se** implementar um órgão especializado que tivesse o papel **de garantir a** mínima proteção aos investidores, **bem como, a** estabilidade **do mercado**.

**A Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar **com o objetivo de** resguardar **as empresas que** com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou **deve ser realizado**, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido **pela Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM** e definiu detalhadamente **todas as suas** funções e competências, **a começar pelo** papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas as atividades **de empresas de** capital aberto, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde **tem o dever de** criar normas **com objetivo de** disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso **tem o dever de** desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado **com objetivo de** alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções **é garantir a** proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção **no sentido de** dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. **Nesse sentido possui a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir **as regras do** mercado de valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular a formação de poupança e sua aplicação **no mercado de** capitais; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar **a atuação de** emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas **na Lei nº 6.385/1976**, estão o Registro de companhias abertas; a **Fiscalização e controle de** ofertas públicas de valores mobiliários; a Supervisão de administradores, auditores e demais agentes **do mercado; a Sanção de infrações com** penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma **relevância é o** Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas com valores mobiliários negociados na bolsa ou mercado de balcão organizado. Seu

papel é atuar veemente **para assegurar o cumprimento de** regras fundamentais, como a Transparência na **divulgação de informações** periódicas e relevantes, com **a aplicação da** Governança Corporativa, com **o dever de** proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação **de mercado e** abuso de poder **de controle com o acesso à** informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa **no Mercado de** Capitais do Brasil, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. **Multa. Suspensão temporária.**

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas **pelo Judiciário.**

**E** reforça ainda a essencialidade do papel da CVM **no que se refere a assegurar um ambiente** de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, **que pode gerar** insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta **o mercado,** e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos **no mercado de** capitais em quatro categorias de registro, e a referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e **o nível de** acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo **a primeira delas** a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. **Permite que a** companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos conversíveis em ações. Estão enquadradas **as empresas que** desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de **divulgação de informações** periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão de valores mobiliários **que não sejam** ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. **E as empresas que se enquadram** são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende **divulgação de informações** periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, não residentes **no Brasil e** permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, **se enquadram as** empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian

Depository Receipts). Suas obrigações são **a divulgação de informações de acordo com o mercado** de origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e** usam o mercado de capitais apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, **se enquadram as** SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) **e as empresas que** fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, **sem necessidade de** disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes do mercado de capitais, pois além de atuar **na regulamentação de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, **as empresas que** com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica **das empresas que** operam **no mercado de** capitais.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca **promover o desenvolvimento do** mercado de capitais no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional.

Através **de estabelecimento de** normas e regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar **a importância da** estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar **no mercado de** capitais.

Aprofundando o real significado de mercado de capitais, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os envolvidos**, em busca **de assegurar a garantia de proteção dos** investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que o mercado de capitais significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que o mercado financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

O Mercado de Capitais, **desde o seu início**, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou **o desenvolvimento do** sistema financeiro nacional. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, **que são os** investidores minoritários.

Com isso o **processo de** IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a empresa** apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, **sob a ótica do** Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar a **dignidade da pessoa jurídica**.

O sistema financeiro nacional **depende de uma** estrutura de mercado de capitais próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar **a situação de** sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas **em prol de** impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer **à luz do** legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, **que é a Comissão de** Valores Mobiliários cominada **com o entendimento da** evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação **no mercado de** valores mobiliários, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas **acerca do assunto**, os pilares foram analistas financeiros ou doutores **e mestre em** investimentos e mercado de capitais, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar **o propósito de que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 **no mercado de** capitais é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a sociedade** busca ? **que é o** alcance de auferir maiores lucros, com **aquilo que a** nossa Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural das **empresas e a** garantia **da execução das** regras **no mercado de** capitais.

**Por fim, no que se refere às** operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários **e por isso**, esse artigo é **um convite à** reflexão sobre os

novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Mercado de capitais já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em:

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do Mercado de Capitais.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established.

Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Mercado de Capitais, 2024. Descrição e atribuições.

Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em:17, de abril de 2024.  
BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:**  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em:** [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. **Disponível em:**  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). **Acesso em:**25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. **Disponível em:**

<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. **Acesso em:**25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - Comissão de Valores Mobiliários. **Disponível em:** <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial**. Sociedade Anonima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades**. 22ª Edição São Paulo. Editora **Revista dos Tribunais**, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. Mercado de Capitais. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro.

**Disponível em:** <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação do Mercado de Capitais no Brasil Evolução e Desafios.

Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010.

**Disponível em:** [https://www.econ.puc-](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de)

[rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====  
**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:**

[www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrazil\\_Guia\\_IPO\\_MOBILE\\_VF.pdf](http://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/mercado-capitais/2022/PwCBrazil_Guia_IPO_MOBILE_VF.pdf)  
(15456 termos)

**Termos comuns:** 430

**Índice de similaridade antigo:** 1,88%

**Novo índice de similaridade:** 5,49%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 9f19669b7d16a97x21

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM**  
**SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO**

Salvador  
2024  
2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
**O PAPEL DA CVM NA** SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS **DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial **para**  
**fins de** obtenção de título de Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE **CAPITAL ABERTO**

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a **análise da** regulação do **Mercado de Capitais**, à luz do papel da **Comissão de Valores Mobiliários** nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem **as sociedades anônimas de capital aberto**. Por se tratar de um órgão que possui a função contributiva em atuar **de forma efetiva**, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de valores mobiliários**, apoiando aqueles que assumem **o papel de** investidores, **no mercado de capitais**. A relação **exige que a** segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de** análise de dados, base histórica e de legislação vigente, **para apoiar a** segurança na realização dos objetivos específicos **de captação e valorização de** seus recursos, sob a ótica da preservação das sociedades.

Palavras-chave: **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the **Securities and Exchange Commission** in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail:  
camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ? UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail:  
aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, **Securities and Exchange Commission** (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. **O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL**. 3. **AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976**. 4. **O PROCESSO DE IPO**. 5. **A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)**.

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, **a análise da** adequada regulação **do Mercado de Capitais**, com foco na análise do papel **da Comissão de Valores Mobiliários** diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem **as sociedades anônimas de capital aberto**. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir **de forma efetiva e com a** eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na **apresentação de um** tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas **no mercado de capitais**, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura **de fluxo de caixa** que precisam estar alinhados ao seu **modelo de negócio**. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir **no mercado de capitais** para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu **fluxo de caixa**,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento **que a companhia** quer alcançar.

Desta forma, é de alta importância que **uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários**, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além **de no âmbito** econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar

os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de forma indiscutível, as operações **no mercado de capitais** pela **abertura de capital das** Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento **de consumidores e investidores cada vez mais** conscientes **a respeito do mercados de capitais**, com objetivo de apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais** que possa **colocar em risco** a manutenção da atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, do seu patrimônio e **do valor de mercado**, assim como os valores, que são os pilares da companhia, destacamos a relevância da pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos **com a Companhia** das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e títulos**, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos **que os instrumentos** jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre **os investidores e** companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, com o advento da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para a evolução **do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento **das sociedades por ações**. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses **valores mobiliários**, e com isso, proteger e resguardar **os direitos dos** investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação do seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, **também conhecida como** a Grande Depressão, causada

por **uma combinação de** eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam ao longo da década de 1920 **nos Estados Unidos**, reverberou no colapso da **Bolsa de Valores de Nova York** em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha **a função de** restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante **do mercado de capitais e** com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações **de valores mobiliários**, mantinham seu na proteção **aos investidores e** na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia a exigência de registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a **SEC (Securities and Exchange Commission)**, uma agência independente com poderes de regular e supervisionar **o mercado de valores mobiliários e que** trouxe um foco nas corretoras que exigia **de todas as**

7

**empresas que** operassem com títulos públicos tinham a obrigação de apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação **do mercado de capitais**. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante **a confiança do mercado, e** protege **os interesses dos** investidores, além de incentivar a participação **no mercado de capitais**.

Qualquer **negociação de ações ou** outros valores mobiliários **com base em informações** privilegiadas não públicas **sobre uma empresa**, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (**pessoas que têm acesso a** essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram **que o mercado de capitais** tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da **bolsa de valores**.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação **das sociedades por ações**, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos títulos de crédito; e, previsões referentes ao direito marítimo.

O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante no que se refere ao estabelecimento de valores abrigados **em todo o** arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, **como por exemplo, a** relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, **para os investidores**; a possibilidade de **que as empresas** pudessem captar recursos através **da emissão de ações**, e além disso, promoveu a instalação da **Bolsa de Valores** no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para **que todas as** operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária.

Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica **do mercado de capitais** estagnou por um longo período. Na República Velha

8

(1889 - 1983), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando **o nível de** intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período **o mercado de capitais** praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento **do mercado de capitais**, pois delimita à 12% o teto **da taxa de juros**, em **de acordo com** portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente **a partir do** final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um **mercado de capitais** ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, **a regulamentação do mercado de capitais** avança no sentido da modernização e expansão, e é criada **a Lei nº 4.728, de 14.04.65**, primeira Lei de **Mercado de Capitais**, que versa referente à disciplina **do mercado e** estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, **a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76**, é criada e **passa a ser** a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do

país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, **bem como a** modernização dos  
9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, **a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros**, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, **a Bolsa de Valores de São Paulo**, que já tinha absorvido as operações da **Bolsa de Valores do Rio de Janeiro**. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, **passa a ser** chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central **de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos**), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo **Mercado de capitais**, é inquestionável, **assim como a** sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações **de como a estrutura do** Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, **com base em** leis complementares que versam sobre o tema. Aqui **no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976**, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da **CVM (Comissão de Valores Mobiliários)** e o objetivo está pautado em regulamentar **o mercado de valores mobiliários**. **E a** regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às **informações privilegiadas**. A matéria, além de estar prevista **na Lei nº 6.385 de 1976**, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade **a divulgação de informações sobre** atos ou fatos relevantes das negociações **de valores mobiliários** e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, **a Instrução CVM nº 358** e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as **operações realizadas com** informações  
10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, **o mercado de capitais** que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações **de valores mobiliários**, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o

desenvolvimento do país, em concomitância com o **dever de** resguardar a segurança jurídica **de todo o processo** e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a **necessidade de** reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então **da necessidade de** refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, **com o objetivo de desenvolver** a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo **o mercado de capitais**.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se **a partir de** então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo **mercado de capitais** dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - **Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964**, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional **em que as** instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o **Banco Central do Brasil**, **que tem como** função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente como ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, **para atuar como** órgão deliberativo, que seria **responsável por definir** as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do **Banco Central do Brasil**, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou **a Lei nº 4728/65**, para atualizar as regras **do mercado de capitais**, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, **A Lei das SAs**, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira **a definição de** um quadro institucional que cria um **sistema de distribuição de** títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos

EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados **no mercado de capitais**.

Atrelado a essas atualizações, que serão **cada vez mais** recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de capitais**, instituindo o Conselho Monetário Nacional, um sistema de incentivos fiscais **com a finalidade** de democratizar **o capital**.

**Em** 1970, ocorreu o boom das bolsas de valores e com isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das **transações com ações**. Nesse momento foi compreendido **que o Banco** Central havia cometido falhas no que se refere à regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável que se refere à proteção dos acionistas minoritários e **do público investidor** como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no que se refere à sociedades anônimas. Compreendeu-se **que o mercado** primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona **sobre o mercado de valores** imobiliários e criar **a comissão de valores** imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar **as sociedades anônimas** com a legislação especial. Promulgada em 15 **de dezembro de** 1976, **a Lei das SAs** estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto **de capital aberto** quanto **de capital fechado**, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como os direitos e deveres **dos acionistas e** administradores.

Define **que a empresa de capital aberto** é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados **em bolsa de valores ou no mercado de balcão**. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o** país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital **da empresa e** com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento de uma nova **lei das sociedades anônimas, com o objetivo** básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao **objetivo de desenvolver o** setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

**A Lei das S/A**, trouxe a possibilidade de que empresas pudessem ser listadas **na bolsa de valores**, abrindo uma nova fonte **de financiamento, com a captação de recursos** e com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento e o desenvolvimento **do mercado de capitais no Brasil**.

**O** mundo estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma

sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar **aos acionistas minoritários** além de segurança, o respeito a **suas operações e** minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário no que se refere à escolha **dos valores mobiliários**; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo **o papel de** cada um; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas **do mercado de capitais e** o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes **de uma companhia**, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

**A decisão de** tornar **a empresa**, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (**Initial Public Offering**), ou **Oferta Pública Inicial**. Nesse caso **a empresa passa a vender as** suas ações pela primeira vez, **ao público em geral**, permitindo com isso, o **ingresso de novos** investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, **o IPO é** mais do que uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica **de uma companhia**. E a partir dela, a sociedade **passa a ter** um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para que seja possível **o IPO a empresa precisa** antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima **de capital aberto**, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite **a emissão de ações** negociáveis **no mercado de capitais**, contudo, **a companhia deve** estar apta para disponibilizar as suas ações que serão **negociadas em uma bolsa de valores**, como a B3 **no Brasil**. **E** isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com a criação da Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pela Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou como **um dos principais** meios de **companhias de capital aberto** que decidem captar recursos, expandir os seus negócios e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto **ao mercado**.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela **CVM - Comissão de Valores Mobiliários** e pela **Bolsa de Valores do Brasil**, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses **das empresas** e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se **realizar o IPO no Brasil** e dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, é de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha **demonstrações financeiras auditadas**, pelo menos dos últimos 3 anos. **A empresa precisa cumprir padrões de governança corporativa, de acordo com o segmento de listagem da bolsa** em que está enquadrada, seja **novos mercados** ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras **ao mercado** - **no** que se refere à balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às **regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022**, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma **a decisão de** operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos **ao decidir abrir o capital**. Para isso, a transformação do tipo de sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) e com isso elaborar o Estatuto Social compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia **que a empresa** almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da **captação de**  
15

**recursos**, ou para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com escritórios de advocacia especializados **em mercado de capitais** e auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a **escolha do Banco de investimento**, que irá, com muita responsabilidade, coordenar **a oferta**.

**E** é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada.

Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação **sobre a empresa, que** exige documentos societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão de base **para a elaboração do Prospecto**, que se trata **de um Documento** jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com **todas as informações financeiras auditadas** relevantes **da empresa, como** o risco do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e **Governança e** os dados de uso e fontes dos recursos, **a destinação dos recursos** captados, **bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à **CVM - Comissão de Valores Mobiliários**, no caso do Brasil, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e **exige que a companhia** cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com o registro do Protocolo **do Formulário de Referência**, do Prospecto Preliminar e da **Solicitação de Registro de Companhia Aberta**.

A CVM analisa **se as informações** estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da Resolução CVM nº 160/2022**, em vigor desde 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, **CVM nº480 e** outras).

**A Resolução CVM nº 160**, faz parte **do processo de** revisão e modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". Com o seu ingresso, ela substituiu **a Instrução CVM nº 400/2003, que** tratava das **ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também **a Instrução CVM nº 476/2009, que** tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga **Instrução CVM nº 480/2009, que** disciplinava o **registro de companhias abertas**, que hoje é **em grande parte** abrangida pela **Resolução CVM nº 80/2022**. Esta, trata **do registro de emissores de valores mobiliários**, substituindo a antiga **Instrução CVM nº 480/2009 e** tem **papel fundamental em** organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada **como companhia aberta**, detalhando em qual categoria **de registro (A, B, C, D)** a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações **periódicas e eventuais**; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

**A Resolução CVM nº 160**, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

Com relação a classificação do regime de ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de Registro Automático**, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como **divulgação tempestiva de informações**, governança, etc; **o Regime de**

**Registro Ordinário**, este está sujeito à **análise prévia da CVM**, e é aplicável geralmente a emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização **dos esforços de colocação em que a empresa pode** conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, a possibilidade de comunicações prévias **ao mercado de** forma mais estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, **assim como**, a exigência de um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos e regras para evitar **a venda de ações** recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para **estabilização de preço** no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

**O Registro da Oferta Pública**, após o **cumprimento de todos os requisitos**, independe da análise **da CVM** e pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na **CVM nº 160/2022**, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico **de registro da oferta de ações**, e vai definir o modelo de oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional **a oferta pública** ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos **segmentos especiais de Governança Corporativa** da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (com direito a voto) e elevados **padrões de governança**; ou Nível 2 ? **as empresas podem** manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários **de governança**.

**E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2** ? instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste **a empresa tem** ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de IPO** e há a isenção **de taxas**, e no **Bovespa Mais nível 2**, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, que não é a B3 quem escolhe, é a **empresa**, **mas a B3** é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender **os requisitos de** governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, **do ano de 2015**, pelo código das melhores **práticas de governança corporativa** do IBGC, ?Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, **conselho de administração**, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

**A partir dessa** etapa, ocorre o Roadshow, que é a apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo o **modelo de negócio da empresa**, **suas** projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No

aspecto jurídico, **a companhia deve** observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em transparência, proteção, **confiança no mercado**, adesão consistente, para garantir que no prospecto contenha tudo que é necessário **para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto no Código **de Distribuição de** Produtos de Investimento emitido pela Anbima e pela **CVM nº160**, **em** sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, **após a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation **da companhia para** que seja estabelecido uma faixa de 18

**mínimo e máximo** de preços que a ação pode atingir. Contudo a definição do preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido **o preço das ações e** a quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase de homologação **do IPO**, **e com a** aprovação formal do registro **da companhia e da oferta** junto **a CVM e a** admissão na B3, ocorre o a publicação de **aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários**, **que passam a ser** negociados **em bolsa**. A negociação se concretiza, ocorre, **anúncio de início** e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar que o processo não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, **de Informações financeiras** trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência **Comunicados ao mercado**, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos **padrões de governança**.

Neste processo, embora **todo o processo** signifique a disponibilização de ações **de empresas para** venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, que se pode realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas **a oferta inicial**, ou seja, a primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a oferta** primária acontece sempre **que a empresa emite as ações e** lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se **do IPO e** pode haver o follow-on primário. Nesse caso, **a empresa emite** novas **ações no mercado**, com objetivo de aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado **para o caixa da empresa**, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, a que se falar também nos principais riscos jurídicos **no**

processo de IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras;

Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador **da CVM e** do Bacen ? Banco Central **estabelecendo regras de** sanções administrativas e por fim **a Lei nº 14.195/2021**, que veio para facilitar **todo o processo** abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, **no contexto de** expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu **a necessidade de** se implementar um órgão especializado que tivesse **o papel de** garantir a mínima proteção aos investidores, **bem como, a** estabilidade do mercado.

**A Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar **com o objetivo de** resguardar **as empresas que** com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido **pela Lei nº 6.385/1976**, que criou **a CVM e** definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona todas **as atividades de empresas de capital aberto**, corretoras, fundos de investimentos, **auditores independentes e quaisquer outros** participantes do mercado.

Tem também **o papel de** Regulação, onde tem **o dever de** criar normas com objetivo de disciplinar o funcionamento do mercado com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem **o dever de desenvolver o mercado**, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado com objetivo de alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras **do mercado de valores** imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade **da CVM e** seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular **do mercado de valores mobiliários**; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular **a formação de** poupança e sua aplicação **no mercado de capitais**; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas **na Lei nº 6.385/1976**, estão **o Registro de companhias abertas**; a Fiscalização e controle de **ofertas públicas de valores mobiliários**; **a** Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é **o Papel da CVM** junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas **com valores mobiliários** negociados na bolsa ou **mercado de balcão organizado**. Seu

papel é atuar veemente para assegurar o cumprimento de regras fundamentais, como a Transparência na **divulgação de informações periódicas e** relevantes, com a aplicação da **Governança Corporativa**, com o **dever de** proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias e **controles internos**). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação **de mercado e** abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na **evolução da governança corporativa no Mercado de Capitais** do Brasil, assegurando **que as companhias** abertas adotem práticas que protejam **os investidores e** garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM no que **se refere a** assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta **o mercado, e** mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos **no mercado de capitais em quatro categorias de registro, e a** referência é o tipo de valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e **o nível de acesso ao mercado**. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite **que a companhia** emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos **convertíveis em ações**. Estão enquadradas **as empresas que** desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (**Novo Mercado, Nível 1, Nível 2**) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações **de divulgação de informações periódicas**, como o **formulário de referência**, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua **pela CVM e B3**.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão **de valores mobiliários que não sejam** ações, nem mesmo valores **convertíveis em ações**. Seu foco são **instrumentos de dívida** e securitização. E **as empresas que se enquadram** são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e **Notas Comerciais**. E tem a obrigação depende **divulgação de informações periódicas** sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar **mercado de ações**.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, **não residentes no Brasil e** permite emitir valores mobiliários **no mercado brasileiro**, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo **no Brasil, as** companhias que listam BDRs (Brazilian

Depository Receipts). Suas obrigações são **a divulgação de informações de acordo com o mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e usam o mercado de capitais** apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades de Propósito Específico) usadas para securitização, as FIDCs (**Fundos de Investimento em** Direitos Creditórios) e **as empresas que** fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes **do mercado de capitais**, pois além de atuar na regulamentação **de todo o processo** operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, **as empresas que** com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde **financeira e jurídica das empresas que operam no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover o desenvolvimento **do mercado de capitais** no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional.

Através de estabelecimento de normas e regras para seus participantes (corretoras de valores e operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar a importância da estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam **a decisão de** abrir capital e ingressar **no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado de **mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os envolvidos, em busca de** assegurar a garantia de proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no **que o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho **que o mercado** financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou o desenvolvimento do sistema financeiro nacional. **E a legislação** não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso o **processo de IPO** não apenas significa a consolidação desse avanço, como também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela **na análise dos** dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, ainda **que a empresa** apresente bom desempenho operacional.

**O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários**, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando **os princípios e** direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende de **uma estrutura de mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que as empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, que é **a Comissão de Valores Mobiliários** cominada com o entendimento da evolução **das companhias de capital aberto**, distintas pela sua peculiaridade de ter seus **valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários**, sendo estes, **a bolsa de valores ou mercado de balcão** é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e **mercado de capitais**, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar o propósito de **que as empresas** alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido **pela CVM e pela B3 no mercado de capitais** é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção **do que a** sociedade busca ? que é **o alcance de** auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? que é a preservação estrutural **das empresas e** a garantia da execução das regras **no mercado de capitais**.

Por fim, no que se refere às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas **de capital aberto**, **os** elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência no sentido de resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os

novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História **do Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.
- BRASIL. Site do EBSCO ? **Securities and Exchange Commission** Is Established. Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. **Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.
- BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em:17, de abril de 2024.  
BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - **Lei nº 13.874, de 20 de**  
setembro de 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm)  
[2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do **Banco Central do Brasil** ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento  
normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em:  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de  
maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em:

[https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-](https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf)  
[%20Guia%20do%20IPO.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível  
em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anônima. 6ª Edição. 9, 2019.  
São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ?  
Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a  
regulação **do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática.  
10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro.  
Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em:  
17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação **do Mercado de Capitais** no Brasil Evolução e Desafios.  
Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010.  
Disponível em: [https://www.econ.puc-](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)  
[rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)  
[%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====  
**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:**

[www.b3.com.br/data/files/C5/32/B9/07/898A2710547B5127AC094EA8/B3\\_PFMI\\_DISCLOSURE\\_-\\_Portugues\\_-\\_Atualizacao\\_-\\_Consolidado\\_-\\_PUBLICADO\\_-\\_202006.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/C5/32/B9/07/898A2710547B5127AC094EA8/B3_PFMI_DISCLOSURE_-_Portugues_-_Atualizacao_-_Consolidado_-_PUBLICADO_-_202006.pdf) (40698 termos)

**Termos comuns:** 421

**Índice de similaridade antigo:** 0,86%

**Novo índice de similaridade:** 5,37%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 3762b24aca86681x24

=====  
UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Artigo apresentado como requisito parcial para  
fins de obtenção de título de Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

RESUMO: Este artigo aborda a **análise da** regulação do Mercado de Capitais, à luz do papel da **Comissão de Valores Mobiliários nas** operações de investimentos praticadas por empresas que constituem as sociedades anônimas **de capital aberto**. Por se tratar de um órgão que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de valores mobiliários**, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, **no mercado de capitais**. A relação exige que a segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo com isso a preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de análise de** dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação **e valorização de** seus recursos, sob a ótica da preservação das sociedades.

Palavras-chave: **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the **analysis of the** regulation of the Capital Market, **in light of** the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail:  
camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ? UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail:  
aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar.

Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar

os estudos, especificamente pelo interesse no estudo **de tal política**, diante do fato de **que, de forma** indiscutível, **as operações no mercado de capitais** pela abertura de capital das Sociedades Anônimas, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores cada vez mais conscientes **a respeito do mercados de capitais, com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, com **a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais** que possa colocar em risco **a manutenção da** atividade econômica e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com **a preservação da** dignidade, do seu patrimônio e **do valor de mercado**, assim como os valores, que são os pilares da companhia, destacamos a relevância da pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar **o arcabouço de** pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os **envolvidos com a** Companhia das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. **Com o objetivo de** financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e** títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para essa época é que eram regras

6

seguidas apenas entre os **investidores e companhias**, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, com o advento da Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para **a evolução do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento **das sociedades por ações**. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível o surgimento de legislações que tinham **o objetivo de** organizar **o processo de** emissão desses **valores mobiliários**, e com isso, proteger e resguardar os direitos dos investidores. Pois **desta forma**, a sua liberdade em investir, sem descuidar **da preservação do** seu patrimônio e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada

por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam ao longo da década de 1920 **nos Estados Unidos**, reverberou no colapso da **Bolsa de Valores de Nova York** em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar **a integridade dos envolvidos** e, mais, tinha **a função de restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro**. Surge **desta forma**, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante **do mercado de capitais** e com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com um rol de medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações **de valores mobiliários**, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia **a exigência de registro**, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular **e supervisionar o mercado de valores mobiliários** e que trouxe um foco nas corretoras que exigia **de todas as**  
7

empresas que operassem com títulos públicos tinham **a obrigação de** apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação **do mercado de capitais**. Com isso, a regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança **do mercado**, e protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação **no mercado de capitais**.

Qualquer **negociação de ações** ou outros valores mobiliários **com base em** informações privilegiadas não públicas sobre uma empresa, é uma prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram que **o mercado de capitais** tem seus indícios com a vinda da família real de Portugal, ainda em seu período colonial, com a criação de Junta do Comércio, que possuía características similares às da **bolsa de valores**.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe um rol de inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova **base legal para** apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação **das sociedades por ações**, com regras para constituição, **funcionamento e dissolução**; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas dos **títulos de crédito**; e, previsões referentes ao direito marítimo.

O Código Comercial de 1850 foi um passo extremamente importante **no que se refere ao** estabelecimento de valores abrigados **em todo o** arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, **como por exemplo, a** relevância da segurança jurídica para as operações e consequentemente, **para os investidores; a possibilidade de que as** empresas pudessem captar recursos através **da emissão de ações, e** além disso, promoveu a instalação da **Bolsa de Valores** no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para **que todas as** operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária.

Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica **do mercado de capitais** estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1933), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento **das instituições financeiras. Além disso, a** insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução **do sistema financeiro.**

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando **o nível de** intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período **o mercado de capitais** praticamente não foi movimentado, **além disso, a** chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento **do mercado de capitais,** pois delimita à 12% o teto **da taxa de juros, em de acordo com** portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente **a partir do** final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% **ao ano a** taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava **o desenvolvimento de um mercado de capitais** ativo.

Entretanto, foi em 1964, **com a implantação** da reforma **do sistema financeiro nacional e a criação da** CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação **do mercado de capitais** avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei **de Mercado de Capitais,** que versa referente à disciplina **do mercado e** estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a **Lei das Sociedades por Ações, Lei** nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já **no período de** 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do

país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a Bolsa de Valores de São Paulo, que já tinha absorvido as operações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, passa a ser chamada de B3 em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, bem como da Cetip, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo Mercado de capitais, é inquestionável, assim como a sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento da economia nacional. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, a Constituição Federal.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes de forma direta e expressa no que se refere às determinações de como a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas no art. 192, da CF, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país e, ao mesmo tempo, servir aos interesses da coletividade, com base em leis complementares que versam sobre o tema. Aqui no Brasil, é na Lei nº 6.385 de 1976, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários. E a regulamentação traz pontos de alta relevância, por exemplo, quando menciona regras ao Insider trading, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar prevista na Lei nº 6.385 de 1976, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a divulgação de informações sobre atos ou fatos relevantes das negociações de valores mobiliários e seus respectivos relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no que se refere ao uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização civil e penal dos administradores.

Portanto, o mercado de capitais que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações de valores mobiliários, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante em prol do Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o

desenvolvimento do país, em concomitância com o **dever de** resguardar a **segurança jurídica de todo o processo e** das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o **desenvolvimento** das Sociedades Anônimas **ocorreram no período** após a Segunda Guerra Mundial e **um dos fatores** que tiveram maior relevância neste processo, foi a **necessidade de** reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então **da necessidade de** refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, **com o objetivo de** desenvolver a economia e restaurar o país. **E a forma de** promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo **o mercado de capitais**.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se **a partir de** então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

**Dessa forma,** o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo **mercado de capitais** dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional **em que as instituições** monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para **o funcionamento do sistema financeiro nacional**, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

**Com a mesma** finalidade, surge **o Banco Central do Brasil**, **que** tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e **pelo controle do sistema financeiro nacional**. Juntamente como ele, surge **também o Conselho Monetário Nacional**, para atuar como órgão deliberativo, que seria **responsável por definir as políticas de** crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, **do Banco Central do Brasil**, **que** criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar **as bolsas de valores** com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras **do mercado de capitais**, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira **a definição de** um quadro institucional que cria **um sistema de distribuição de títulos**; a criação de condições para formação **de mercado de** obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos

EUA com a SEC, em 1930; **a condução de** inovações urgentes nas leis referente a debêntures e Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de imposto de renda sobre rendimentos de títulos negociados **no mercado de capitais**.

Atrelado a essas atualizações, que serão cada vez mais recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de capitais**, instituindo o **Conselho Monetário Nacional, um sistema de** incentivos fiscais com a finalidade de democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom das **bolsas de valores e com** isso diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação **de preços das** transações com ações. Nesse momento foi compreendido que **o Banco Central** havia cometido falhas **no que se refere à** regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar **a implantação de** novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável **que se refere à** proteção dos acionistas minoritários e do público investidor **como um todo**. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, **no que se refere à** sociedades anônimas. Compreendeu-se que o mercado primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre **o mercado de** valores imobiliários e criar a **comissão de valores** imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar as sociedades anônimas **com a legislação** especial. Promulgada em 15 de **dezembro de** 1976, a Lei das SAs estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico para as S/As, tanto **de capital aberto** quanto de capital fechado, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para **o funcionamento das** companhias, descrevendo inclusive os detalhes **e a forma como as ações** deveriam negociadas, **bem como os direitos e** deveres dos acionistas e administradores.

Define que **a empresa de capital aberto** é aquela em que seus valores mobiliários, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em **bolsa de valores** ou **no mercado de balcão**. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o** país e inclusive de outros países, possam adquirir parte do capital da empresa e com isso garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e o surgimento **de uma nova lei das sociedades** anônimas, **com o objetivo** básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

A Lei das S/A, trouxe **a possibilidade de** que empresas pudessem ser listadas **na bolsa de valores**, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a **captação de recursos e** com isso pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento **e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil**.

O mundo estava mudando e com ele a intensificação **e a forma** com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma

sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade para o empresário no que se refere à escolha dos valores mobiliários; o cumprimento de regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel de cada um; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, bem como o seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, que são as bases intrínsecas do mercado de capitais e o seu papel econômico social.

Com o passar do tempo, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes de uma companhia, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

A decisão de tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado IPO (Initial Public Offering), ou Oferta Pública Inicial. Nesse caso a empresa passa a vender as suas ações pela primeira vez, ao público em geral, permitindo com isso, o ingresso de novos investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso de Direito Comercial, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é mais do que uma operação financeira, mas um divisor de águas na vida jurídica de uma companhia. E a partir dela, a sociedade passa a ter um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

Para que seja possível o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, ser uma Sociedade Anônima de capital aberto, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis no mercado de capitais, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar as suas ações que serão negociadas em uma bolsa de valores, como a B3 no Brasil. E isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com **a criação da** Bolsa de Amsterdã, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pela Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou como **um dos principais** meios de companhias **de capital aberto** que decidem captar recursos, expandir os **seus negócios** e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente regulamentado pela **CVM - Comissão de Valores Mobiliários** e pela **Bolsa de Valores** do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses das empresas e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO **no Brasil** e dentre eles importante listar que, em primeiro lugar, é de suma relevância que a cia seja uma Sociedade Anônima (S/A), assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos **dos últimos 3 anos**. A empresa precisa cumprir padrões **de governança corporativa, de acordo com o segmento de listagem** da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter **um Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada às regras da CVM - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma a decisão de operar, porque precisa **avaliar os riscos** e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a transformação **do tipo de** sociedade precisa ocorrer, caso a companhia não esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) e com isso elaborar **o Estatuto Social** compatível com os padrões exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza **e de forma** completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, os deveres e os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado que a decisão faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em **seus objetivos de** crescimento e expansão, seja através da **captação de**  
15

**recursos**, ou para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria possível, sem **a contratação de** assessores ? com **escritórios de advocacia** especializados em **mercado de capitais** e auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a escolha **do Banco de** investimento, que irá, com muita responsabilidade, coordenar a oferta.

E é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta da empresa tem viabilidade jurídica e documental para ser aprovada.

Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo **todas as áreas**, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas **informações sobre a** companhia servirão **de base para** a elaboração do Prospecto, que se trata de um Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com **todas as informações financeiras** auditadas relevantes da empresa, **como o risco do** negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da **avaliação de riscos** ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados de uso e fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, **bem como as informações sobre** governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário o registro junto à **CVM - Comissão de Valores Mobiliários**, no caso **do Brasil**, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e **exige que** a companhia cumpra alguns requisitos de transparência e governança, com **o registro do** Protocolo **do Formulário de Referência**, do Prospecto Preliminar e da **Solicitação de Registro de Companhia Aberta**.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde **2 de janeiro de 2023**, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, **CVM nº480 e** outras).

A Resolução CVM nº 160, **faz parte do processo de** revisão e modernização **regulatória da CVM**, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu **a Instrução CVM nº 400/2003**, que tratava das ofertas públicas **de distribuição de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também **a Instrução CVM nº 476/2009**, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga **Instrução CVM nº 480/2009**, que disciplinava **o registro de companhias abertas**, que hoje é **em grande parte** abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata **do registro de** emissores **de valores mobiliários**, substituindo a antiga **Instrução CVM nº 480/2009 e** tem papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada **como companhia aberta**, detalhando em qual categoria de registro (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto **o nível de** governança exigida, **bem como a** estrutura informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

Com relação a classificação **do regime de** ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: o Regime de Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; o Regime de

Registro Ordinário, este está sujeito à análise **prévia da CVM**, e é aplicável geralmente a emissores novos, para realização de operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a** empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando com isso, **a possibilidade de** comunicações prévias ao mercado de forma mais estruturada, reduzindo **o risco de** desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, assim como, **a exigência de** um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. **Bem como, os** novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição mais precisa de prazos **e regras para** evitar a **venda de ações** recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

O Registro da Oferta Pública, após **o cumprimento de todos os** requisitos, independe da análise **da CVM e** pode ocorrer de forma automática, conforme previsto na CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico **de registro da oferta de ações**, **e** vai definir **o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que há **a necessidade de** adequação aos segmentos especiais **de Governança Corporativa da B3**, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige **ações ordinárias (com** direito a voto) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários **de governança**.

**E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ?** instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem **?espaço?** para se adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de IPO** e há a isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter as ações preferenciais (PN).

Vale ressaltar, que não é a B3 quem escolhe, é a empresa, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para **atender os requisitos de** governança.

Como bem descrito na 5ª EDIÇÃO, do ano de 2015, pelo código das **melhores práticas de governança corporativa** do IBGC, **?Governança corporativa é** o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, **conselho de administração**, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas?.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, que é a apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de negócio** da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No

aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, **para garantir que** no prospecto contenha tudo que é necessário para que o investidor tome uma decisão consciente, como previsto **no Código de Distribuição de** Produtos de Investimento emitido pela Anbima **e pela CVM** nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após **a divulgação de** oferta preliminar através do prospecto, é recomendada a referência da valuation da companhia **para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo **de preços que** a ação pode atingir. Contudo a definição do preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das ações **e a quantidade** que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

A partir daí, acontece a fase de homologação do IPO, **e com a** aprovação formal **do registro da** companhia e da oferta junto **a CVM e a** admissão na B3, ocorre o **a publicação de** aviso ao mercado com o lançamento dos **valores mobiliários, que** passam a ser negociados **em bolsa**. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar **que o processo** não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de **Informações financeiras trimestrais e anuais**, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao **mercado, bem como** se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora todo o processo signifique a disponibilização de ações de empresas para venda, existem variações nas modalidades **de operação de** ofertas públicas, que se pode realizar. Neste **caso, estas não** são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece **sempre que a** empresa emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. Nesse caso, a empresa emite novas ações no mercado, **com objetivo de** **aumentar a** base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando o número de ativos disponíveis na bolsa. Nesse caso, o recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para o sócio que se desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, a que se falar também nos principais riscos jurídicos **no**

processo de IPO, como por exemplo, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (violação do dever de transparência). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, no que se refere às exigências, como por exemplo o Registro da companhia na categoria ?A? (que permite emissão de ações); o Registro da oferta pública. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje no que se refere às operações realizadas no mercado de capitais. A começar pela Redução de custos regulatórios, com destaque para relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade do mercado de capitais brasileiro.

Ou seja, O Brasil adotou uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. E no que se refere ao processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, ainda que tenha elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, além de auxiliar na adoção de boas práticas de governança corporativa e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege os interesses da empresa e dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade no mercado de capitais.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - a Comissão de Valores Mobiliários, por definição, é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, responsável pela regulação, normalização, 20

desenvolvimento e fiscalização do mercado de valores mobiliários no Brasil, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação tem a finalidade de assegurar o bom desempenho e funcionamento, ao mesmo tempo, garantindo a integridade, bem como a transparência das operações que acontecem dentro do mercado de capitais brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste mercado de capitais. E complementar à esta, é citada pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos de governança corporativa e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, que são atos normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras;

Lei nº 13.506/2017, que institui o regime sancionador **da CVM e do Bacen** ? Banco Central estabelecendo regras de sanções administrativas e **por fim a Lei nº 14.195/2021**, que veio para facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, no contexto de expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais que antes era baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, **e o governo** percebeu **a necessidade de** se implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, **bem como, a** estabilidade do mercado.

A **Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar **com o objetivo de** resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido **pela Lei nº 6.385/1976**, que criou **a CVM e** definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona **todas as atividades de** empresas **de capital aberto**, corretoras, **fundos de investimentos**, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde **tem o dever de** criar normas **com objetivo de** disciplinar **o funcionamento do mercado** com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso **tem o dever de** desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado **com objetivo de** alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das **suas principais funções** é garantir a proteção dos investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção no sentido de dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir as regras **do mercado de** valores imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade **da CVM e** seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular **do mercado de valores mobiliários**; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular **a formação de** poupança **e sua aplicação no mercado de capitais**; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar a atuação de emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas na Lei nº 6.385/1976, estão **o Registro de companhias abertas**; a Fiscalização **e controle de** ofertas públicas **de valores mobiliários**; **a** Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; a Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; a Regulamentação técnica **do mercado (através de** instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto às Sociedades Anônimas (S/A), pois esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar companhias abertas, ou seja, aquelas **com valores mobiliários negociados** na bolsa ou **mercado de balcão organizado**. Seu

papel é atuar veemente **para assegurar o cumprimento de** regras fundamentais, como a Transparência na **divulgação de informações** periódicas e relevantes, com **a aplicação da** Governança Corporativa, com **o dever de** proteger os acionistas minoritários, regras de administração, assembleias **e controles internos**). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de insider trading, que configura a manipulação **de mercado e** abuso de poder de controle com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto **a CVM tem** papel fundamental na evolução da governança corporativa **no Mercado de Capitais do Brasil**, assegurando que as companhias abertas adotem práticas que protejam os investidores e garantam a **integridade do mercado**.

André Luiz Santa Cruz ressalta que a CVM possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: **Advertência. Multa. Suspensão** temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM **no que se refere a** assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta **o mercado**, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

**A CVM classifica** as companhias que desejam captar recursos **no mercado de capitais** em quatro categorias **de registro**, e a referência é **o tipo de** valor mobiliário que essas empresas pretendem emitir e **o nível de acesso ao** mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. Permite que a companhia emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e **ativos conversíveis em** ações. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) **e os bancos**, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações **de divulgação de informações** periódicas, como o **formulário de referência**, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua **pela CVM e B3**.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite emissão **de valores mobiliários que** não sejam ações, nem mesmo valores conversíveis em ações. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis **do Agronegócio**) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende **divulgação de informações** periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? é o Registro para Emissores Estrangeiros, **não residentes no Brasil e** permite emitir valores mobiliários **no mercado brasileiro**, desde **que esses ativos estejam registrados ou vinculados a** mercados regulamentados no exterior. Neste caso, se enquadram as empresas estrangeiras emitindo no Brasil, as companhias que listam BDRs (Brazilian

Depository Receipts). Suas obrigações são **a divulgação de informações de acordo com o mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? é o Registro restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo **no Brasil e usam o mercado de capitais** apenas para

23

certos tipos de operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (Sociedades **de Propósito Específico**) usadas para securitização, as FIDCs (**Fundos de Investimento em** Direitos Creditórios) e as empresas que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, sem necessidade de disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições mais importantes **do mercado de capitais**, pois além de atuar na regulamentação **de todo o** processo operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica das empresas que operam **no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover o desenvolvimento **do mercado de capitais no Brasil** bem como **do Sistema financeiro nacional**.

Através de estabelecimento de normas **e regras para seus participantes** (corretoras **de valores e** operadores outorgados), garantindo **a segurança e o cumprimento** dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar a importância da estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam a decisão de abrir capital e ingressar **no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado **de mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os** envolvidos, **em busca de** assegurar a garantia de proteção dos investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no que **o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho que o mercado financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou o desenvolvimento **do sistema financeiro nacional**. **E a** legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, que são os investidores minoritários.

Com isso o processo de IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim do processo. Pois fatores como a euforia do mercado e avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, ainda que a empresa apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM ? Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando os princípios e direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade da pessoa jurídica.

O sistema financeiro nacional depende de uma estrutura de mercado de capitais próspera e assertiva, pois é através dela que as empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além de quebra de paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, que é a Comissão de Valores Mobiliários cominada com o entendimento da evolução das companhias de capital aberto, distintas pela sua peculiaridade de ter seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, sendo estes, a bolsa de valores ou mercado de balcão é esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e mercado de capitais, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar o propósito de que as empresas alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 no mercado de capitais é fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção do que a sociedade busca ? que é o alcance de auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? que é a preservação estrutural das empresas e a garantia da execução das regras no mercado de capitais.

Por fim, no que se refere às operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas de capital aberto, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência no sentido de resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os

novos níveis de exigência e avanços em que o Brasil deve estar para alcançar a projeção econômica frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Mercado de capitais já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em:

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História do Mercado de Capitais.

Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em: 17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established.

Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Mercado de Capitais, 2024. Descrição e atribuições.

Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em:

[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em:17, de abril de 2024.  
BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 192 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 62 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 170 da Constituição Federal, de 1988. Disponível em:  
<https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>.  
Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em:  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial. Sociedade Anônima. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito **e a regulação do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação **do Mercado de Capitais no Brasil** Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)



=====

**Arquivo 1:** [REGULAÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS - TCC. CAMILA A C OLIVEIRA.pdf](#) (7831 termos)

**Arquivo 2:** [www.passeidireto.com/arquivo/150575253/cp-iuris-ebook-de-direito-empresarial](http://www.passeidireto.com/arquivo/150575253/cp-iuris-ebook-de-direito-empresarial) (43406 termos)

**Termos comuns:** 408

**Índice de similaridade antigo:** 0,80%

**Novo índice de similaridade:** 5,21%

**Índice de agrupamento:** Moderado

O texto abaixo é o conteúdo do documento **Arquivo 1**. Os termos em vermelho foram encontrados no documento **Arquivo 2**. Id da comparação: 78ef63a711f54cfx21

=====

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO SALVADOR  
FACULDADE DE DIREITO

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS **DE CAPITAL ABERTO**

Salvador

2024

2

CAMILA DE AZEVEDO CRISPIM OLIVEIRA

REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**  
O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM  
SOCIEDADES ANÔNIMAS **DE CAPITAL ABERTO**

Artigo apresentado como requisito parcial **para**  
**fins de** obtenção **de título de** Bacharel em Direito,  
junto à Faculdade de Direito da Universidade  
Católica do Salvador-UCSal.

Orientador: Prof. Ms. Aleksandro Brasileiro,  
docente do curso de Direito.

Salvador

2024

3

## REGULAÇÃO DE **MERCADO DE CAPITAIS**: O PAPEL DA CVM NA SEGURANÇA JURÍDICA DOS INVESTIDORES EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE **CAPITAL ABERTO**

Camila de Azevedo Crispim Oliveira<sup>1</sup>

Aleksandro Brasileiro<sup>2</sup>

**RESUMO:** Este artigo aborda a análise da regulação **do Mercado de Capitais**, à luz do papel **da Comissão de Valores Mobiliários** nas operações de investimentos praticadas por empresas que constituem **as sociedades anônimas de capital aberto**. Por **se tratar de um órgão** que possui a função contributiva em atuar de forma efetiva, garantindo, a eficácia exigida nas operações **no mercado de valores mobiliários**, apoiando aqueles que assumem o papel de investidores, **no mercado de capitais**. A relação exige que a segurança jurídica, destas organizações sejam resguardadas, garantindo **com isso a** preservação dos seus direitos, valores e patrimônio. O propósito é alcançar entendimento, **a partir de** análise de dados, base histórica e de legislação vigente, para apoiar a segurança na realização dos objetivos específicos de captação e valorização de seus recursos, **sob a ótica da** preservação das sociedades.

**Palavras-chave:** **Mercado de Capitais**, IPO, Sociedades Anônimas, **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**, Direito Empresarial, Investidores.

### ABSTRACT

This article addresses the analysis of the regulation of the Capital Market, in light of the role of the Securities and Exchange Commission in investment operations carried out by companies that constitute publicly traded corporations. As it is a body that has the role of contributing to acting effectively, ensuring the efficiency required in operations in the securities market, supporting those who assume the role of investors in the capital market. The relationship requires that the legal security of

<sup>1</sup> Graduanda do Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador. E-mail:  
camila.crispim@ucsal.edu.br

<sup>2</sup> Mestre em Estudos Interdisciplinares sobre a Universidade, Pós-Graduado em Processo Civil pela JusPodium, Bacharel em Direito pela Universidade Católica do Salvador ?  
UCSAL, Professor de Direito da Universidade Católica do Salvador. E- mail:  
aleksandro.brasileiro@pro.ucsal.br.

4

these organizations be safeguarded, thereby ensuring the preservation of their rights, values and assets. The purpose is to reach an understanding, based on data analysis, historical basis and current legislation,

to support the security in achieving the specific objectives of raising and valuing their resources, from the perspective of preserving companies.

Keywords: Capital Market, IPO, Public Limited Companies, Securities and Exchange Commission (CVM), Business Law, Investors.

SUMÁRIO: 1. INTRODUÇÃO. 2. O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL. 3. AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976. 4. O PROCESSO DE IPO. 5. A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

## 1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem, como objeto, a análise da adequada regulação do Mercado de Capitais, com foco na análise do papel da Comissão de Valores Mobiliários diante de operações de investimentos praticadas pelas empresas que constituem as sociedades anônimas de capital aberto. Esclarecer se este órgão possui a capacidade necessária para contribuir de forma efetiva e com a eficácia exigida, no apoio aos investidores nessa relação que precisa que a segurança jurídica, mínima, seja resguardada, garantindo com isso a preservação dos direitos, valores e patrimônio destas organizações.

Esta pesquisa tem sua relevância na apresentação de um tema extremamente contemporâneo. Diante da alta penetração de empresas no mercado de capitais, se torna de suma importância estudos para amparar suas tomadas de decisões, garantindo e resguardando a segurança jurídica das operações.

Cada empresa possui uma atividade específica, um comportamento econômico e uma representatividade social no nicho em que atua. Bem como possui também, necessidades diferentes de liquidez, de estrutura de fluxo de caixa que precisam estar alinhados ao seu modelo de negócio. Por isso, essas companhias têm a responsabilidade de criar e implantar um sistema de compliance com regras e objetivos atreladas a um planejamento que consiga mapear as necessidades, para enfrentar os desafios e alcançar os seus objetivos futuros, dentro do ordenamento econômico.

Nesse íterim, diversas delas passaram a investir no mercado de capitais para obter ganhos financeiros que apoiem e rentabilizem sua operação para ampliar seu fluxo de caixa,

5

dentro das expectativas de crescimento e desenvolvimento que a companhia quer alcançar. Desta forma, é de alta importância que uma instituição como a Comissão de Valores Mobiliários, que está diretamente ligada ao Ministério da Economia, tenha sua atividade acompanhada e fiscalizada, além de no âmbito econômico, também, no jurídico.

Apesar de serem restritas as legislações acerca do tema, no que se refere ao âmbito acadêmico de Direito, o conhecimento científico de vertente econômica vem buscando ampliar os estudos, especificamente pelo interesse no estudo de tal política, diante do fato de que, de

forma indiscutível, as operações **no mercado de capitais** pela **abertura de capital das Sociedades Anônimas**, vem crescendo de forma exponencial.

Desta forma se faz imprescindível estudo deste tema extremamente contemporâneo, diante do aumento do surgimento de consumidores e investidores **cada vez mais** conscientes a respeito do mercados de capitais, **com objetivo de** apoiá-los nas análises das decisões, **com a prestação de** uma consultoria que possa ampará-los juridicamente, protegendo e mitigando possíveis riscos inerentes à atividade **no mercado de capitais** que possa colocar **em risco a** manutenção **da atividade econômica** e seus reflexos na carga social.

Desta forma balizar princípios e direitos fundamentais, com a preservação da dignidade, **do seu patrimônio** e do valor de mercado, **assim como os** valores, **que são os** pilares da companhia, destacamos a relevância da pesquisa apresentada, para que com ela possamos ampliar o arcabouço de pesquisas acerca do tema e contribuir.

## 2 O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O **mercado de capitais**, tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, quando ainda de forma embrionária, suas características norteiam as operações financeiras que os envolvidos **com a Companhia** das Índias Orientais - inglesas e holandesas, realizavam. Com o objetivo de financiar as expedições comerciais, os recursos eram angariados através de emissões **de ações e** títulos, à crédito daqueles que, visionariamente, já acreditavam no sucesso das expedições. Notoriamente, nas pesquisas realizadas, identificamos que os instrumentos jurídicos utilizados nessa época, tinham uma vertente, mais simples, o chamado direito consuetudinário, ou seja, eram regras e regimes, baseados em costumes e práticas sociais estabelecidos e reconhecidos pela comunidade. E de nada se assemelhavam às leis escritas ou legislação, como as que temos atualmente vigentes. E, um ponto relevante para **essa época é** que eram regras

6

seguidas **apenas entre os** investidores e companhias, sem que a interferência estatal alcançasse relevância.

O célere desenvolvimento do país, **com o advento da** Revolução Industrial, ocorrida na Inglaterra, no século XVIII, foi um grande marco para a evolução **do mercado de capitais**, pois culminou numa alta demanda de captação pública de recursos. Dando origem ao surgimento e estabelecimento **das sociedades por ações**. Que, se tornaram um modelo dominante utilizado para fomentar grandes projetos de infraestrutura como as construções de ferrovias, mineração e energia, da época.

Com os avanços, se tornou imprescindível **o surgimento de** legislações que tinham o objetivo de organizar **o processo de** emissão desses **valores mobiliários, e com isso**, proteger e resguardar os direitos dos investidores. Pois desta forma, a sua liberdade em investir, sem descuidar da preservação **do seu patrimônio** e objetivo empresarial, teria maior respaldo e visibilidade.

Contudo com a crise de 1929, também conhecida como a Grande Depressão, causada por uma combinação de eventos econômicos, financeiros e estruturais que se acumularam ao

longo **da década de 1920 nos Estados Unidos**, reverberou no colapso **da Bolsa de Valores de Nova York** em outubro do mesmo ano. Com este evento, a relevante ausência da regulação do estado passou a se tornar, necessariamente, uma exigência e portanto, foi integrada dentro desse sistema.

As probabilidades apresentadas, tornaram a intervenção estatal, a guardiã da qual o ordenamento econômico necessitava, para executar a tarefa de resguardar a integridade dos envolvidos e, mais, tinha **a função de** restabelecer a confiabilidade do sistema financeiro. Surge desta forma, a regulação pública, nos EUA, como parte integrante **do mercado de capitais e** com poder para fiscalizar e aplicar a lei, como a Securities Act, em 1933, com **um rol de** medidas cruciais e os estabelecimentos de regras, imersas em princípios basilares de transparência nas operações **de valores mobiliários**, mantinham seu na proteção aos investidores e na prevenção contra fraudes. Mais especificamente, havia **a exigência de** registro, proteção aos investidores, foco na oferta inicial.

Na sequência, a Securities Exchange Act, em 1934, criando a SEC (Securities and Exchange Commission), uma agência independente com poderes de regular e supervisionar **o mercado de valores mobiliários e** que trouxe um foco nas corretoras que exigia **de todas as**  
7

empresas que operassem com títulos públicos tinham **a obrigação de** apresentar relatórios, periodicamente.

Aqui no Brasil, toda essa revisão procedimental em operar valores mobiliários, teve reflexo no princípio do "full and fair disclosure", que foi adotado por influência americana e se tornou um pilar de alta relevância na regulação **do mercado de capitais**. **Com isso, a** regra da obrigação de disclosure, que determina a transparência necessária, com informações completas, garante a confiança **do mercado, e** protege os interesses dos investidores, além de incentivar a participação **no mercado de capitais**.

Qualquer negociação de ações ou **outros valores mobiliários** com base em informações privilegiadas não públicas sobre uma **empresa, é uma** prática ilegal em muitos países, incluindo o Brasil, pois confere uma vantagem injusta aos Insiders (pessoas que têm acesso a essa informação) sobre outros investidores.

No cenário brasileiro, estudos demonstram **que o mercado de capitais** tem seus indícios com a vinda **da família real** de Portugal, ainda em seu período colonial, com **a criação de** Junta **do Comércio, que** possuía características similares às **da bolsa de valores**.

Com a promulgação do Código Comercial em 1850, pelo Imperador Dom Pedro II, foi estabelecido um marco nas manifestações constitucionais, pois trouxe **um rol de** inovações legais, que substituíram normas anteriores, estabelecendo uma nova base legal para apoiar o país no desenvolvimento econômico e empresarial que estava acontecendo.

Em sua previsão legal trouxe a regulamentação **das sociedades por ações**, com regras para constituição, funcionamento e dissolução; regulamentações a respeito das atividades comerciais; regras e normas **dos títulos de crédito**; e, previsões referentes ao direito marítimo. **O Código Comercial de 1850** foi um passo extremamente importante no **que se refere**

ao estabelecimento de valores abrigados em todo o arcabouço jurídico brasileiro apresentado neste, como por exemplo, a relevância da segurança jurídica para as operações e conseqüentemente, para os investidores; a possibilidade de que as empresas pudessem captar recursos através da emissão de ações, e além disso, promoveu a instalação da Bolsa de Valores no Rio de Janeiro, em 1851, pioneira no país, propiciando o ambiente ideal para que todas as operações pudessem acontecer, com estrutura e segurança necessária. Em vigor por aproximadamente um século, após o Código Comercial de 1850, a evolução jurídica do mercado de capitais estagnou por um longo período. Na República Velha

(1889 - 1937), o Brasil apresentou avanços modestos, pois o foco estava em construções voltadas às ferrovias e no desenvolvimento das instituições financeiras. Além disso, a insegurança política e econômica, instalada pela política dos governadores e pela política do café com leite, que centralizava o poder e excluía a população, gerou muitos conflitos com revoltas populares e militares na época, retraía qualquer movimento em direção à evolução do sistema financeiro.

Na sequência, na Era Vargas (1930 ? 1964), o então presidente Getúlio Vargas promoveu um governo baseado em populismo, aumentando o nível de intervenção do governo na economia, reduzindo o capital privado. Deu visibilidade aos diversos programas sociais que implantou e nesse período o mercado de capitais praticamente não foi movimentado, além disso, a chamada Lei da Ursa, limitava o avanço no desenvolvimento do mercado de capitais, pois delimita à 12% o teto da taxa de juros, em de acordo com portal do investidor da CVM. Também através dele, encontramos a notificação de que nesta época, dado o ambiente econômico de inflação crescente, os brasileiros investiram principalmente em ativos reais, em imóveis e as aplicações em títulos, sejam de natureza pública ou privada, eram evitados. A um ambiente econômico de inflação crescente ? principalmente a partir do final da década de 1950 ? se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que também limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Entretanto, foi em 1964, com a implantação da reforma do sistema financeiro nacional e a criação da CVM, através da criação da Lei nº 4.595/64, que teve sua referência da Security E C, implantada nos EUA, a regulamentação do mercado de capitais avança no sentido da modernização e expansão, e é criada a Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que versa referente à disciplina do mercado e estabelece medidas para seu desenvolvimento.

Daí, a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, é criada e passa a ser a base para os funcionamentos das companhias. As operações ganham mercado e os volumes e ocorrências avançam na economia, fazendo surgir novas bolsas pelo país, nas cidades de São Paulo e Porto Alegre.

Já no período de 1990 a 2000, a ocorrência das privatizações e a abertura econômica do país promovem um avanço na expansão de empresas listadas, bem como a modernização dos

9

sistemas com implantação do pregão eletrônico e, conseqüentemente, o exponencial aumento do volume de negociações.

Desde 2008, o Brasil passou a ter uma única bolsa, a **Bolsa de Valores**, Mercadorias e Futuros, a BM&FBOVESPA, que integrava as operações da BM&F e as da BOVESPA, a **Bolsa de Valores de São Paulo**, que já tinha absorvido as operações da **Bolsa de Valores** do Rio de Janeiro. E em março de 2017, a BM&FBOVESPA, **passa a ser chamada de B3** em decorrência da integração entre a BM&FBOVESPA e a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos), projetando a nível mundial, uma companhia consolidada no mercado financeiro, em estrutura e atuação, com a BM&FBOVESPA, nas negociações e pós-negociações de produtos listados, **bem como da Cetip**, no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.

A alta relevância do papel exercido pelo **Mercado de capitais**, é inquestionável, **assim como a** sua magnitude em atuar na alavancagem dos ativos e contribuir efetivamente para o fortalecimento **da economia nacional**. E as bases jurídicas que destacam e atribuem a relevância deste papel estão expressas na nossa carta magna, **a Constituição Federal**.

A preocupação é preservar, esclarecer e definir todas as diretrizes **de forma direta** e expressa no **que se refere às** determinações de **como a estrutura** do Sistema Financeiro Nacional, que serve de lastro para, deve ser, estão definidas **no art. 192, da CF**, que é promover o desenvolvimento econômico de forma equilibrada do país **e, ao mesmo tempo**, servir **aos interesses da** coletividade, com base em leis complementares que versam **sobre o tema**.

Aqui **no Brasil**, **é na Lei nº 6.385 de 1976**, que esses princípios jurídicos essenciais foram inseridos no rol de regras dessas operações, através da criação da CVM (**Comissão de Valores Mobiliários**) **e o objetivo está pautado em regulamentar o mercado de valores mobiliários**.

**E a regulamentação** traz pontos de alta relevância, **por exemplo, quando** menciona regras **ao Insider trading**, definindo expressamente, como prática ilegal por acesso às informações privilegiadas. A matéria, além de estar **prevista na Lei nº 6.385 de 1976**, é matéria citada também na Súmula 44, que descreve com objetividade a **divulgação de informações** sobre atos ou fatos relevantes das negociações **de valores mobiliários e seus respectivos** relatórios para divulgar tais atos. Revogou legislação anterior, a Instrução CVM nº 358 e trouxe linearidade jurisprudencial entre a regulamentação e a CVM, no **que se refere ao** uso indevido de informações. O objetivo principal é coibir que as operações realizadas com informações

10

privilegiadas e as vantagens financeiras alcançadas com estas, sejam penalizadas com a responsabilização **civil e penal** dos administradores.

Portanto, **o mercado de capitais** que temos atualmente no Brasil, vai além de um ambiente de negociações **de valores mobiliários**, se tornou verdadeiramente um pilar altamente relevante **em prol do** Sistema Financeiro Nacional. O seu papel no compromisso com o desenvolvimento do país, em concomitância com **o dever de** resguardar a segurança jurídica **de**

todo o processo e das partes envolvidas, lhe concede reconhecimento merecido em impulsionar o avanço monetário das empresas, nos âmbitos financeiro e jurídico.

### 3 AS SOCIEDADES ANÔNIMAS À LUZ DA LEI 6.404/1976

O surgimento e o desenvolvimento das Sociedades Anônimas ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial e um dos fatores que tiveram maior relevância neste processo, foi a necessidade de reestruturação, de capitalização empresarial e de expansão do setor industrial para restabelecer a economia do país.

Foi então da necessidade de refazimento dessas economias, que ora haviam sido destruídas, que exigiu o foco e impôs que medidas pelo governo fossem tomadas, com o objetivo de desenvolver a economia e restaurar o país. E a forma de promover isso seria usando recursos próprios, captando ou expandindo o mercado de capitais.

A última opção foi o caminho escolhido, e um olhar muito criterioso recaiu sobre a reforma das instituições desse mercado, tornando-se a partir de então, um importante instrumento da política econômica em prol do desenvolvimento econômico e financeiro.

Dessa forma, o desenvolvimento financeiro passou a ser objetivo basilar da política econômica nacional, e para isso, as medidas tomadas pelo governo tinham sempre o sentido e objetivo de estruturar um novo mercado de capitais dentro do país.

Para isso, a Lei de Reforma Bancária - Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, foi promulgada e acompanhou o objetivo já estabelecido, elencando uma política pública nacional em que as instituições monetárias, bancárias e creditícias no Brasil, eram consideradas, marco fundamental. Em seu arcabouço, uma estrutura jurídica com regras bem definidas para o funcionamento do sistema financeiro nacional, estava estabelecida, apoiando inclusive, a democratização do capital.

11

Com a mesma finalidade, surge o Banco Central do Brasil, que tem como função principal operar como autarquia federal, sendo responsável direto pela política monetária e pelo controle do sistema financeiro nacional. Juntamente com ele, surge também o Conselho Monetário Nacional, para atuar como órgão deliberativo, que seria responsável por definir as políticas de crédito, câmbio e moeda.

Outra relevante resolução, foi a de número 39, do Banco Central do Brasil, que criada pela Lei de reforma bancária, Lei nº 4595/64, decidia reestruturar as bolsas de valores com um design mais moderno, e promulgou a Lei nº 4728/65, para atualizar as regras do mercado de capitais, mantendo o objetivo estratégico de desenvolvê-lo.

E segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, em sua obra, A Lei das SAs, página 123, as principais providências da lei podem ser agrupadas em cinco categorias, sendo a primeira a definição de um quadro institucional que cria um sistema de distribuição de títulos; a criação de condições para formação de mercado de obrigações privadas a prazos médio e longo; regulamentação e policiamento das operações, seguindo o mesmo modelo adotado nos EUA com a SEC, em 1930; a condução de inovações urgentes nas leis referente a debêntures e

Sociedades Anônimas; e por fim modificações na legislação de **imposto de renda** sobre rendimentos de títulos **negociados no mercado de capitais**.

Arelado a essas atualizações, que serão **cada vez mais** recorrentes até alcançarmos o que temos atualmente, o governo federal decidiu, em 1964, utilizar o instrumento tributário para fomentar a poupança privada **para o mercado de capitais**, instituindo o Conselho Monetário Nacional, **um sistema de** incentivos fiscais **com a finalidade de** democratizar o capital.

Em 1970, ocorreu o boom **das bolsas de valores e com isso** diversos investidores tiveram prejuízos em calculáveis, com a desenfreada especulação e pela elevação de preços das transações com ações. Nesse momento foi compreendido que o Banco Central havia cometido falhas no **que se refere à** regularização e fiscalização desse mercado.

Diante disso chegou até se cogitar a implantação de novo órgão que fosse especializado, buscando com isso incremento considerável **que se refere à** proteção **dos acionistas minoritários e** do público investidor como um todo. Os diversos avanços na legislação, na tecnologia e na economia nacional, exigiam a reforma da legislação, no **que se refere à** sociedades anônimas. Compreendeu-se **que o mercado** primário de ações precisaria se desenvolver.

12

Nesse cenário foram editadas algumas leis, como a Lei 6385/76 - que menciona sobre **o mercado de valores** imobiliários e criar **a comissão de valores** imobiliários, e a Lei 6404/76 - a chamada Lei das SAs, para regulamentar **as sociedades anônimas com a legislação** especial. Promulgada em 15 **de dezembro de** 1976, **a Lei das SAs** estabeleceu um objetivo claro e criou um marco jurídico **para as S/As**, tanto **de capital aberto** quanto **de capital fechado**, pois sua legislação trouxe em seu rol toda a regulamentação para o funcionamento das companhias, descrevendo inclusive os detalhes e a forma como as ações deveriam negociadas, bem como **os direitos e deveres dos acionistas e** administradores.

Define que a empresa **de capital aberto** é aquela em que **seus valores mobiliários**, seja na modalidade ações ou debêntures, possam ser negociados em **bolsa de valores ou no mercado de balcão**. Uma negociação pública, pois permite que investidores **de todo o país** e inclusive de outros países, possam adquirir **parte do capital da empresa e com isso** garantir participação se tornando acionistas.

A reforma e **o surgimento de** uma nova **lei das sociedades anônimas**, com o objetivo básico de estabelecer uma estrutura jurídica alinhada ao objetivo de desenvolver o setor, era um evento indispensável à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada, segundo Sérgio Campinho.

**A Lei das S/A**, trouxe **a possibilidade de** que empresas pudessem ser listadas na **bolsa de valores**, abrindo uma nova fonte de financiamento, com a **captação de recursos e com isso** pudesse atrair novos investidores, com pontos de vistas diferentes e proporcionar o impulsionamento **e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil**.

**O mundo** estava mudando e com ele a intensificação e a forma com que os investimentos eram realizados especialmente no âmbito Empresarial exigia marcar bolso jurídico e uma sistemática forte, clara e objetiva que pudesse assegurar aos acionistas minoritários além de

segurança, o respeito a suas operações e minimizar possíveis prejuízos dentro desta atividade. Princípios estes, subscrita pelo ministro da Fazenda da época, o senhor Mário Henrique Simonsen, que estabeleceu em litteris: a ampla liberdade **para o empresário** no **que se refere à** escolha dos valores mobiliários; **o cumprimento de** regras restritas, distribuindo responsabilidade aos administradores e acionista controlador, esclarecendo o papel **de cada um**; a sugestiva modernização de estrutura, estabelecendo um prazo para possíveis expansões; facilidade na compreensão da legislação vigente; a possibilidade da criação da sociedades

13

anônimas fechadas com maior flexibilidade administrativa jurídica; e sempre expressando a relevância do papel social das instituições mercantis, **bem como o** seu papel fundamental no desenvolvimento do país estabelecendo um Código de ética no sentido imperativo da consciência deste papel na garantia dos direitos fundamentais, **que são as** bases intrínsecas **do mercado de capitais e o** seu papel econômico social.

**Com o passar do tempo**, fica mais evidente a busca pelo equilíbrio entre as relações de poder nas companhias, e as reformulações realizada na Lei 6.404/76, trazem releituras e transformações no papel dos principais componentes **de uma companhia**, sendo estes, os acionistas, os empregados e a comunidade.

Esse tríplice, ao longo dessas reformulações jurídicas, foram angariando lapidações importantes em seus papéis dentro das empresas, bem como alcançaram a conquista de ter suas atribuições e interesses resguardados e materializados em legislações especiais, considerando os fins sociais e a preservação dos interesses corporativos e princípios fundamentais.

#### 4 O PROCESSO DE IPO

A decisão de tornar a empresa, antes privada, em pública, exige um processo rigoroso que é chamado **IPO (Initial Public Offering)**, ou Oferta Pública Inicial. **Nesse caso a** empresa passa a **vender as suas ações** pela primeira vez, ao público em geral, permitindo com isso, **o ingresso de novos** investidores que farão parte dela e serão reconhecidos como acionistas.

Como bem cita Fábio Ulhoa em seu curso **de Direito Comercial**, no volume 2 ?

Sociedades em sua 18ª Edição, o IPO é mais **do que uma** operação financeira, mas um divisor de águas na vida **jurídica de uma companhia**. E a partir dela, **a sociedade passa a ter** um compromisso público de governança, transparência e proteção aos investidores, sob supervisão estatal e autorregulatória.

**Para que seja** possível o IPO a empresa precisa antes de qualquer coisa, **ser uma Sociedade Anônima de capital aberto**, porque é o modelo jurídico da S.A. que permite a emissão de ações negociáveis **no mercado de capitais**, contudo, a companhia deve estar apta para disponibilizar **as suas ações** que serão negociadas em **uma bolsa de valores**, como a B3 no Brasil. E isso requer um levantamento de dados para analisar os riscos jurídicos e financeiros que possam impactar na precificação da oferta ou gerar contingências.

14

Originalmente, essas operações têm as mesmas origens **do mercado de capitais**, e remontam à Europa Medieval e se modernizam com **a criação da Bolsa de Amsterdã**, com as primeiras operações, que teriam formatos assemelhados, às realizadas pelas Companhia das Índias Orientais por volta de 1602. E atualmente, o IPO se firmou **como um dos** principais meios de **companhias de capital aberto que** decidem captar recursos, expandir **os seus negócios** e aumentar sua visibilidade e credibilidade junto ao mercado.

**No Brasil**, o IPO, é minuciosamente **regulamentado pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários e pela Bolsa de Valores** do Brasil, a B3 e possui etapas legais que garantem a proteção e os interesses das empresas e dos investidores, promovendo a transparência e funcionamento adequado, à cada operação realizada para buscar garantir a equidade, **no mercado de capitais**.

Contudo, há alguns requisitos importantes para se realizar o IPO no Brasil e dentre eles importante listar que, **em primeiro lugar**, **é** de suma relevância que a cia seja **uma Sociedade Anônima (S/A)**, assim como que ela tenha demonstrações financeiras auditadas, pelo menos dos últimos 3 anos. A empresa precisa cumprir padrões **de governança corporativa, de acordo com o** segmento de listagem da bolsa em que está enquadrada, seja novo mercado ou nível 2. Além disso, periodicamente, precisa divulgar informações financeiras ao mercado - **no que se refere à** balanços, atas e comunicados, ou mesmo fatos relevantes e ter um **Conselho de Administração** independente, **de acordo com o** segmento. Fundamentalmente, precisa estar alinhada **às regras da CVM** - conforme a Resolução CVM nº 160 em 2022, que atualizou tanto a Instrução 400, quanto a Instrução 480.

Ou seja, as etapas fundamentais para tornar a empresa habilitada para este processo fazem parte das condições para torná-lo possível, e um dos passos mais importantes é quando a empresa toma a decisão de operar, porque precisa avaliar os riscos e reflexos ao decidir abrir o capital. Para isso, a **transformação do tipo de sociedade** precisa ocorrer, **caso a companhia não** esteja enquadrada como Sociedade Anônima (S/A) **e com isso** elaborar **o Estatuto Social** compatível **com os padrões** exigidos para listagem na bolsa, descrevendo, com clareza e de forma completa, em cada artigo a identidade, os objetivos, os direitos, **os deveres e** os papéis de cada acionista.

Assim como, é recomendado **que a decisão** faça sentido na estratégia que a empresa almeja alcançar em seus objetivos de crescimento e expansão, seja através da **captação de**  
15

**recursos**, **ou** para melhorar a sua governança, ou mesmo para ganhar visibilidade no mercado. E isso não seria possível, sem a contratação de assessores ? com **escritórios de advocacia** especializados em **mercado de capitais e** auditorias e de consultorias especializadas e independentes, e a escolha do Banco **de investimento**, **que** irá, com muita responsabilidade, coordenar **a oferta**.

**E** é através dessas análises e direcionamentos, que será possível confirmar se a estratégia está correta e se a proposta **da empresa tem** viabilidade jurídica e documental para ser aprovada. Portanto, a Due Diligence é uma rigorosa verificação sobre a empresa, que exige documentos

societários, contratos, passivos trabalhistas, ambientais, tributários, cíveis e regulatórios, incluindo todas as áreas, seja a financeira, a jurídica, a tributária e contábil e a operacional. Pois todas essas informações sobre a companhia servirão de base para a elaboração do Prospecto, **que se trata de um** Documento jurídico e informacional, obrigatório, um documento público com todas as informações financeiras auditadas relevantes da empresa, como o risco do negócio, estrutura societária, a situação das finanças, os dados da avaliação de riscos ESG, considerando os riscos Ambiental, Social e Governança e os dados **de uso e** fontes dos recursos, a destinação dos recursos captados, **bem como as** informações sobre governança, cláusulas estatutárias e direitos dos acionistas.

A partir dele e da demanda pelos possíveis investidores, será necessário **o registro junto à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, no caso do Brasil**, e na Bolsa - a B3, que irá analisar o pedido e exige **que a companhia** cumpra alguns requisitos de transparência e governança, **com o registro do** Protocolo do Formulário de Referência, do Prospecto Preliminar e da Solicitação **de Registro de Companhia Aberta**.

A CVM analisa se as informações estão completas, corretas e transparentes, podendo pedir ajustes. E **a partir da** Resolução CVM nº 160/2022, em vigor desde 2 de janeiro de 2023, o processo foi simplificado, substituindo instruções anteriores (CVM nº400, CVM nº480 e outras).

A Resolução CVM nº 160, faz parte **do processo de** revisão e modernização regulatória da CVM, denominado "Agenda Regulatória - Projeto de Consolidação Normativa". **Com o seu** ingresso, ela substituiu a Instrução CVM nº 400/2003, que tratava das ofertas públicas de distribuição **de valores mobiliários** (oferta ampla). Substituiu também a Instrução CVM nº 476/2009, que tratava das ofertas públicas com esforços restritos.

16

Além disso, interage com a antiga Instrução CVM nº 480/2009, que disciplinava **o registro de companhias abertas**, que hoje é em grande parte abrangida pela Resolução CVM nº 80/2022. Esta, trata **do registro de** emissores **de valores mobiliários**, substituindo a antiga Instrução CVM nº 480/2009 e tem papel fundamental em organizar **os requisitos para** uma empresa ser registrada como companhia aberta, detalhando em qual categoria **de registro** (A, B, C, D) a empresa se enquadra; estabelecendo com minúcia a documentação exigida; detalhando as obrigações periódicas e eventuais; descrevendo tanto o nível de governança exigida, **bem como a estrutura** informacional.

A Resolução CVM nº 160, realizou a unificação de regras nas ofertas públicas, assegurando que independente da modalidade, elas sejam amplas nas operações de IPO ou restritas, que agora seguem um regime único com diferenciações internas. Ou seja, simplificou o processo, reduziu a burocracia e melhorou a previsibilidade jurídica.

**Com relação a** classificação **do regime de** ofertas, categorizou-se em Dois regimes principais: **o Regime de** Registro Automático, indicado para emissores regulares, que atendem pré-requisitos como divulgação tempestiva de informações, governança, etc; **o Regime de** Registro Ordinário, este está sujeito à análise prévia da CVM, e é aplicável geralmente a

emissores novos, **para realização de** operações mais complexas ou com maiores riscos. Também promoveu a flexibilização dos esforços de colocação **em que a** empresa pode conduzir esforços mais personalizados, misturando características antes separadas (como ofertas restritas e amplas). Alcançando **com isso, a possibilidade de** comunicações prévias **ao mercado de forma mais** estruturada, reduzindo o risco de desenquadramento como publicidade irregular.

Outro grande avanço foi a melhoria na transparência na proteção dos investidores, pois passou a exigir a uniformização dos deveres de divulgação, **assim como, a exigência de** um prospecto padrão com estrutura mais clara e objetiva. Bem como, os novos modelos de documentos, inclusive para operações simplificadas.

Desta forma, imprimiu um aprimoramento nos mecanismos de lock-up e estabilização, com a definição **mais precisa de** prazos e regras **para evitar a venda de ações** recém-emitidas. Assim como estabeleceu regras mais efetivas para estabilização de preço no mercado secundário, mitigando riscos de manipulação.

17

**O Registro da Oferta Pública**, após **o cumprimento de todos os requisitos**, independe da análise da CVM e pode ocorrer de forma automática, **conforme previsto na** CVM nº 160/2022, em seção II, subseção I e Art. 26. Trata-se do pedido específico de registro da oferta **de ações**, e vai definir **o modelo de** oferta: se Oferta 476 (restrita) ou Oferta 400 (pública) ? sendo o IPO tradicional a oferta pública ampla.

Ocorre que **há a necessidade de** adequação aos segmentos especiais **de Governança Corporativa** da B3, e dentre as opções estão: Novo Mercado ? rigoroso, exige ações ordinárias (**com direito a voto**) e elevados padrões de governança; ou Nível 2 ? as empresas podem manter ações preferenciais (PN) ou Nível 1 ? que exigem compromissos intermediários de governança. E Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 ? instituídos para empresas que desejem acessar o mercado financeiro aos poucos, de forma gradativa. Neste a empresa tem ?espaço? para se adequar com tranquilidade e estrutura até **a realização de IPO e há a** isenção de taxas, e no Bovespa Mais nível 2, as companhias podem manter **as ações preferenciais** (PN).

Vale ressaltar, **que não é** a B3 quem escolhe, **é a empresa**, mas a B3 é quem valida essa escolha após as análises dos dados e documentos, com a assinatura dos regulamentos de listagem e ajustes estatutários para atender os requisitos de governança.

Como bem descrito **na 5ª EDIÇÃO**, do ano de 2015, pelo código das melhores práticas **de governança corporativa** do IBGC, **?Governança corporativa é** o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, **conselho de administração**, diretoria, órgãos **de fiscalização e controle e demais partes interessadas?**.

A partir dessa etapa, ocorre o Roadshow, **que é a** apresentação da empresa aos investidores institucionais, descrevendo **o modelo de negócio** da empresa, suas projeções de crescimento e a proposta que pretende com a captação que estará prestes a promover. No aspecto jurídico, a companhia deve observar **as regras de** publicidade de ofertas ? com foco em

transparência, proteção, confiança no mercado, adesão consistente, para garantir que no prospecto contenha tudo que **é necessário para que o** investidor tome uma decisão consciente, como previsto **no Código de Distribuição de Produtos** de Investimento emitido pela Anbima e pela CVM nº160, em sua seção II ? Publicidade, Art. 12, II, §2º.

Na sequência, após a divulgação de oferta preliminar através do prospecto, é recomendada **a referência da valuation da companhia para que seja** estabelecido uma faixa de 18

mínimo e máximo de preços **que a ação** pode atingir. Contudo a definição do preço final de lançamento das ações, ocorre definitivamente, **com base no** interesse do mercado que após demonstrado, através do bookbuilding. Ou seja, após a apresentação, é a demanda que vai definir o preço do ativo que se está negociando.

O book recebe as ordens de reserva e consolida até que seja definido o preço das **ações e a** quantidade que será disponibilizada para cada investidor que tenha manifestado sua vontade em adquiri-las.

**A partir daí**, acontece a fase de homologação do IPO, **e com a** aprovação formal do **registro da companhia e** da oferta junto **a CVM e** a admissão na B3, ocorre o a publicação de aviso ao mercado com o lançamento dos valores mobiliários, que passam a ser negociados em bolsa. A negociação se concretiza, ocorre, anúncio de início e encerramento e a oferta é liquidada.

Contudo vale ressaltar que o processo não finaliza por aí pois há obrigações continuadas no processo Pós-IPO, onde a empresa precisará realizar Divulgação periódica, de Informações financeiras trimestrais e anuais, relatar Fatos relevantes, emitir com recorrência Comunicados ao mercado, bem como se comprometer com Submissão a auditorias e manutenção dos padrões de governança.

Neste processo, embora todo o processo signifique a disponibilização **de ações de** empresas para venda, existem variações nas modalidades de operação de ofertas públicas, **que se pode** realizar. Neste caso, estas não são categorizadas como IPOs, pois como já falamos anteriormente, IPO é apenas a oferta inicial, **ou seja, a** primeira oferta pública. As outras são ofertas primárias e secundárias, **em que a** oferta primária acontece sempre que a empresa emite as ações e lança no mercado. Apenas a primeira negociação, trata-se do IPO e pode haver o follow-on primário. **Nesse caso, a** empresa emite novas **ações no mercado, com objetivo de** aumentar a base de acionistas, nesta nova captação.

Já nas ofertas secundárias, que acontecem quando um sócio decide vender sua participação no mercado, ampliando **o número de** ativos disponíveis na bolsa. **Nesse caso, o** recurso captado não é direcionado para o caixa da empresa, mas vai diretamente para **o sócio que se** desfaz da participação.

19

Como toda operação financeira, **a que se** falar também nos principais riscos jurídicos no processo de IPO, **como por exemplo**, risco de Processos trabalhistas, ambientais e fiscais

ocultos, Riscos contratuais não revelados. Risco de Não conformidade com normas da CVM e da B3, ou mesmo de Divulgação insuficiente ou inadequada (**violação do dever de transparência**). Outra hipótese, risco de Manipulação de mercado (inclusive por ancoragem inadequada na precificação).

De suma importância descrever o impacto prático que as operações de IPO trouxeram, **no que se refere às** exigências, **como por exemplo o Registro da companhia** na categoria ?A? (que permite emissão de ações); **o Registro da oferta pública**. Porém, com fluxos mais objetivos, menos burocráticos e mais alinhados às melhores práticas internacionais.

As vantagens jurídicas trazidas pela resolução CVM nº 160/2022, foram imprescindíveis para garantir a eficiência do que temos hoje **no que se refere às** operações realizadas **no mercado de capitais**. A começar pela Redução de custos regulatórios, **com destaque para** relevância em Maior segurança jurídica na interpretação das regras e no Aumento da competitividade **do mercado de capitais** brasileiro.

**Ou seja, O Brasil adotou** uma estrutura muito mais moderna e alinhada com os mercados globais. **E no que se refere ao** processo de IPO, este ficou mais previsível, mais flexível e menos burocrático, **ainda que tenha** elevado rigor nos aspectos de transparência e proteção do investidor. Sem falar nas categorias de registro, que criaram um padrão de sistema escalonado, permitindo que emissores sejam regulados na medida de seu risco e atividade.

Dessa forma, com a assessoria jurídica especializada para garantir conformidade e seguindo a risca **as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** e da B3, além de auxiliar na **adoção de boas práticas de governança corporativa** e na gestão de riscos legais e regulatórios. protege **os interesses da empresa e** dos investidores, e resguarda a transparência, garantindo o alcance da equidade **no mercado de capitais**.

## 5 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

A CVM - **a Comissão de Valores Mobiliários**, por definição, é uma autarquia **vinculada ao Ministério da Fazenda do** Brasil, responsável pela regulação, normalização,

20

desenvolvimento e fiscalização **do mercado de valores mobiliários no Brasil**, o Governo Federal não tem nenhuma autoridade hierárquica sobre ela.

Sua atuação **tem a finalidade de** assegurar o bom desempenho e funcionamento, **ao mesmo tempo**, garantindo a integridade, **bem como a** transparência das operações que acontecem dentro **do mercado de capitais** brasileiro.

Esta autarquia foi instituída através **da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**, como órgão específico no Brasil, responsável pela regulação deste **mercado de capitais**. E complementar à esta, é citada **pela Lei nº 6.404/1976 ? Lei das Sociedades por Ações**, que estabelece normas para as SAs, exige níveis rigorosos **de governança corporativa** e informações obrigatórias ao mercado. A Instruções e Resoluções da CVM, **que são atos** normativos com a descrição dos procedimentos, obrigações, registros de cias, fundos, ofertas públicas e outras; **Lei nº 13.506/2017, que** institui o regime sancionador da CVM e do Bacen ? Banco Central

estabelecendo regras de sanções administrativas e **por fim a Lei nº 14.195/2021, que veio para** facilitar todo o processo abertura de empresas.

Surgiu na década de 1970, **no contexto de** expansão econômico-financeiro do Brasil, quando houve aumento exponencial das operações comerciais **que antes era** baseadas em acordos simples, apenas entre as partes, e o governo percebeu **a necessidade de se** implementar um órgão especializado que tivesse o papel de garantir a mínima proteção aos investidores, **bem como, a** estabilidade do mercado.

**A Comissão de Valores Mobiliários** deve atuar com o objetivo de resguardar as empresas que com ela operam. E este acompanhamento e fiscalização é realizado ou deve ser realizado, tendo, como princípio basilar, resguardar as empresas com que ela opera.

Pois seu papel, definido **pela Lei nº 6.385/1976, que** criou **a CVM e** definiu detalhadamente todas as suas funções e competências, a começar pelo papel de Fiscalização, onde ela supervisiona **todas as atividades** de empresas **de capital aberto**, corretoras, fundos de investimentos, auditores independentes e quaisquer outros participantes do mercado.

Tem também o papel de Regulação, onde tem **o dever de** criar normas **com objetivo de** disciplinar o **funcionamento do mercado** com foco na segurança jurídica. Atrelado a isso tem **o dever de** desenvolver o mercado, ou seja, sua atuação deve ter foco em aprimorar e incentivar o desenvolvimento deste mercado **com objetivo de** alcançar altos níveis de eficiência, transparência e acessibilidade.

21

Contudo uma das suas principais funções é garantir **a proteção dos** investidores, assegurando, em especial os que são minoritários, a proteção **no sentido de** dirimir existência de práticas abusivas e fraudulentas. Nesse sentido possui **a função de** aplicar sanção e punição, em qualquer um que descumprir **as regras do mercado de valores** imobiliários poderá sofrer sanções como aplicação de multas, suspensões ou se tornar inapto a operar.

Para o autor André Luiz Santa Cruz Ramos, em Direito Empresarial, Volume Único da Editora Juspodivm, finalidade da CVM e seus principais objetivos são: Assegurar o funcionamento eficiente e regular **do mercado de valores mobiliários**; Proteger os investidores contra práticas abusivas e fraudes; Estimular **a formação de** poupança e sua aplicação **no mercado de capitais**; Promover a expansão, eficiência e transparência do mercado; Fiscalizar e normatizar **a atuação de** emissores, fundos, intermediários, consultores e auditores.

Dentre as suas competências, que estão enumeradas **na Lei nº 6.385/1976, estão o** **Registro de companhias abertas**; **a** Fiscalização e controle de ofertas públicas **de valores mobiliários**; **a** Supervisão de administradores, auditores e demais agentes do mercado; **a** Sanção de infrações com penas como multas, inabilitação e suspensão; **a** Regulamentação técnica do mercado (através de instruções e resoluções).

Ponto de suma relevância é o Papel da CVM junto **às Sociedades Anônimas (S/A)**, **pois** esta tem como competência exclusiva a de fiscalizar **companhias abertas**, ou seja, aquelas **com valores mobiliários** negociados na bolsa ou **mercado de balcão** organizado. Seu papel é atuar veemente para assegurar **o cumprimento de** regras fundamentais, como a

Transparência na **divulgação de informações** periódicas e relevantes, com **a aplicação da Governança Corporativa**, com **o dever de proteger os acionistas minoritários**, regras de administração, assembleias e controles internos). Acompanhar as Condutas no mercado, para mitigar casos de **insider trading**, **que** configura a manipulação de mercado e **abuso de poder de controle** com o acesso à informações privilegiadas.

Portanto a CVM tem papel fundamental na evolução da governança corporativa **no Mercado de Capitais** do Brasil, assegurando que **as companhias abertas** adotem práticas que protejam os investidores e garantam a integridade do mercado.

André Luiz Santa Cruz ressalta **que a CVM** possui poderes sancionadores administrativos, aplicando penalidades como: Advertência. Multa. Suspensão temporária.

22

Inabilitação temporária para exercer cargos no mercado. Entretanto, não exerce função jurisdicional, sendo suas decisões administrativas revisadas pelo Judiciário.

E reforça ainda a essencialidade do papel da CVM **no que se refere a** assegurar um ambiente de negócios seguro, ético e eficiente. Atuando com equilíbrio, e buscando evitar a omissão regulatória e o excesso punitivo, que pode gerar insegurança no mercado. Ressalta o papel educativo da CVM, quando orienta o mercado, e mesmo quando se posiciona para fiscalizar e sancionar.

A CVM classifica as companhias que desejam captar recursos **no mercado de capitais** em quatro categorias **de registro**, e a referência **é o tipo de valor mobiliário que** essas empresas pretendem emitir e o nível de acesso ao mercado. Estas, estão distribuídas em categorias, sendo a primeira delas a Categoria A ou Registro Pleno - o registro mais completo e robusto. **Permite que a companhia** emita qualquer tipo de valor mobiliário, inclusive ações e ativos **convertíveis em ações**. Estão enquadradas as empresas que desejam realizar IPO, as companhias listadas na B3 (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2) e os bancos, seguradoras e grandes empresas. Estes têm obrigações de **divulgação de informações** periódicas, como o formulário de referência, com demonstrações financeiras, fatos relevantes, governança corporativa avançada e supervisão contínua pela CVM e B3.

A categoria B ? Registro Sem Permissão para Ações, permite **emissão de valores mobiliários que não sejam** ações, nem mesmo valores **convertíveis em ações**. Seu foco são instrumentos de dívida e securitização. E as empresas que se enquadram são as que captam via Debêntures, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio) e Notas Comerciais. E tem a obrigação depende **divulgação de informações** periódicas sobre as emissões, menor rigor de governança comparado à Categoria A, não pode acessar mercado de ações.

A categoria C ? **é o Registro** para Emissores Estrangeiros, não residentes no Brasil e permite emitir valores mobiliários no mercado brasileiro, desde que esses ativos estejam registrados ou vinculados a mercados regulamentados no exterior. **Neste caso, se** enquadram as empresas estrangeiras emitindo **no Brasil, as** companhias que listam BDRs (Brazilian Depositary Receipts). Suas obrigações são a **divulgação de informações de acordo com o**

**mercado de** origem e a tradução e adaptação mínima das informações ao mercado brasileiro. A categoria D ? **é o Registro** restrito e específico para emissores que não emitem ações, não possuem mercado secundário ativo no Brasil e usam **o mercado de capitais** apenas para

23

**certos tipos de** operações restritas. Nesta categoria, se enquadram as SPEs (**Sociedades de Propósito** Específico) usadas para securitização, as FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e as empresas que fazem captações estruturadas, sem acesso ao público geral. As obrigações têm menor nível de obrigações periódicas, mas de informar os investidores diretamente, **sem necessidade de** disponibilizar publicamente no mercado secundário. É inegavelmente, uma das instituições **mais importantes do mercado de capitais**, pois além de atuar na regulamentação **de todo o** processo operacional, resguarda com muita responsabilidade e dedicação, as empresas que com ela operam, entendendo e fiscalizando, tendo como princípio basilar ? resguardar a saúde financeira e jurídica **das empresas que operam no mercado de capitais**.

Contudo, ainda que promova essa fiscalização e acompanhamento, próximo, a dinâmica da autarquia na evolução das operações, busca promover o desenvolvimento **do mercado de capitais** no Brasil bem como do Sistema financeiro nacional.

Através de estabelecimento de normas e regras para seus participantes (corretoras **de valores e** operadores outorgados), garantindo a segurança e o cumprimento dessas normas e diretrizes estabelecidas.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste trabalho, está pautado em demonstrar a importância da estrutura que os empresários possuem, para amparar, fundamentalmente, resguardando os seus direitos empresariais e sociais, frente ao risco que essas empresas passam a admitir quando tomam a decisão de abrir capital e ingressar **no mercado de capitais**.

Aprofundando o real significado de **mercado de capitais**, e alcançar entendimento amplo na relevância e na importância da regulamentação **em todos os** envolvidos, em busca de assegurar a garantia **de proteção dos** investidores tão almejada. A origem e a trajetória evolutiva dessa estrutura, até chegar no **que o mercado de capitais** significa atualmente, demonstram o longuíssimo caminho **que o mercado** financeiro no Brasil, ainda têm a percorrer.

**O Mercado de Capitais**, desde o seu início, avançou de forma exponencial e sua forma de olhar o investidor e buscar pautar sua atuação no alcance dos princípios de equidade e de proteção, fez muita diferença e propiciou o desenvolvimento do sistema financeiro nacional. E a legislação não se absteve de acompanhar essa evolução, tanto na esfera cível quanto na

24

empresarial, onde o alcance das normas buscava apoiar a parte mais importantes dessas negociações, **que são os** investidores minoritários.

Com isso **o processo de** IPO não apenas significa a consolidação desse avanço, como

também é responsável pelo alcance em altos níveis de governança, cautela na análise dos dados financeiros e estatísticos e desempenho, são requisitos que devem estar mapeados do início ao fim ao do processo. Pois fatores como a euforia **do mercado e** avaliações excessivamente otimistas podem levar a especulações e culminar na desvalorização das ações, **ainda que a** empresa apresente bom desempenho operacional.

O papel da CVM ? **Comissão de Valores Mobiliários, sob a ótica do Direito Empresarial** tem a seu favor relevante arcabouço jurídico para apoiar, inclusive os investidores minoritários, preservando os princípios e direitos fundamentais, que objetivam resguardar a dignidade **da pessoa jurídica.**

O sistema financeiro nacional **depende de uma** estrutura de **mercado de capitais** próspera e assertiva, pois é através dela que a empresas poderão se desenvolver ainda mais, ampliando seu lastro de governança, para poder analisar a situação de sua empresa com proximidade, e projetando seu futuro de forma ousada.

A legislação atual tem em seu arcabouço material satisfatório até ontem e a busca pela evolução, exige velocidade da reinvenção, além **de quebra de** paradigmas em prol de impulsionarmos o país frente ao mercado internacional.

Portanto, trazer à luz do legislativo a história, a origem e o surgimento da autarquia, **que é a Comissão de Valores Mobiliários** cominada com **o entendimento da** evolução das **companhias de capital aberto**, distintas pela sua peculiaridade de ter **seus valores mobiliários admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários**, sendo estes, a **bolsa de valores** ou **mercado de balcão é** esclarecedor.

Na esteira das discussões teóricas acerca do assunto, os pilares foram analistas financeiros ou doutores e mestre em investimentos e **mercado de capitais**, que trazem suas versões para explicar processos e procedimentos.

À luz das demandas de atualizações necessárias para, efetivamente se alcançar **o propósito de que as** empresas alcancem a alavancagem desejada com a segurança mínima para essas operações.

25

Neste sentido, a relevância e a magnitude do papel exercido pela CVM e pela B3 **no mercado de capitais é** fundamental nessa busca pela alavancagem dos investimentos.

Ressaltando-se desta forma o foco em se obter um bom desempenho financeiro, na interseção do **que a sociedade** busca ? **que é o** alcance de auferir maiores lucros, com aquilo que a nossa Carta Magna demonstra preocupação ? **que é a** preservação estrutural das **empresas e a** garantia da execução das regras **no mercado de capitais.**

Por fim, no **que se refere às** operações realizadas pelas empresas e sociedades anônimas **de capital aberto**, os elementos utilizados para acompanhar e verificar a qualidade e segurança da efetividade, tem em seu arcabouço jurídico, amparo raso em eficiência **no sentido de** resguardar os investidores minoritários e por isso, esse artigo é um convite à reflexão sobre os novos níveis de exigência e avanços **em que o Brasil** deve estar para alcançar a projeção econômica

frente ao mercado mundial de capitais.

26

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - **Mercado de capitais** já representa 34% dos recursos destinados para investimentos no Brasil. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/mercado-de-capitais-ja-representa-34-dos-recursos-destinados-para-investimentos-no-brasil-8A2AB2B96EB489C6016ECD8721F255FE.htm). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Governo ? Página da CVM - História **do Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do EBSCO ? Securities and Exchange Commission Is Established. Disponível em: [https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?\\_x\\_tr\\_sl=en&\\_x\\_tr\\_tl=pt&\\_x\\_tr\\_hl=pt&\\_x\\_tr\\_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20\(SEC\)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o](https://www-ebSCO-com.translate.goog/research-starters/politics-and-government/securities-and-exchange-commission-established?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=pt&_x_tr_hl=pt&_x_tr_pto=sge#:~:text=A%20Comiss%C3%A3o%20de%20Valores%20Mobili%C3%A1rios%20(SEC)%20foi%20criada%20pelo%20Securities,e%20a%20subsequente%20Grande%20Depress%C3%A3o). Acesso em: 24, de maio de 2025.

BRASIL. **Ministério da Fazenda. Mercado de Capitais**, 2024. Descrição e atribuições. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>. Acesso em: 06, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Governo ? Brasil. Lei no 10.411, de 26 de fevereiro de 2002. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10411.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10411.htm). Acesso em:17, de abril de 2024.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 192 **da Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10655792/artigo-192-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 62 **da Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10699637/paragrafo-1-artigo-62-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? Art. 170 **da Constituição Federal, de 1988**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/10660995/artigo-170-da-constituicao-federal-de-1988>. Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Jusbrasil ? **Lei da Liberdade Econômica - Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm). Acesso em:17, de maio de 2025.

BRASIL. Site do Banco Central do Brasil ? Normativo RESOLUÇÃO Nº 39 - Documento normativo revogado pela Resolução 922, de 15/05/1984. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res\\_0039\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1966/pdf/res_0039_v2_l.pdf). Acesso em:25, de maio de 2025.

27

BRASIL. Site da B3 ? Guia do IPO. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>. Acesso em:25, de maio de 2025.

BRASIL. Site da CVM ? Central de Sistemas - **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?ofertasdist>. Acesso em:25, de maio de 2025

CAMPINHO, Sérgio. Curso **de Direito Comercial. Sociedade Anonima**. 6ª Edição. 9, 2019. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso **de Direito Comercial ? Direito de Empresa, no volume 2 ? Sociedades**. 22ª Edição São Paulo. Editora Revista dos Tribunais, 2019. E-Book.

JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a regulação **do mercado de capitais**. 1ª Edição. São Paulo. Editora: Atlas, 2014. E-Book.

PINHEIRO, Juliano. **Mercado de Capitais**. 9ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2019.

TEIXEIRA, Tarcísio. Direito Empresarial Sistematizado. Teoria, Jurisprudência e Prática. 10ª Edição. São Paulo. Editora Saraiva Jur, 2022.

TOPINVETS - Toro Investimentos ? Escola de Certificações para Mercado Financeiro. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/comissao-de-valores-mobiliarios/>. Acesso em: 17, de abril de 2024.

TRINDADE, M. Regulação **do Mercado de Capitais** no Brasil Evolução e Desafios. Departamento de Economia ? PUC-Rio. Seminário de Política Econômica. Em 21/05/2010. Disponível em: [https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos\\_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf](https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Seminario/textos_preliminares/100521%20Regula%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mercado%20de%20Capitais%20no%20Brasil.pdf)

