

**UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE**

PAOLA LA SELVA

**AS CONSEQUÊNCIAS DA ABERTURA DE CAPITAL SOCIAL PARA AS  
SOCIEDADES ANÔNIMAS**

SÃO PAULO

2019

**PAOLA LA SELVA**

**AS CONSEQUÊNCIAS DA ABERTURA DE CAPITAL SOCIAL PARA AS  
SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Universidade Presbiteriana Mackenzie como  
requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel  
em Direito.

Orientadora: Profa. Dra. Thaís Cíntia Cárnio

SÃO PAULO

2019

LA SELVA, Paola.

As Consequências da Abertura de Capital Social para as Sociedades Anônimas.

Trabalho de Conclusão de Curso para obtenção do grau de Bacharel em Direito – Universidade Presbiteriana Mackenzie, Cidade e Estado de São Paulo, 2019.

1. Direito Societário. Sociedades Anônimas. Abertura de Capital. Consequências da abertura de capital.

**PAOLA LA SELVA**

**AS CONSEQUÊNCIAS DA ABERTURA DE CAPITAL SOCIAL PARA AS  
SOCIEDADES ANÔNIMAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Universidade Presbiteriana Mackenzie como  
requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel  
em Direito.

Aprovada em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_.

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof<sup>a</sup>. Doutora Thaís Cíntia Cárnio

---

Prof. Avaliador: Prof<sup>a</sup>. Ms. Maria Cecília Ladeira de Almeida

---

Prof. Avaliador: Prof<sup>a</sup>. Doutora Luiza Nagib Eluf

Aos meus pais, que sempre me deram amor, carinho, educação, proteção e força para seguir em frente, mesmo diante das dificuldades. E ao meu irmão, meu companheiro e inspiração para chegar até aqui.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha orientadora Prof<sup>a</sup>. Doutora Thaís Cíntia Cárnio, pelo suporte no decorrer da elaboração do trabalho, pelas suas correções e sugestões, e pelos incentivos, demonstrando sempre carinho e torcida pelos orientados.

Aos meus pais e irmão, pelo amor, incentivo e apoio incondicional; e às minhas amigas, verdadeiras companheiras de trabalhos e irmãs na amizade.

A todos que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação, como professores e funcionários da universidade, endereço os meus sinceros agradecimentos.

## **EPIGRAFE**

O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência em se chegar a um objetivo. Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis (José de Alencar).

## **RESUMO**

Frente ao desenvolvimento do mercado financeiro no Brasil, as empresas privadas demonstram alto crescimento e a necessidade em gerar recursos financeiros. Porém, tendo em vistas grandes crises financeiras vividas pelo país nos últimos anos, tais ações não tem sido efetivas e demonstram lentidão nos processos, gerados em decorrência da falta de incentivos dadas pelo mercado decorrente da situação vivida pela população.

Desta forma, o país vê a necessidade de criar mecanismos que incentivem tais instituições a investir em seu crescimento econômico próprio e, conseqüentemente, o do Brasil. O mercado de capitais então abre suas portas para disponibilizar diversas fontes de investimento, para diferentes investidores e com inúmeras condições. Serão assim beneficiados todos os envolvidos, em diversos níveis de hierarquia e mútuo crescimento econômico. Porém, existem pontos negativos também, o que demonstra a necessidade de estudo para realização de tal operação.

**Palavras-chave:** sociedade anônima, ações, mercado de capitais, Comissão de Valores Mobiliários, valores mobiliários, capital social.



## **ABSTRACT**

Faced with the development of the financial market in Brazil, private companies demonstrate high growth and the need to generate financial resources. However, in view of the great financial crises experienced by the country in recent years, such actions have not been effective and demonstrate a slow process, generated as a result of the lack of incentives given by the market due to the situation experienced by the population.

In this way, the country sees the need to create mechanisms that encourage such institutions to invest in their own economic growth and, consequently, Brazil. The capital market then opens its doors to provide various sources of investment for different investors and with numerous conditions. This will benefit all those involved, at various levels of hierarchy and mutual economic growth. However, there are also negative points, which demonstrates the need for study to carry out such an operation.

**Keywords:** joint stock company, shares, capital market, Securities and Exchange Commission, securities, share capital.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Algumas vantagens do IPO.....	32
----------	-------------------------------	----

## SUMÁRIO

<b>RESUMO.....</b>	<b>8</b>
<b>SUMÁRIO.....</b>	<b>10</b>
<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>1. DA SOCIEDADE ANÔNIMA .....</b>	<b>13</b>
1.1. CONCEITO .....	13
1.2. CONSTITUIÇÃO .....	14
1.3. ESPÉCIES .....	16
1.4. CAPITAL SOCIAL .....	18
<b>2. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL E INVESTIMENTOS PÚBLICOS.....</b>	<b>21</b>
2.1. AÇÕES .....	21
2.2. VALORES MOBILIÁRIOS .....	23
2.2.1. DEBÊNTURES .....	23
2.2.2. PARTES BENEFICIÁRIAS .....	25
2.2.3. BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO .....	26
2.3. OFERTAS PÚBLICAS DE AÇÕES .....	30
2.4. OFERTA PÚBLICA INICIAL ( <i>INITIAL PUBLIC OFFERING</i> ) .....	30
2.5. OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES.....	33
2.6. OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	35
<b>3. ÓRGÃOS REGULADORES DO MERCADO PÚBLICO .....</b>	<b>36</b>
3.1. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	36
3.2. B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO .....	38
3.3. MERCADO DE BALCÃO .....	40
<b>4. AS CONSEQUÊNCIAS DA ABERTURA DE CAPITAL SOCIAL.....</b>	<b>42</b>
4.1. CAPTAÇÃO DE RECURSOS .....	42
4.2. PUBLICIDADE.....	44
4.3. DECISÕES ESTRATÉGICAS .....	46
4.4. INCENTIVO GOVERNAMENTAL .....	48
<b>5. CONCLUSÃO .....</b>	<b>51</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>53</b>

## INTRODUÇÃO

No ano de 2016, o Brasil enfrentou uma grande crise econômica, da qual registrou o encolhimento da economia e o pior índice de recessão da história, segundo análise feita pelo IBGE. Como consequência, configurou a mudança nos padrões de vida dos brasileiros, tendo em vista o aumento do desemprego e da inflação.<sup>1</sup>

Em decorrência desta crise, o Brasil ainda vem enfrentando sérios problemas de crescimento no longo prazo, o crescimento econômico se encontra em ritmo lento, sem grandes emoções. O cenário que temos atualmente é a dificuldade que o país enfrenta em aumentar sua produtividade, sendo que maior parte da população já está nas cidades trabalhando, gerando renda e movimentando o mercado.<sup>2</sup>

Levando isso em consideração, conclui-se que é necessário que o país crie mecanismos para incentivar o seu crescimento econômico, promover a criação de instituições e valores, abrir novas fontes de investimento, que beneficiem e ao mesmo tempo gerem crescimento econômico ao país.

Desta forma, este estudo baseado no método dedutivo, com procedimento de análise bibliográfica e pesquisa doutrinária, tem como objetivo analisar e descrever as consequências da abertura de capital social para sociedades anônimas, visando o seu crescimento econômico, e conseqüentemente, o crescimento econômico do país.

As sociedades anônimas são reguladas pela Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, com capital social composto por títulos denominados ações, e responsabilidade de seus sócios/acionistas limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, conforme artigo 1º da lei supracitada. A abertura do capital social somente é possível após o seu registro junto ao órgão regulador.

O próximo capítulo abordará justamente do conceito delas, as sociedades anônimas, definindo-a de forma abrangente, elencando suas espécies e particularidades. Após a

---

<sup>1</sup> TREVIZAN, Karina. Brasil enfrenta pior crise já registrada poucos anos após um boom econômico. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/brasil-enfrenta-pior-crise-ja-registrada-poucos-anos-apos-um-boom-economico.ghtml>>. Acesso em 13 de novembro de 2018.

<sup>2</sup> FILHO, Naercio Menezes. Capital Social e crescimento. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniaio/5047572/capital-social-e-crescimento>>. Acesso em 13 de novembro de 2018.

demonstração de sua função social, será abordado o conceito de capital social, que configura o montante investido para criação de tal sociedade empresária.

O terceiro capítulo descreverá a forma de composição do capital social aberto e os diferentes meios de investimento público. As ações que o formam são livremente negociadas no mercado, sem necessidade de escrituração pública.

As consequências da abertura de capital social para as sociedades anônimas serão descritas no capítulo quarto, demonstrando assim as vantagens e desvantagens da abertura do capital social para o crescimento econômico da sociedade anônima.

E por fim, o capítulo quinto trata dos órgãos reguladores dos valores mobiliários e mercado de capitais, que estabelecem as regras e condições do mercado de valores mobiliários, para o acesso às ações e investimentos da sociedade anônima de capital aberto.

## 1. DA SOCIEDADE ANÔNIMA

Daremos início ao estudo da sociedade empresária objeto deste trabalho, a Sociedade Anônima. Seu conceito, forma de constituição e principais características estão previstas nos tópicos abaixo, dando visão geral e completa desta pessoa jurídica.

### 1.1. CONCEITO

A sociedade anônima é uma espécie de sociedade empresária disposta em nosso ordenamento jurídico. Conforme informado no capítulo anterior, a sociedade anônima é regulada pela Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, também conhecida como Lei das S.A. (“LSA”), e em suas omissões, reger-se-á pela Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002, nosso Código Civil (“CC”).

Esta sociedade é uma sociedade de capital, o que significa dizer que seu objetivo é o exercício da atividade econômica com fim lucrativo, não importando a relação entre os sócios, pois não são submetidos a cláusulas de controle, que visam preservar a relação entre os sócios. Segundo Waldo Fazzio Junior:

A produção de riqueza sem busca de ganho patrimonial é incompatível com a sociedade anônima. Ao preceituar que “pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo...”, o legislador diz que seu objeto é a empresa e seu objetivo é o lucro. Por isso, a realização de lucros é integrante essencial de seu perfil, é seu fim social, a *ratio essendi* de sua existência no universo real e uma de suas marcas distintivas no plano jurídico.<sup>3</sup>

Quanto à sua composição, Fabio Ulhoa Coelho<sup>4</sup> dispõe que o capital social da sociedade anônima é fracionado em unidades representadas por ações. Os sócios, ou acionistas (levando em consideração que são titulares das ações de constituição da sociedade anônima), respondem pelas obrigações sociais até o limite do que falta para a integralização das ações de que sejam titulares. E o legislador traz este conceito da seguinte forma: o acionista responde pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir (LSA, art. 1º). Mais informações sobre o capital social e as modalidades de ações, serão abrangidas pelo item 2.4. do presente Capítulo.

Uma de suas particularidades é a formação do nome empresarial. O nome empresarial da sociedade anônima será formado obrigatoriamente por denominação, o que significa dizer que não poderá conter o nome de seus acionistas (a depender facultativamente da utilização do

---

<sup>3</sup> JUNIOR, Waldo Fazzio. Manual de Direito Comercial. São Paulo: Atlas. 2018, p. 160.

<sup>4</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa. São Paulo: Saraiva, 2011.

nome de fundador ou pessoa que tenha concorrido para o êxito da sociedade anônima – CC, art. 1.160, parágrafo único), compreendendo seu objeto social (CC, art. 1.160), e deverá constar a expressão “sociedade anônima” ou “companhia” por extenso ou abreviadamente (S.A. ou Cia.), sendo que esta última expressão somente poderá ser utilizada no início ou no meio do nome empresarial<sup>5</sup>.

As sociedades anônimas devem ser registradas no Registro Público de Empresas Mercantis para efetivar sua regularidade e proteger o nome empresarial, e os artigos 1.150 e seguintes do CC e a Lei 8.934 de 18 de novembro de 1994 são os ordenamentos jurídicos que regulamentam tais matérias.

Ademais, a sociedade anônima poderá ser de capital social aberto ou fechado. Essas espécies dizem respeito a emissão ou não das ações e títulos mobiliários de propriedade da sociedade anônima ao público, através do mercado de valores mobiliários (Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão), mediante autorização do órgão regulador (Comissão de Valores Mobiliários).

Basicamente, essas são as principais características das sociedades anônimas: espécie de sociedade empresária, objetivo de lucro, composta por ações, responsabilidade limitada dos sócios, registro no Registro Público de Empresas Mercantis, ações emitidas ou não ao público e nome formado obrigatoriamente por denominação.

## 1.2. CONSTITUIÇÃO

A LSA, em seus artigos 80 e 81, estipula os “requisitos preliminares” para elencar determinados atos da sociedade anônima, compreendidos como atos “pré-constituição”, entendidos como atos formais e necessários à constituição mencionada, e dispõe sobre regras específicas de tais requisitos. São requisitos preliminares para constituição da sociedade anônima os seguintes:

- I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;
- II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro;
- III - depósito, no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro.

---

<sup>5</sup> Ibid., p. 215.

No inciso I mencionado acima, demonstra-se clara a necessidade de subscrição de todas as ações que fazem parte do capital social da companhia que será constituída. De acordo com Fabio Ulhoa Coelho “a subscrição é contrato plurilateral complexo pelo qual uma pessoa se torna titular de ação emitida por uma sociedade anônima. A subscrição é irretroatável.”<sup>6</sup>

A realização mencionada pelo inciso II significa que pelo menos 10% do preço das ações deverá ser integralizado em caráter de entrada, no ato da constituição da sociedade anônima.

E o inciso III diz respeito ao depósito de parte do capital realizado da sociedade anônima que deverá ser feito em dinheiro. O artigo 81 da LSA determina que este depósito: “deverá ser feito pelo fundador no prazo de 5 (cinco) dias contados do recebimento das quantias, em nome do subscritor e a favor da sociedade em organização, que só poderá levá-lo após haver adquirido personalidade jurídica.” (LSA, art. 81). Entretanto, se decorridos 6 (seis) meses contados do depósito e a sociedade não tiver se constituído, o banco restituirá as quantias depositadas diretamente aos subscritores.

Conforme definição de Waldo Fazzio Junior:

Fundadores da companhia são as pessoas que tomam a iniciativa de sua geração e presidem os atos que a lei reputa necessários para sua constituição válida. Não precisam ser subscritores, podem não se tornar acionistas, consistindo seu trabalho em idealizar a companhia e encetar as medidas cabíveis para sua concretização. Com plenos poderes para instituir a sociedade, incumbem-se de todos os atos preparatórios, por exemplo, redação do estatuto, convocação da Assembleia Constituinte etc.<sup>7</sup>

Em seguida, a LSA dispõe duas seções sobre as opções de constituição da sociedade anônima: a constituição por subscrição pública e a constituição por subscrição particular. Fabio Ulhoa Coelho às define sucintamente da seguinte forma:

A lei prevê duas modalidades de constituição de sociedade anônima, de acordo com a existência ou não de apelo ao público investidor: a constituição por subscrição pública, em que os fundadores buscam recursos para a constituição da sociedade junto aos investidores; e a constituição por subscrição particular, em que inexistente esta preocupação por parte dos fundadores.<sup>8</sup>

A constituição por subscrição pública se caracteriza por continuada ou sucessiva, tendo em vista que tal constituição fraciona a constituição da companhia, resultando nas fases pré-constitutiva e conclusiva. Tal constituição somente será efetuada se realizado o prévio registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, dependendo também da intermediação de instituição

---

<sup>6</sup> Ibid., p. 218.

<sup>7</sup> JUNIOR, op. cit., p. 171.

<sup>8</sup> COELHO, op cit., p. 219.



financeira, para intermediar a inserção das ações em mercado. O pedido para registro na Comissão de Valores Mobiliários deve estar instruído com o estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento, o projeto do estatuto (instrumento de constituição da sociedade anônima, que contém todas as suas qualificações e informações) e o prospecto (documento que contém as bases da companhia e os motivos/razões que justifiquem o êxito do empreendimento), dependendo da anuência da autarquia aos documentos recebidos.

Após a concessão do registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, é iniciada a subscrição das ações representativas do capital social da companhia. Através da instituição financeira intermediária, os interessados na subscrição de ações deverão procurá-la para celebrar o negócio jurídico. Assim que todo capital social estiver subscrito, haverá convocação da assembleia de fundação da companhia para deliberar sobre sua constituição.

Já a constituição por subscrição particular é um processo mais simples, pois além de ser simultânea realizando a constituição em um ato único, não é necessário o registro na Comissão de Valores Mobiliários e nem o intermédio de instituição financeira, já que as ações não serão divulgadas a público. Ela poderá ser realizada por deliberação dos subscritores reunidos em assembleia de fundação, onde todos os subscritores deverão assinar o projeto do estatuto; ou por escritura pública, onde todos os subscritores deverão assinar a escritura pública contendo os requisitos legais.

Ademais, o registro da sociedade anônima e a publicação de seus atos constitutivos no Registro Público de Empresas Mercantis ou no cartório, é ato indispensável para a regularidade da companhia. “Somente após estas providências é que a companhia poderá dar início à exploração de suas atividades comerciais, de forma regular.”<sup>9</sup>

### 1.3. ESPÉCIES

Conforme iniciado pelo item 2.1 deste Capítulo, a sociedade anônima pode ser aberta ou fechada, a depender da possibilidade de realizar negociações de valores mobiliários em Bolsa de Valores e/ou em mercado de balcão, ou não. A simples disponibilidade dos títulos mobiliários de propriedade da companhia em mercado de valores mobiliários já configura sua espécie como aberta, sendo irrelevante a efetiva negociação de tais títulos.

---

<sup>9</sup> Ibid, p. 222.

Porém, para que a sociedade anônima seja classificada como aberta e assim, consiga emitir seus valores mobiliários em mercado público, é necessário obter autorização governamental. Tal autorização é concedida pela já mencionada Comissão de Valores Mobiliários, autarquia criada para exercer a supervisão e controle do mercado de capitais, que será melhor conceituado no Capítulo Quatro deste Trabalho de Conclusão de Curso (“TCC”).

Sem a autorização da Comissão de Valores Mobiliários, não haverá distribuição de valores mobiliários no mercado de capitais. Inclusive, ela poderá classificar as companhias abertas em categorias, a depender da espécie e classe de seus valores mobiliários. Além disso, conforme explicado por Gladston Mamede, as sociedades anônimas deverão publicar documentos que comprovem seus negócios e fornecer à Comissão de Valores Mobiliários tudo o que for necessário para a efetiva fiscalização:

A Comissão dita normas sobre informações que as companhias devem divulgar ao público, relatório da administração e demonstrações financeiras, padrões de contabilidade, relatórios e pareceres de auditores independentes, divulgação de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios e muito mais. Seu poder de fiscalização inclui a faculdade de examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, intimar pessoas para prestar informações (como contadores, auditores independentes, consultores e analistas de valores mobiliários etc.), bem como apurar e punir condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários.<sup>10</sup>

No mais, ao verificar o tratamento de tal instituto, concluímos que tais sociedades são de grande interesse do governo federal, pois através da autarquia criada por ele especificamente para uma determinada função, é realizado todo tipo de acompanhamento e fiscalização das sociedades anônimas abertas. Podemos relacionar tal interesse com a proteção ao investidor popular em especial, e com o papel que tais entidades desempenham na economia em geral.<sup>11</sup>

Quanto à sociedade anônima de capital fechado, não existem regras complexas. Suas ações e títulos mobiliários não são disponibilizados e nem negociados ao público, não há captação de recursos através do mercado de capitais. Neste caso, os recursos são decorrentes do investimento dos próprios acionistas e eventual negociação será realizada apenas entre as partes interessadas.

As companhias de capital fechado normalmente contam com o capital mais concentrado, em decorrência do menor número de acionistas do que normalmente se espera de uma companhia de capital aberto. Em razão disto, pode-se dizer que o fato de as sociedades anônimas de capital fechado possuírem um menor número de sócios, gera a maior intenção

---

<sup>10</sup>MAMEDE, Gladston. Manual de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Atlas, p. 111.

<sup>11</sup>COELHO, op. cit., p. 216.

pelas cláusulas de controle para regular a relação entre os sócios, que possuem mais poder dentro da companhia, desta forma, assemelhando-se às sociedades limitadas, que possuem um viés pessoal.

Resumindo, Waldo Fazzio Junior diz o seguinte:

Em síntese, enquanto nas companhias abertas desponta a feição institucional e a necessidade de se preservar o interesse coletivo do mercado, nas fechadas prevalece o caráter contratual atado à liberdade dos sócios e seus desígnios privados.<sup>12</sup>

Para realizar a alteração da espécie/classificação da sociedade anônima de capital aberto para sociedade anônima de capital fechado, necessário se faz o cancelamento de seu registro junto à Comissão de Valores Mobiliários, através de requerimento nos termos da Instrução CVM nº 361/02, realizando o recolhimento dos valores mobiliários que colocou no mercado antes de efetivar sua alteração. Para o processo contrário, basta que a sociedade anônima de capital fechado efetive o seu registro junto à Comissão de Valores Mobiliários e demonstre os requisitos solicitados pelo órgão regulador, e após autorização, disponibilize suas ações e títulos mobiliários para negociações no mercado de capitais.

#### 1.4. CAPITAL SOCIAL

Capital social é o valor que, no caso das sociedades anônimas, os acionistas investem na abertura da companhia e fixam em seu estatuto social. É a quantia necessária para dar início aos negócios e manter a sociedade “viva”, levando em consideração o tempo em que ela demandará para constituir uma carteira fixa de clientes e assim, ficará sem auferir lucros. O artigo 7º da LSA dispõe que o capital social poderá ser formado por contribuições em dinheiro ou bens avaliados em dinheiro:

Art. 7º O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.

O capital social, conforme visto pelo item 2.2 deste Capítulo, deverá ser, de início, totalmente subscrito por pelo menos 2 (duas) pessoas. Conceituamos a subscrição propriamente dita como o ato de emitir ações, registrá-las em estatuto social, gerando responsabilidade a todos os acionistas da integralização. Os valores subscritos ainda não foram colocados à disposição da sociedade, dependem da integralização. Já a integralização, corresponde ao

---

<sup>12</sup> JUNIOR, op. cit., p. 163.

efetivo pagamento das ações emitidas, quando os recursos são transferidos do patrimônio dos sócios para o patrimônio da companhia, que poderá ser feita total ou parcialmente.

Como já mencionado por este TCC, o capital social das sociedades anônimas é composto por ações. De acordo com o artigo 11 da LSA, o estatuto social da companhia deverá fixar o número de ações e se as mesmas terão ou não, valor nominal. A partir daí, verificamos particularidades das ações, decorrentes de valor nominal, classes de ações e uma individualidade das companhias abertas, que a LSA impõe que o valor de suas ações não poderá ser inferior ao mínimo fixado pela Comissão de Valores Mobiliários:

Art. 11. O estatuto fixará o número das ações em que se divide o capital social e estabelecerá se as ações terão, ou não, valor nominal.

§ 1º Na companhia com ações sem valor nominal, o estatuto poderá criar uma ou mais classes de ações preferenciais com valor nominal.

§ 2º O valor nominal será o mesmo para todas as ações da companhia.

§ 3º O valor nominal das ações de companhia aberta não poderá ser inferior ao mínimo fixado pela Comissão de Valores Mobiliários.

O valor do capital social pode ser alterado mediante aumento ou redução, conforme procedimentos previstos nos artigos 166 e seguintes para o aumento, e artigos 173 e 174 para a redução, todos da LSA.

A realização do aumento de capital social serve para crescimento da companhia, possibilitando o desenvolvimento de novos projetos a partir de recursos disponibilizados. O aumento de capital social poderá ser feito das seguintes formas: por emissão de novas ações, através da conversão de títulos mobiliários, e por capitalização de lucros/reservas.

A emissão de novas ações é a hipótese em que ocorre o efetivo ingresso de novos recursos no patrimônio social da companhia. E conforme disposto na LSA, esse aumento será realizado por deliberação da assembleia geral extraordinária convocada para decidir a alteração estatutária e dependendo da realização mínima de  $\frac{3}{4}$  (três quartos) do capital social.<sup>13</sup> Existe a possibilidade do estatuto social conter uma autorização para aumento de capital social, sem que seja necessária a reforma estatutária, da qual o aumento será realizado por deliberação de assembleia geral ou de conselho de administração, respeitado o limite autorizado pelo estatuto. As regras para essa modalidade de capital estão descritas no artigo 168 da LSA.

O aumento através da conversão de títulos mobiliários em ações também gera a emissão de novas ações para a sociedade anônima: “por conversão, em ações, de debêntures ou parte

---

<sup>13</sup>COELHO, op. cit., p. 229.

beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, ou de opção de compra de ações” (LSA, art. 166, inciso III).

Por fim, a capitalização de lucros/reservas está prevista no artigo 169 da LSA, e corresponde à incorporação dos lucros/reservas da companhia para si própria. Importa na alteração do valor nominal das ações ou distribuição de novas ações, que correspondem ao aumento de capital na proporção do número de ações do(s) acionista(s) que as possuir.

E para realizar a redução de capital social, a lei permite apenas em duas hipóteses: quando houver prejuízo patrimonial ou no caso de excesso de capital social. Para isso, é necessário respeitar o prazo para oposição dos credores, que corresponde aos 60 (sessenta) dias posteriores à publicação, em jornal de grande circulação, da ata da assembleia geral que tiver deliberado tal redução.

## **2. COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL E INVESTIMENTOS PÚBLICOS**

Conforme previsto pelo capítulo anterior, a Sociedade Anônima possui as ações como valores mobiliários que representam seu capital social. Além das ações e suas características, este capítulo compreenderá informações sobre os outros valores mobiliários que poderão compor o capital social da Sociedade Anônima.

### **2.1. AÇÕES**

Conforme conceituado por Fabio Ulhoa Coelho, as ações são “valores mobiliários representativos de unidade do capital social de uma sociedade anônima, que conferem aos seus titulares um complexo de direitos e deveres.”<sup>14</sup>. Ou seja, a ação é a fração do capital social da companhia, da qual após sua aquisição, seu detentor passa a ter responsabilidades, direitos e deveres decorrentes da sua condição de sócio.

As ações possuem três critérios de classificação: a espécie, que leva em consideração as vantagens e direitos de seu investidor; a classe, que determina o complexo de direitos e restrições fixados pelo estatuto social aos seus titulares; e a forma, que estabelece a forma de transferência da titularidade das ações e como são registradas.

Com relação às espécies de ações, as ordinárias são as ações essenciais à sociedade anônima, das quais devem existir para constituição de qualquer companhia. São conferidos aos titulares dessas ações os direitos que a lei reserva ao acionista comum: participação nos dividendos e direito de voto nas deliberações, e por isso, não é necessário que o estatuto social discipline essa espécie de ação.

As ações preferenciais, diferentemente das ações ordinárias, conferem direitos especiais aos seus titulares, privilégios ou vantagens, como a prioridade na distribuição de dividendos. Porém, com relação ao direito de voto, o artigo 111 da LSA, dispõe sobre a sua retirada ou limitação, e por isso podem existir ações preferenciais com ou sem direito a voto. Além disso, essas ações estão condicionadas a algumas vantagens para negociação no mercado de capitais, devendo ser concedida pelo menos uma das três dispostas em lei (LSA, art. 17, § 1º).

---

<sup>14</sup> COELHO, op. cit., p. 225.

Modesto Carvalhosa menciona a Lei nº 13.303 de 2001, que criou privilégios mínimos que devem ser previstos pelo estatuto social da companhia, que são conferidos às ações preferenciais negociadas no mercado de capitais:

Assim, essas ações preferenciais podem ter ou não prioridade no reembolso do capital em caso de liquidação, mas, independentemente disso, devem conferir a seus titulares, alternativamente, uma das seguintes vantagens: (i) direito a participar de parcela de no mínimo 25% do lucro líquido do exercício (art. 202), da qual lhes será garantido um dividendo prioritário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação; ou (ii) direito ao recebimento de um dividendo ao menos 10% maior que o pago às ações ordinárias; ou (iii) direito de receber dividendos iguais aos das ordinárias e de participação em eventual oferta pública de alienação do controle, nas mesmas condições ofertadas às ordinárias não integrantes do bloco de controle, inclusive com direito ao prêmio para a permanência na sociedade, se este for oferecido às ordinárias, na forma prevista no art. 254-A e seu § 4º.<sup>15</sup>

Por fim, as ações de fruição, pouco discutida na LSA, correspondem às ações totalmente amortizadas de determinado acionista. Como o acionista já obteve o retorno de seu investimento, as suas ações não representam mais parcela do capital social da companhia, mas é tratada como espécie pois o sócio continuará usufruindo das vantagens das ações que possuía, salvo estipulação diversa dada pelo estatuto social da sociedade anônima.

Já as classes das ações, serão criadas pela própria sociedade anônima. Nas companhias fechadas, existe a possibilidade de criar classes para as ações ordinárias, porém, nas companhias abertas não há essa possibilidade, suas ações ordinárias não poderão ser divididas em classes. Sendo assim, somente as ações preferenciais das sociedades anônimas abertas e fechadas poderão ser de uma ou mais classes; enquanto as ações ordinárias somente das sociedades anônimas fechadas poderão ser de uma ou mais classes.

Falando da forma, o artigo 20 da LSA prevê as ações nominativas, e os artigos 34 e 35 da LSA preveem as ações escriturais. As ações nominativas, como seu próprio nome diz, são as ações que possuem registro, em nome de seu proprietário, no Livro de Registro de Ações Nominativas da sociedade emissora e a sua transferência de titularidade se faz mediante documentação, da qual deverá atualizar o nome de seu novo proprietário:

Os titulares de ações nominativas registradas legitimam-se mediante a inscrição do seu nome no livro próprio (art. 31) ou pelo lançamento dos extratos fornecidos pela entidade custodiante. O fato de eventualmente exibirem certificados de tais ações de

---

<sup>15</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 493.

nada vale, já que não constituem documento nem necessário, nem suficiente à comprovação da titularidade das respectivas ações.

Além desse requisito, poderá a administração, durante os atos preliminares à instalação da assembleia, exigir prova de identidade daquele que se apresenta como acionista. Para tanto, basta a exibição de “documento hábil de identidade”, que poderá ser carteira da Ordem dos Advogados, carteira profissional etc. Não poderá a mesa negar a validade de nenhum desses documentos públicos de identificação, o que constituiria típica manobra de cerceamento de presença e de voto de acionistas.<sup>16</sup>

Para as ações escriturais, a transferência é feita através de instituição financeira, que fará a operação mediante seus próprios sistemas, retirando o débito referente ao valor da ação da conta do alienante e adicionando-o à conta do adquirente. Isso quer dizer que as ações escriturais não possuem certificado, elas são mantidas em instituições financeiras, nas contas de depósito de seu proprietário, dependendo de autorização estatutária:

(...) bastará a identificação do acionista e respectivo cotejo do seu nome com a lista fornecida pela instituição administradora para que se produza a legitimação necessária à sua participação na assembleia.<sup>17</sup>

## 2.2. VALORES MOBILIÁRIOS

Além das ações, o capital social da sociedade anônima poderá ser composto por valores mobiliários, que também representarão fração do capital social. Os principais valores mobiliários que poderão ser emitidos pela companhia e estipulados na LSA são as debêntures, as partes beneficiárias, o bônus de subscrição e a nota promissória.

### 2.2.1. DEBÊNTURES

Para uma breve descrição, podemos conceituar as debêntures como valores mobiliários que asseguram direito de crédito contra a sociedade por ações que a emitir, utilizadas para captação de recursos e gerenciamento de dívidas. O site do investidor dá o seguinte resumo:

Desta forma, a debênture é um título de crédito privado em que os debenturistas são credores da empresa e esperam receber juros periódicos e pagamento do principal - correspondente ao valor unitário da debênture - no vencimento do título ou mediante

---

<sup>16</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 1014.

<sup>17</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 1014.



amortizações nas quais se paga parte do principal antes do vencimento, conforme estipulado em um contrato específico chamado "Escritura de Emissão".<sup>18</sup>

A debênture será regida por uma escritura de emissão, documento pelo qual são descritas todas as regras, particularidades e características de sua emissão, bem como os direitos e garantias adquiridos.

Sendo assim, a debênture é título que confere crédito a seu titular, colocando-o na qualidade de credor na relação; o que a faz diferente da ação, que confere a qualidade de sócio ao seu detentor na sociedade anônima. Além disso, as debêntures serão classificadas em conversíveis ou não em ações, respeitando as condições previstas da escritura de emissão e também elencadas por Sergio Campinho:

Sendo ela admitida, o prefalado documento deve especificar: a) as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações; b) a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida; c) o prazo ou época para o exercício do direito à conversão; e d) as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita (art. 57).<sup>19</sup>

No mais, a debênture será classificada em espécies em razão da existência e nível de garantia da qual oferece, o que interferirá no processo de decretação de falência da sociedade anônima, caso ocorra:

Art. 58. A debênture poderá, conforme dispuser a escritura de emissão, ter garantia real ou garantia flutuante, não gozar de preferência ou ser subordinada aos demais credores da companhia.

A emissão de debêntures poderá ser pública ou privada, a depender de seu ofertante, seus destinatários e os meios para emissão do título. O ofertante normalmente será uma companhia emissora, ou, qualquer que deseje colocar valores mobiliários no mercado. Os destinatários na emissão pública serão os indivíduos indeterminados; e na privada, será a parte que possuir vínculo com a ofertante para aquisição dos valores. E os meios utilizados para emissão pública de debêntures, e, inclusive, de qualquer valor mobiliário, caracterizam-se pela utilização e listas ou boletins de venda ou subscrição destinados ao público, pela procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores, e pela negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público<sup>20</sup>, dentre outros;

---

<sup>18</sup> Debêntures. Disponível em:

<[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/debenture.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html)> Acesso em 24 de janeiro de 2019.

<sup>19</sup> CAMPINHO, Sergio. Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 166.

<sup>20</sup> Lei do Mercado de Capitais. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm)> Acesso em 12 de fevereiro de 2019.

e para a emissão privada de debêntures, a ideia é a obter a participação de um grande investidor, que tenha alto poder com relação à emissora e possa assumir os riscos da operação.

Como característica individual, e pelo decorrer deste estudo, já esperada, a emissão pública somente poderá ser realizada por companhias registradas junto à Comissão de Valores Mobiliários, entidade que também deverá registrar a mencionada emissão pública do valor mobiliário que seja para que tal seja válido. Ademais, sempre será necessária a participação de uma instituição financeira nestes casos, para que atue auxiliando na montagem do prospecto e na busca de subscritores.<sup>21</sup>

As partes beneficiárias também são um valor mobiliário emitido pelas sociedades anônimas, exclusivamente fechadas (tendo em vista a vedação contida no parágrafo único do art. 47 da LSA), previstas pelos artigos 46 a 51 da LSA. São caracterizadas como títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital social, que conferem aos seus titulares direito de crédito eventual contra a companhia, não podendo ultrapassar 0,1 (um décimo) dos lucros anuais desta última. No mais, as partes beneficiárias não conferem direitos de acionistas a seus detentores, apenas o direito de fiscalização dos atos dos administradores conforme previsto pela LSA.

Sua forma de emissão poderá ser feita através de alienação, pela própria sociedade anônima a depender das condições previstas pelo estatuto social ou assembleia geral; ou por atribuição a fundadores, acionistas ou terceiros, na forma de remuneração de serviços prestados à Companhia.

### 2.2.2. PARTES BENEFICIÁRIAS

As partes beneficiárias possuem prazo de duração, fixado pelo estatuto social da companhia, que no caso de serem partes beneficiárias gratuitas, salvo as destinadas a sociedades ou fundações beneficentes dos empregados da companhia, não será superior a 10 (dez) anos. Além disso, o estatuto social também poderá estipular resgate e/ou conversão em ações das partes beneficiárias, com a devida reserva especial para cada um destes fins.

O parágrafo terceiro do art. 48 da LSA, prevê a hipótese de liquidação da sociedade anônima, na qual os titulares de partes beneficiárias terão direito de preferência sobre o que

---

<sup>21</sup> CAMPINHO, op. cit., p. 104.

restar do ativo até a importância da reserva para resgate ou conversão, solvido o passivo exigível.

Sobre as modificações estatutárias que podem vir a ser realizadas sobre as partes beneficiárias e suas condições, as mesmas somente terão eficácia se aprovadas pela metade, no mínimo, de seus titulares, reunidos em assembleia geral especial. As condições de convocação, votos e possibilidade de emissão em nome de agente fiduciário dos titulares, estão previstas nos parágrafos do art. 51 da LSA.

As partes beneficiárias serão, obrigatoriamente, nominativas e a elas se aplicam, no que couberem, as regras dos arts. 23 a 40 da LSA, que abrangem as regras sobre os certificados e suas características. Registradas em livros próprios, mantidos pela companhia, as partes beneficiárias terão seu próprio registro no denominado Livro de Registro de Partes Beneficiárias Nominativas e Livro de Transferência de Partes Beneficiárias Nominativas, o primeiro destinado a identificar o proprietário do título e o outro para conter anotações de suas alienações.<sup>22</sup>

Por fim, as participações estatutárias das partes beneficiárias serão determinadas com base nos lucros que remanescerem depois de deduzida a participação anteriormente calculada, após determinação das participações estatutárias de empregados e administradores. O pagamento está disposto no art. 201 da LSA, será feito à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros.

### 2.2.3. BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO

Resumido por Fabio Ulhoa Coelho:

Os bônus de subscrição, títulos de investimento de pouca presença no mercado de valores mobiliários brasileiro, conferem aos seus titulares o direito de subscreverem ações da companhia emissora, quando de futuro aumento de capital social desta. O titular de um bônus não estará dispensado do pagamento do respectivo preço de emissão. São títulos criados pela sociedade anônima para alienação onerosa ou atribuição como vantagem adicional aos subscritores de suas ações ou debêntures.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup>Valor Consulting. Partes Beneficiárias. Disponível em: <<https://www.valor.srv.br/matTecs/matTecsIndex.php?idMatTec=217>> Acesso em 15 de fevereiro de 2019.

<sup>23</sup>COELHO, op. cit., p. 224.

Para deliberar sobre a emissão do bônus de subscrição, a assembleia geral da companhia será o órgão competente, caso não haja atribuição estatutária para que o conselho de administração não o faça.

O bônus de subscrição, assim como as partes beneficiárias, terá obrigatoriamente forma nominativa e a ele se aplicam também, no que couberem, as regras dos arts. 23 a 40 da LSA, que abrangem as regras sobre os certificados e suas características.

Assim como nos demais títulos mobiliários, a CVM é o órgão competente para fiscalizar a distribuição pública de bônus de subscrição:

Compete, outrossim, à Comissão de Valores Mobiliários, consoante o art. 8o da Lei n. 6.385, de 1976, fiscalizar a distribuição pública de bônus, sem embargo da fiscalização que sobre suas negociações terá as BM&FBovespa, se nelas ocorrerem transações com estes títulos.<sup>24</sup>

Modesto Carvalhosa entende o bônus de subscrição como um título de legitimação, assim como os demais títulos de crédito. O que significa dizer que, no caso do bônus de subscrição, seus titulares adquirem direito de futuramente se tornar acionista da sociedade emissora, desde que seguidas as condições previamente estabelecidas. O título proporciona a seu titular uma vantagem especial, possibilitando a subscrição de ações emitidas futuramente pela companhia. O que se iguala aos demais títulos de crédito que representam valor monetário, pois legitimam seus titulares a receberem o valor expresso no próprio título em determinado tempo ou expectativa.<sup>25</sup>

Um ponto de atenção às companhias abertas neste assunto é o que está previsto no art. 172 da LSA:

Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4o do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:  
I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou  
II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

Tal hipótese prevê a exclusão do direito de preferência para a subscrição de ações, debêntures ou bônus de subscrição, nas sociedades sob regime de capital autorizado. Essas sociedades anteriormente mencionadas, são as sociedades anônimas que possuem autorização

---

<sup>24</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 79.

<sup>25</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 62.

estatutária para efetuar novas chamadas de capital dentro do limite autorizado para o valor nominal final fixado, sem que haja a necessidade de aprovação da assembleia geral e/ou alteração estatutária.

E, diante disto, podemos concluir que os bônus de subscrição não se confundem com os direitos de subscrição. Os direitos de subscrição são conferidos pela lei aos seus acionistas para subscreverem ações ou títulos conversíveis em ações em novas emissões. E assim, o Portal do Investidor da CVM informa que “em uma nova emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou mesmo bônus de subscrição, os acionistas têm a preferência de subscrever a emissão por um determinado período, e durante esse período, esse direito pode ser negociado, mas ao fim do prazo estipulado, o direito ou é exercido ou é extinto.”<sup>26</sup>

Ademais, existe a “opção de compra” (*stock options*), modalidade diferente do bônus de subscrição. Configuram diferentes funções e natureza jurídica, sendo as *stock options* criadas para atender os interesses dos administradores, empregados e contratantes da companhia, sendo respeitada suas emissões de capital social, e o bônus de subscrição ferramenta utilizada para obtenção de capitais financeiros para a companhia, com a adesão de novos investidores ou de incentivo aos acionistas.<sup>27</sup>

No mais, a opção de compra possui natureza contratual, que representa benefício adquirido por administrador, empregado ou contratante da companhia, dando o direito de subscrição de ações emitidas pela sociedade e sendo sempre personalíssima. Já o bônus de subscrição, tem natureza de título negociável, título de crédito, sendo ao portador ou endossável, pela Lei nº 8.021 de 1990, forma nominativa registrada ou escritural, possibilitando o direito de subscrever ações nas condições predeterminadas pela companhia.<sup>28</sup>

#### 2.2.4. NOTA PROMISSÓRIA

A nota promissória é um título de crédito que figura como promessa de pagamento entre duas partes, conferindo direito de crédito contra a parte emitente (também chamado de sacador ou subscritor). Ela deverá conter os requisitos previstos no Decreto nº 2.044/1908 e no Anexo

---

<sup>26</sup>Bônus de Subscrição. Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/Acoes/bonus\\_de\\_subscricao.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/Acoes/bonus_de_subscricao.html)> Acesso em 18 de fevereiro de 2019.

<sup>27</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 60.

<sup>28</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 61.

I do Decreto nº 57.663/1966 para que contenha eficácia e validade, salvo nos casos em que a lei permitir a ausência de determinado requisito.

O §2º do art. 54 do Dec. nº 2.044/1908 e o art. 76 do Anexo I do Dec. nº 57.663/1966, dizem sobre a hipótese de o título não indicar a data para pagamento/vencimento, o que ocasionará a obrigatoriedade de pagamento à vista da nota promissória. Sobre a falta de indicação do local de pagamento, entende-se pelos mesmos dispositivos legais já mencionados que a nota promissória será pagável no domicílio do emitente, e para o dispositivo legal do Anexo I do Dec. nº 57.663/1966, o mesmo que o lugar onde o título foi passado ou no lugar designado ao lado do nome do subscritor no documento.

Quanto à competência para deliberação da emissão de notas promissórias, Waldo Fazzio Junior<sup>29</sup> afirma o seguinte:

O estatuto social da companhia emissora ou o contrato social (no caso da sociedade limitada) deverá dispor quanto à competência da deliberação da emissão de notas promissórias.

- registro da distribuição na CVM pela própria companhia ou por meio de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários;
- publicação do anúncio de início de distribuição e colocação do prospecto à disposição dos investidores.

Pelos dois ordenamentos jurídicos indicados para regular a nota promissória, diversas disposições neles previstas e relativas à letra de câmbio, são também aplicáveis à nota promissória, como o endosso, vencimento, pagamento, etc. O endosso, por exemplo, é forma de transmissão da nota promissória, mesmo sem a cláusula expressa “à ordem”, salvo inclusão na nota promissória da expressão “não à ordem” ou equivalente, casos em que a nota promissória será transferida somente por via de cessão de créditos. As ações contra o aceitante da nota promissória prescrevem em 03 (três) anos a contar do seu vencimento, já as ações do portador contra os endossantes e o sacado prescrevem em 01 (um) ano a contar da data do protesto.

Dentre algumas prescrições específicas da nota promissória, elencadas por Fábio Ulhoa Coelho, com relação ao parágrafo anterior, destaco a seguinte:

b) O subscritor da nota promissória é o seu devedor principal. Por essa razão, a lei prevê que a sua responsabilidade é idêntica à do aceitante da letra de câmbio (art. 78). Neste sentido, pode-se concluir que o protesto é facultativo para o exercício do direito de crédito contra o emitente; também se pode concluir que o exercício desse direito prescreve em 3 anos.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> JUNIOR, op. cit., p. 282.

<sup>30</sup>COELHO, op. cit., p. 307.

O que não pode ser aplicado à nota promissória são as disposições sobre o aceite e suas ramificações, pois seriam incompatíveis com a natureza do título em questão, já que a nota promissória independe de aceite, sendo a simples assinatura do emitente suficiente para obrigá-lo a realizar o pagamento.

### 2.3. OFERTAS PÚBLICAS DE AÇÕES

A oferta pública de ações poderá ter como objetivo pontos diferentes, tais como a compra, a venda ou a subscrição de ações. Neste cenário, o “polo ativo” da operação deverá manifestar seu interesse em realizar uma das ou algumas das operações mencionadas anteriormente (declaração de vontade), e o destinatário ou os destinatários serão potenciais contratantes para a oferta publicada. Além disso, a intermediação de instituição financeira é indispensável nessas operações, pois esta responderá pela veracidade e qualidade das informações fornecidas pelo emissor.

Juliano Lima Pinheiro define a Oferta Pública de ações da seguinte forma:

A oferta pública de ações é uma operação por meio da qual uma companhia ou titulares de valores mobiliários de sua emissão promovem a colocação de ações ou outros valores mobiliários no mercado de capitais com o objetivo de captar recursos no mercado. As ofertas públicas são caracterizadas por serem, na maioria dos casos, extensivas a não acionistas da empresa.<sup>31</sup>

A seguir, são mencionadas algumas espécies de ofertas públicas de ações.

### 2.4. OFERTA PÚBLICA INICIAL (*INITIAL PUBLIC OFFERING*)

A Oferta Pública Inicial, mais conhecida no mercado como *IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING)*, é a popular “abertura de capital”, a primeira venda de ações da sociedade anônima ao público. Essa oferta engloba todas as informações e características da tal operação de venda, incluindo a divulgação de informações sobre o capital em questão, valores mobiliários, suas características e a efetiva colocação ao mercado público.

O IPO possui dois tipos de realização: a oferta pública primária e a oferta pública secundária. Tais ofertas podem ser definidas de acordo com os seguintes termos da BM&FBOVESPA:

---

<sup>31</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais, São Paulo, Atlas, 2016, p. 267.

Oferta pública primária: acontece quando é realizada a emissão de novas ações/cotas de fundos de investimento que serão ofertadas ao mercado, com ingresso de recursos no próprio emissor da oferta. Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria Companhia e, assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para o caixa da empresa. Por sua vez, em uma distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Portanto, são ações existentes que estão sendo vendidas. Como os valores arrecadados irão para o vendedor, ele é que receberá os recursos, e não a empresa. Independentemente de a distribuição ser primária ou secundária, neste momento, com os compradores das ações a empresa amplia o seu quadro de sócios. Os investidores passam então a ser seus parceiros e proprietários de um pedaço da empresa.<sup>32</sup>

Dito isto, a oferta pública primária ocorre quando a própria empresa vende novos títulos que serão disponibilizados ao mercado, e os recursos provenientes da operação serão de propriedade da mesma. E a oferta pública secundária trabalha com títulos já existentes “em geral dos sócios que querem desinvestir ou reduzir a sua participação no negócio”<sup>33</sup>, porém, emitidos por sócios/acionistas ou empreendedores, responsáveis também pelo recebimento dos recursos arrecadados, e não a empresa.

Essa oferta pública é disciplinada por leis especiais e pela Comissão de Valores Mobiliários, que estabelecem a regra de que toda emissão pública de valores mobiliários deverá ser registrada pela Comissão de Valores Mobiliários, com exceção dos casos em que o registro poderá ser dispensado. A Comissão de Valores Mobiliários, por meio de instruções, determina esses casos de dispensa (a depender da característica específica da oferta), como também os casos obrigatórios, as normas de conduta, as informações relacionadas, dentre outros.

Além disso, para que a oferta seja caracterizada como pública, ela deverá realizar algumas situações, como a utilização de listas ou boletins, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público, e a negociação realizada em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público. No mais, sempre haverá o intermédio de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários na realização das ofertas públicas, que são os bancos de investimento, corretoras ou distribuidoras, instituições que exigem o cadastro do fornecedor para participarem de ofertas públicas.

O documento que regulamenta a oferta pública é o Prospecto, que ficará à disposição do público para informações sobre a empresa vendedora e a operação de fato. As informações do emissor para inclusão no prospecto deverão ser retiradas do Formulário de Referência, documento que aborda os aspectos societários, trabalhistas, contratuais, fiscais, regulatórios,

---

<sup>32</sup> Ofertas Públicas. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/servicos/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/)> Acesso em 19 de fevereiro de 2019.

<sup>33</sup> Id., Acesso em 19 de fevereiro de 2019.



dentro outros, atualizados da companhia e de forma detalhada para melhor e mais completa transparência de suas informações aos potenciais investidores. Relativo à oferta, as informações deverão compreender todas as condições da operação, as especificações dos valores mobiliários.

Sendo assim, o prospecto é a melhor fonte de informações para a tomada de decisão dos investidores, que possibilitará um estudo detalhado da empresa emissora e seus títulos ofertados.

Os principais riscos à operação de IPO são: os possíveis erros na estruturação da operação, a mudança relevante do cenário do mercado, a divulgação de informações confidenciais e o despreparo sobre tratamento com investidores.

Como benefício à empresa vendedora está a possibilidade de captação de novos recursos por meio do mercado público, o que possibilitará o financiamento de novos projetos internos e externos da companhia; e para o investidor, é a possibilidade de adquirir os ativos da empresa vendedora por um preço menor e assim, ter maior lucratividade com seu investimento. Segue tabela elaborada por Juliano Lima Pinheiro, para demonstrar algumas das vantagens do IPO:

**Tabela 1<sup>34</sup>:**

<b>Algumas vantagens do IPO</b>
<p>•<b>Ampliação da base para captação de recursos:</b> a abertura de capital torna possível à companhia captar recursos de investidores tanto brasileiros como estrangeiros. Feito o IPO, ela pode optar por realizar, de tempos em tempos, novas ofertas de ações para se capitalizar e crescer.</p>
<p>•<b>Liquidez patrimonial:</b> o termo se refere à possibilidade que os empreendedores e sócios têm de transformar parte de suas ações em dinheiro a qualquer momento. No caso de uma companhia aberta, esses recursos podem ser obtidos facilmente por meio da venda das ações em bolsa.</p>
<p>•<b>Melhora da imagem institucional e do custo de captação</b> resultantes da maior exposição.</p>
<p>•<b>Profissionalização da gestão</b> resultante de exigências da CVM e Bovespa.</p>
<p>•<b>Ações como moeda de troca em fusões e aquisições:</b> ter as ações da companhia listadas em bolsa possibilita sua utilização para comprar concorrentes, em vez de utilizar dinheiro. Quanto mais liquidez e potencial de valorização a ação de uma empresa tiver, mais forte ela será como moeda de troca em aquisições ou fusões.</p>

<sup>34</sup> PINHEIRO, op. cit., p. 283.

•**Aumento nos custos:** manter um departamento de Relações com Investidores, divulgar informações periodicamente, contratar auditores independentes para checar os balanços e publicar os resultados em jornais.

•**Pressão em relação à entrega de resultados:** muitos acionistas gostariam de receber resultados o quanto antes e em grande volume, gerando uma pressão sobre os gestores que pode prejudicar os negócios no médio ou longo prazo.

•**Processo de difícil retorno:** para fechar o capital, a companhia deve fazer uma oferta pública de aquisição de ações e recomprar os papéis em bolsa, o que costuma ser um processo demorado e custoso. Caso não tenha uma boa explicação sobre por que está saindo do pregão, a empresa pode ter sua imagem arranhada.

## 2.5. OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

As Ofertas Públicas de Aquisição de Ações, popularmente conhecidas como “OPAs” no mercado de ações, são as operações em que o objetivo do ofertante é a compra (aquisição) de ações de determinada companhia.

Segundo Modesto Carvalhosa, OPA é:

Uma declaração unilateral de vontade através da qual o proponente manifesta, por determinado prazo, seu compromisso de adquirir um valor mobiliário específico a um preço de- terminado e segundo clausulas e condições também determinadas.<sup>35</sup>

As OPAs são regradas pela LSA e pela Instrução CVM nº 361/2002. Além disso, as OPAs ocorrem por meio da publicação de edital nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia emissora, conforme previsto no art. 11 da Instrução CVM nº 361/2002, e devendo ser registradas ou comunicadas à CVM conforme exigido em lei. Após tal publicação, o ofertante fica juridicamente obrigado pelo cumprimento das condições apresentadas, que poderá ser revogado em situações excepcionais.

Essas operações tem o objetivo principal de destinar a oferta à totalidade dos acionistas titulares das ações em circulação, devendo serem os destinatários necessariamente acionistas da emissora das ações visadas pelo ofertante. De acordo com o site oficial da CVM:

É realizado em situações que venham alterar a composição societária da companhia emissora, bem como a liquidez das ações em mercado, buscando garantir a divulgação

<sup>35</sup> CARVALHOSA, Modesto. Oferta Pública de Aquisição de Ações, Rio de Janeiro, IBMEC, 1979, p. 24.

de informações necessárias à tomada de decisão consciente dos investidores sobre aderir ou não à oferta em questão.<sup>36</sup>

A Instrução CVM 361/2002 dispõe sobre todas as modalidades de OPAs, suas características e procedimentos. Dentre elas, existem três casos em que a OPA é obrigatória por determinação legal, tendo em vista a necessidade de proporcionar ao acionista minoritário meio conveniente de deixar a companhia: por fechamento do capital, por aumento da participação do controlador e por alienação de controle, conforme incisos I, II, e III, do art. 2º da referida instrução:

Art. 2º. A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

I – OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários, por força do § 4o do art. 4o da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e do § 6o do art. 21 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976;

• Inciso com redação dada pela Instrução CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010.

II – OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6o do art. 4o da Lei 6.404/76;

III – OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei 6.404/76; [...] <sup>37</sup>

As OPAs que não são obrigatórias, serão facultativas. O principal ponto diferencial neste caso é a não obrigatoriedade de registro prévio na CVM. Estão elas mencionadas nos incisos IV, V e VI do art. 2º da Instrução CVM nº 361/2002:

Art. 2º. A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades:

IV – OPA voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nesta Instrução para qualquer OPA obrigatória referida nos incisos anteriores;

V – OPA para aquisição de controle de companhia aberta: é a OPA voluntária de que trata o art. 257 da Lei 6.404/76; e

VI – OPA concorrente: é a OPA formulada por um terceiro que não o ofertante ou pessoa a ele vinculada, e que tenha por objeto ações abrangidas por OPA já apresentada para registro perante a CVM, ou por OPA não sujeita a registro cujo edital já tenha sido publicado, nos termos do art. 11 (inciso com redação dada pela Instrução CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010).

---

<sup>36</sup> Ofertas Públicas. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas\\_publicas/sobre.html](http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html)> Acesso em 08 de abril de 2019.

<sup>37</sup> Instrução CVM nº 361. Disponível em: <<file:///C:/Users/PaolaLaSelva/Downloads/inst361consolid.pdf>> Acesso em 08 de abril de 2019.

## 2.6. OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Esse tipo de oferta se dá geralmente quando a sociedade anônima emissora oferta suas ações à investidores em geral, ou seja, diferentemente da OPA, nas Ofertas Públicas de Distribuição (“OPDs”), o conjunto de sujeitos interessados em investir é indeterminado.

As OPDs são operações do mercado primário, “aquele em os valores mobiliários de uma nova emissão da companhia são negociados diretamente entre a companhia e os investidores – subscritores da emissão -, e os recursos são destinados para os projetos de investimento da empresa ou para o caixa”<sup>38</sup>. O objeto dessa oferta são as novas ações da emissora, provenientes do aumento de seu capital social, para captação de recursos financeiros no mercado de capitais. Esta operação é chamada de IPO, como já estudado, quando a sociedade anônima era de capital fechado e faz sua primeira oferta no mercado público, pois esta sociedade passa a buscar no mercado de capitais recursos para implemento de sua atividade econômica.

Nesta operação, também se faz obrigatória a presença de instituição financeira, em razão da segurança jurídica que isso trará à oferta e por serem as instituições financeiras que colocarão as ações à disposição dos potenciais investidores ou ela mesma ficará obrigada à subscrição das ações ofertadas.

De acordo com informações do site oficial da CVM, o registro das OPDs serve para disponibilizar de maneira completa as informações sobre a oferta, e assim, auxiliar os interessados da melhor maneira possível para toma de decisão:

“O registro de Emissão e Distribuição de Valores Mobiliários visa disponibilizar, aos investidores, informações sobre os valores mobiliários a serem ofertados, suas características, volume, preço, forma e locais de colocação, bem como apresentar o seu emissor, contribuindo para a tomada de decisão consciente.”<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> Mercado Primário x Mercado Secundário. Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/funcionamento\\_mercado/mercado\\_primario.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html)> Acesso em 10 de abril de 2019.

<sup>39</sup> Ofertas Públicas. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas\\_publicas/sobre.html](http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html)> Acesso em 09 de abril de 2019.

### 3. ÓRGÃOS REGULADORES DO MERCADO PÚBLICO

O mercado público, do qual possibilita a Sociedade Anônima de ofertar seus valores mobiliários ao público, é composto por diferentes entidades. Os itens seguintes mencionam quais são essas entidades, suas características básicas e diferenças práticas eu possuem entre si.

#### 3.1. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) foi criada pela Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976, e de acordo com seu art. 5º, é “entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária”.

O objetivo dessa entidade é o de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Para que ocorra a emissão pública de valores mobiliários, sua distribuição somente será permitida a mercado se devidamente registrada na CVM, conforme já informado no Capítulo 2, item 2.3., desta monografia.

Fábio Ulhoa Coelho desenvolveu um raciocínio extremamente pertinente sobre o interesse do governo federal no acompanhamento das sociedades que emitem ações em mercado e porque tornou-se necessária a criação de um órgão regulador:

O interesse do governo federal no acompanhamento das sociedades anônimas abertas — que justifica o regime de controle específico a que estas se encontram submetidas — está relacionado com a proteção ao investidor popular em especial, e com o papel que tais entidades desempenham na economia em geral. Em virtude desse interesse é que a legislação do anonimato prevê determinadas regras de aplicação restrita a uma ou a outra categoria de sociedade anônima.<sup>40</sup>

Em 31 de outubro de 2001, o governo federal editou a Medida Provisória nº 8 para reforçar a autonomia e o poder fiscalizado da CVM, lhe concedendo regime especial, personalidade jurídica e patrimônio próprio, isentando-a de subordinação hierárquica e concedendo autonomia financeira e orçamentária:

Art. 5º. É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de

---

<sup>40</sup>COELHO, op. cit., p. 216.

subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. (NR).<sup>41</sup>

Tal medida provisória foi convertida na Lei nº 10.411 de 26 de fevereiro de 2002, que além de fixar seu novo conceito, disciplinou sobre as regras de administração da CVM, regras do mandato, e ainda, lhe atribuiu competências, resultando nas descritas a seguir:

Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários: (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

I - editar normas gerais sobre: (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

a) condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16, e respectivos procedimentos administrativos; (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

b) requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

c) condições de constituição e extinção das Bolsas de Valores, entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento; (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

d) exercício do poder disciplinar pelas Bolsas e pelas entidades do mercado de balcão organizado, no que se refere às negociações com valores mobiliários, e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários, sobre os seus membros, imposição de penas e casos de exclusão; (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

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

f) administração das bolsas; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas bolsas ou seus membros, quando for o caso;

f) administração das Bolsas, das entidades do mercado de balcão organizado e das entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários; emolumentos, comissões e quaisquer outros custos cobrados pelas Bolsas e pelas entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários ou seus membros, quando for o caso; (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

g) condições de realização das operações a termo;

h) (VETADO) (Alínea incluída pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

h) condições de constituição e extinção das Bolsas de Mercadorias e Futuros, forma jurídica, órgãos de administração e seu preenchimento. (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26.2.2002)

II - definir:

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

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

c) normas aplicáveis ao registro de operações a ser mantido pelas entidades do sistema de distribuição (Art. 15).<sup>42</sup>

<sup>41</sup>Lei do Mercado de Capitais. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10411.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm)> Acesso em 07 de março de 2019.

<sup>42</sup> Lei do Mercado de Capitais. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm#art18](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm#art18)> Acesso em 07 de março de 2019.

Além disso, a CVM possui competência para aplicar determinadas penalidades aos que descumprirem as regras estabelecidas por ordenamentos legais aplicáveis (Lei nº 6.385/76, Lei nº 6.404/76, resoluções e outras normas legais). Tais penalidade estão dispostas no art. 11 da Lei 6.385/76, sendo elas, isoladas ou cumulativas: advertência, multa, inabilitação temporária, suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei e/ou proibição temporária.

Para proteção do cidadão, a CVM desenvolveu o PRODIN – Programa de Orientação e Defesa do Investidor, programa criado em 1998 que tem por finalidade o atendimento ao cidadão, através de consultas, reclamações e denúncias. Conforme indicado pelo Portal do Investidor “O cidadão pode recorrer aos canais de atendimento do Programa sempre que tiver dúvidas ou quando enfrentar problemas, mas a melhor forma de se proteger de decisões que não sejam adequadas é a informação”.

### 3.2. B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO

A bolsa de valores do Brasil é representada pela B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), fundada em 23 de agosto de 1890, que tem sua sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Entidade muito conhecida e indispensável ao mercado de ações no país, é uma associação civil constituída por sociedades corretoras. Sendo ela um ente autônomo sem fim lucrativo, considerada como uma entidade de cooperação com o poder público, mesmo exercendo, por via de delegação legal e regulamentar, atividade normativa-fiscalizatória de seus membros, sob a supervisão da CVM<sup>43</sup>, não constitui serviço público, pois não é um órgão da Administração Pública.

Conforme seu estatuto social, disponibilizado no site oficial da B3 ([http://www.b3.com.br/pt\\_br/](http://www.b3.com.br/pt_br/)), a mesma ingressou no segmento especial de listagem denominado Novo Mercado, o que sujeita todos os seus envolvidos às disposições do Regulamento do Novo Mercado.

O Novo Mercado foi criado para elevar o padrão de governança corporativa das empresas, adotando práticas deste assunto adicionais àquelas já exigidas pela legislação brasileira. “A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras

---

<sup>43</sup> JUNIOR, op. cit., p. 166.

societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle”<sup>44</sup>.

O site oficial da BM&FBOVESPA dispõe sobre algumas das regras do Novo Mercado, relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de alienação do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%) atribuído às ações detidas pelo controlador;
- Instalação de área de Auditoria Interna, função de Compliance e Comitê de Auditoria (estatutário ou não estatutário);
- Em caso de saída da empresa do Novo Mercado, realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA) por valor justo, sendo que, no mínimo, 1/3 dos titulares das ações em circulação devem aceitar a OPA ou concordar com a saída do segmento;
- O conselho de administração deve contemplar, no mínimo, 2 ou 20% de conselheiros independentes, o que for maior, com mandato unificado de, no máximo, dois anos;
- A empresa se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float), ou 15%, em caso de ADTV (average daily trading volume) superior a R\$ 25 milhões;
- Estruturação e divulgação de processo de avaliação do conselho de administração, de seus comitês e da diretoria;
- Elaboração e divulgação de políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo (exceto para a política de remuneração);
- Divulgação simultânea, em inglês e português, de fatos relevantes, informações sobre proventos e press releases de resultados;
- Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários de emissão da empresa pelos e acionistas controladores.<sup>45</sup>

Ainda sobre a bolsa de valores, esse mercado visa a organizar, manter, controlar e garantir as melhores condições para o investidor interessado na oferta e realização de negócios no mercado de capitais. As informações sobre ofertas e condições sempre constituirão conteúdo seguro e confiável, que geram maior conforto e segurança ao mercado secundário.

Conforme lições de Francisco Satiro de Souza Júnior:

Em linhas muito gerais, nos mercados de bolsa as operações: (i) são “padronizadas”, o que permite a formação de preços e a criação de um mercado líquido; (ii) são negociadas em sistemas de negociação que contam com regras próprias para a disseminação de informações e a formação de preços; e (iii) são compensadas e liquidadas por meio de um sistema de compensação e liquidação (o respectivo sistema de clearing) que atua como contraparte central (na literatura internacional Central Counterparty ou CCP), assume a posição de contraparte de todos os participantes e,

<sup>44</sup> Segmentos de Listagem. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)> Acesso em 09 de abril de 2019.

<sup>45</sup> Id., Acesso em 09 de abril de 2019.



para tal, se apoia sobre uma estrutura de salvaguardas (garantias, fundos mutualizados e outras) considerada razoável.<sup>46</sup>

De acordo com a instrução CVM 461/07, mercados de bolsa são aqueles que funcionam regularmente como sistemas centralizados e multilaterais de negociação e que possibilitam o encontro e a interação de ofertas de compra e de venda de valores mobiliários; ou que permitem a execução de negócios tendo como contraparte formador de mercado que assuma a obrigação de colocar ofertas firmes de compra e de venda, respeitadas algumas condições estabelecidas na norma.<sup>47</sup>

Dito isto, veremos no próximo item, como o mercado de bolsa se diferencia do mercado de balcão. Este segundo com mais flexibilidade, a depender da situação concreta de cada investidor, com menos controles e menores custos.

### 3.3. MERCADO DE BALCÃO

Em contrapartida ao que foi apresentado pelo item 2.3.3 deste trabalho, o mercado de balcão faz parte o mercado secundário, local em que os investidores possuem liberdade para negociar e transferir valores mobiliários que foram gerados por companhias. “Nesse mercado ocorre apenas a transferência de propriedade e de recursos entre investidores. A companhia não tem participação. Portanto, o mercado secundário oferece liquidez aos títulos emitidos no mercado primário.”<sup>48</sup>

Tal mercado visa possibilitar a negociação de valores mobiliário subscritos com terceiros, visando atrair o emissor que possui valores mobiliários com resgate indefinido, com prazo de vencimento muito extenso, e outras situações que podem dificultar o processo de emissão pelas companhias, de forma segura e confiável aos investidores.

Também disposto por Francisco Satiro de Souza Júnior:

Em linhas muito gerais, nos mercados de bolsa as operações: (i) são “padronizadas”, o que permite a formação de preços e a criação de um mercado líquido; (ii) são negociadas em sistemas de negociação que contam com regras próprias para a disseminação de informações e a formação de preços; e (iii) são compensadas e liquidadas por meio de um sistema de compensação e liquidação (o respectivo sistema de clearing) que atua como contraparte central (na literatura internacional Central Counterparty ou CCP), assume a posição de contraparte de todos os participantes e, para tal, se apoia sobre uma estrutura de salvaguardas (garantias, fundos mutualizados e outras) considerada razoável.<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. Direito, gestão e prática: Mercado de Capitais. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 124.

<sup>47</sup> Sistema de Distribuição. Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/sistema\\_distribuicao/mercados\\_regulamentos.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/mercados_regulamentos.html)> Acesso em 10 de abril de 2019.

<sup>48</sup> Funcionamento do Mercado Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/funcionamento\\_mercado/mercado\\_primario.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html)> Acesso em 10 de abril de 2019.

<sup>49</sup> SOUZA JÚNIOR, cit. op., p. 124.

Sendo assim, o mercado de balcão nada mais é do que o ambiente que proporciona aos emissores e investidores realizarem negócios entre si de forma segura e transparente. Enquanto no mercado de bolsa prevalecem os regimes compulsórios de preços, com autorregulação para funcionamento do processo, o balcão demonstra maior flexibilidade.

O mercado de balcão poderá ser organizado ou não (não organizado). O denominado mercado de balcão (não organizado) concentra as operações do mercado de capitais realizadas fora da bolsa de valores e de entidades do mercado de balcão organizado, ou seja, as negociações são realizadas com instituições que realizam distribuições fora do mercado de balcão organizado ou bolsa.

Por outro lado, no mercado de balcão organizado, a negociação ou o registro das operações pode ocorrer sem a participação direta de integrante do sistema de distribuição, desde que a liquidação da operação seja assegurada contratualmente pela entidade administradora do mercado de balcão organizado ou seja realizada diretamente entre as partes.

Fábio Ulhoa determina simplesmente que “mercado de balcão compreende toda operação relativa a valores mobiliários realizada fora da Bolsa de Valores, por sociedade corretora e instituição financeira ou sociedade intermediária autorizadas”<sup>50</sup>.

---

<sup>50</sup> COELHO, cit. op., p. 217.

#### **4. AS CONSEQUÊNCIAS DA ABERTURA DE CAPITAL SOCIAL**

A decisão pela abertura de capital social de uma empresa não é um processo simples. Não consiste apenas na emissão de ações ao público esperando disso um rápido retorno com consequente aumento do capital próprio via novos investimentos e investidores. Tal procedimento demanda estudo e planejamento, para que todos os riscos, ou a maioria deles, sejam calculados, e sendo esperado o interesse do mercado em investir na empresa.

Sendo assim, a empresa que for autorizada pela CVM, poderá realizar a abertura de seu capital social. Levando em conta o que foi descrito no parágrafo anterior, o estudo é fundamental inclusive para que tal autorização seja efetivada. Os processos da CVM, adequações à oferta e conformidade aos requisitos devem ser muito bem avaliados para verificar a viabilidade da empresa interessada na abertura de capital.

Não existe regra, mas é aconselhável que para que as ações sejam lançadas ao mercado de capitais, a empresa se mostre atrativa aos investidores, ou seja, que apresente de forma transparente e confiável, alta lucratividade, estabilidade financeira e perspectiva de crescimento. Sendo uma fonte ilimitada de recursos, enquanto a empresa possuir investimento viáveis e rentáveis, será a mesma de interesse do público.

Além disso, a abertura de capital deve ser conveniente à companhia, visando crescimento e maior lucratividade de seus empreendedores. Isto porque com a entrada de novos acionistas, o objetivo principal desta operação se dá com o crescimento da empresa, caso contrário, os investimentos em menor quantidade, gerariam menores lucro e ainda teriam que ser divididos em mais acionistas.

Dito isto, veremos as consequências que o processo de abertura do capital social poderá gerar às sociedades anônimas.

##### **4.1. CAPTAÇÃO DE RECURSOS**

Talvez como maior ponto de motivação no início da abertura de capital, está o acesso à captação de recursos públicos. Tal opção de financiamento para seus projetos de investimento, expansão e lucratividade, faz com que a companhia economize gastos em detrimento de realizar empréstimos com o banco, por exemplo. E falando nas instituições financeiras, a abertura do capital social aumenta o poder de barganha da companhia em negociações, levando em conta

as diversas fontes alternativas existentes para aplicação de capital das empresas abertas, além dos bancos.

Enquanto a empresa apresentar projetos viáveis e rentáveis, haverá público interessado em investir nela. Demonstrando crescimento e lucratividade ao mercado, cada vez mais investidores estarão interessados em aplicar recursos na companhia, o que se torna vantajoso à companhia com captação de recursos, e aos investidores que terão lucro garantido. Tudo isso dependerá, exclusivamente, do desempenho da companhia, o que diminui seus riscos de ser afetada pela volatilidade econômica.

A abertura de capital representa redução de risco de crédito para a empresa. Os recursos dos sócios investidores, da mesma forma que o dinheiro que o empresário colocou no empreendimento, não têm prazo de amortização ou resgate. Também, diferentemente de empréstimos, não exigem rendimento definido: o retorno dos investidores depende do desempenho da empresa.

<sup>51</sup>

Através dessa fonte de recursos, a sociedade anônima poderá desenvolver novos projetos e/ou produtos e investir na pesquisa e desenvolvimentos mesmos, a depender do negócio da empresa investida; os investidores poderão apoiar e desenvolver ainda mais o negócio já praticado pela empresa investida; investir em aquisições de outras empresas, ou mesmo de ações de outras empresas, para diversificação e complementação de linhas de produtos e clientes, ou até mesmo interesse em ativos específicos de outras companhias; além de possibilitar o pagamento de dívidas já existentes da empresa investida.

Para Allen (2002) tal fato nada mais é do que “uma enorme fonte de capital a juro zero, para financiar crescimento e expansão, pagar dívidas bancárias ou para o desenvolvimento de produtos”. Para exemplificar o quanto isto pode ser rentável para a companhia, Allen demonstra o caso de uma empresa canadense da cidade de Calgary, em Alberta, Smed Internacional que ao abrir seu capital em 1996, conseguiu levantar o montante de US\$ de 42 milhões em apenas um dia.<sup>52</sup>

Outro benefício que a captação de recursos poderá trazer à companhia é a maior liquidez do patrimônio. Pois com o aumento do patrimônio líquido obtido com a abertura do capital, o ativo existente terá maior agilidade em ser convertido em caixa/dinheiro para a empresa, possibilitando desta forma que os acionistas tenham maior liquidez do seu capital investido. É por isso que tendo uma maior proporção de capital acionário em relação ao capital de terceiros, o risco empresarial da companhia tende a diminuir. Além disso, seus ativos passarão a valer

---

<sup>51</sup>Como e porque tornar-se uma companhia aberta. Disponível em: <<http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Como-e-porque-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>> Acesso em 23 de abril de 2019.

<sup>52</sup> DALLA CORTE, Tiago Rubens e PEGORARO, Paulo Roberto. Abertura de Capital, Benefícios e Restrições. Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Campus Pato Branco – PR, 2008, p. 4.

mais por serem mais líquidos, e suas ações poderão servir como moeda de troca, tendo em vista sua lucratividade e visibilidade no mercado.

No mais, a companhia passará a responder para um número maior de acionistas, pois seu quadro de sócios será ampliado conforme suas ações são negociadas em mercado. O que significa dizer que os investidores passarão a ser parceiros e proprietários de parte do ativo da empresa, dando determinado grau de autonomia conforme a espécie do valor mobiliário.

Em contrapartida, está o elevado custo que se demanda para manter a companhia aberta ao mercado de capitais. O processo para abertura do capital exige o cumprimento com o que é determinado pela CVM e demais formalizações, exigindo-se o pagamento de taxas, publicação das demonstrações financeiras da empresa, realização de auditoria externa independente, adequação às normas de governança corporativa, comissão da instituição financeira envolvida, projetos de marketing, entre outros.

Além disso, é necessário investir na adequação e manutenção das condições a serem seguidas no decorrer da existência da companhia, e até que ela continue sendo aberta ao mercado. Deverão ser mantidos os custos com manutenção dos departamentos especializados nos acionistas e nas relações com investidores, as taxas a serem pagas para comercialização das ações em mercado, a divulgação rotineira das informações econômico financeiras da companhia, etc.

#### 4.2. PUBLICIDADE

A publicidade da companhia e de seus atos passa a ser um ponto importante na abertura do capital. Existem dois lados da publicidade propriamente dita: sua identificação, com a apresentação de pontos fortes e oportunidade de crescimento e lucratividade da companhia, para aumentar o interesse do público; e a demonstração de seus resultados, divulgação de informações e desempenho da companhia.

Tais aspectos se somam quando existe um investidor interessado na companhia, pois ele estará buscando ativos confiáveis, que demonstrem rentabilidade, através das informações divulgadas pela companhia ao mercado. Sua imagem passa a ser indispensável aos investidores, trazendo informações seguras e que demonstrem bons resultados para atrair os investidores:

A abertura de capital por si só, também é válida como uma forma de marketing para a companhia, pois tornando suas informações financeiras públicas, a confiabilidade dos clientes e das instituições financeiras tende a aumentar. Uma prova disto está nos

custos para os endividamentos bancários, que são menores para as companhias abertas.<sup>53</sup>

A companhia de capital aberto passa a ter grande visibilidade, após ganhar certo renome e conhecimento de mercado, a empresa passa a ser regularmente mencionada na mídia e acompanhada pelos mais diversos interessados, como investidores e instituições financeiras. Isto porque ela adquire maior projeção em relação às empresas de capital fechado, almejando relacionamento com todos os públicos a que se relaciona.

Decorrente do mencionado no parágrafo anterior, as empresas listadas no mercado de capitais por contar com maior exposição de suas marcas e realizações, ganham competitividade e elevam o comprometimento de seu pessoal, possibilitando-lhe a possibilidade de se tornarem acionistas da própria. A exposição tornará seus negócios mais conhecidos e tende a aumentar os lucros da companhia. Sua credibilidade aumenta interna e externamente, pois para atender as necessidades de seus acionistas, deve oferecer condições para o acompanhamento detalhado de seu desempenho.

A publicidade gera necessidade de transparência na divulgação de informações, que consequentemente, trará bons investidores, interessados em negócios confiáveis e rentáveis. “A cotação de suas ações no mercado acionário é um indicativo de valor, pois reflete a percepção de muitos investidores sobre as perspectivas futuras da companhia.”<sup>54</sup> Por isso deve ser de total responsabilidade da companhia transparecer, de forma segura e organizada, os negócios e particularidades da companhia, que atraiam de maneira positiva novos investidores, e mantenham seus sócios confiantes no negócio.

Ademais, a administração da companhia é muito importante neste processo. Isto porque seus administradores devem estar atentos a toda informação transmitida ao mercado, visando sempre o crescimento da companhia, e apresentar-se disponível para sanear todas as questões lhe envolvendo:

Sabe-se que uma companhia aberta deve prestar frequentemente satisfações aos investidores, para que continue sendo uma empresa confiável e para que no futuro, seja passível de outras distribuições de ações, e possivelmente numa situação mais favorável que a inicial. Para tanto, se faz necessário uma rigorosa administração, que esteja voltada para o crescimento da companhia, e a todo e qualquer momento disponível, com mecanismos que permitam até mesmo aos sócios minoritários uma fiscalização do desempenho e da gestão organizacional.<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> DALLA CORTE e PEGORARO, cit. op., p. 5.

<sup>54</sup> Empresa de Capital Aberto. Disponível em: <<http://investidoremvalor.com/empresa-de-capital-aberto/>>. Acesso em 23 de abril de 2019.

<sup>55</sup> DALLA CORTE e PEGORARO, cit. op. 3.

Profissionais qualificados serão cada vez mais requisitados, pois uma companhia aberta demanda um grande número de profissionais experientes para atender as demandas do mercado, dando a administração mais uma atribuição: o investimento na profissionalização de seus funcionários. O resultado de tal investimento será a motivação de seus colaboradores, a oportunidade de crescimento profissional e a busca por melhores resultados, acarretando rendimentos à companhia e ao próprio funcionário.

Haverá também, conseqüentemente, a necessidade de aprimoramento das práticas de governança corporativa dentro da companhia. A direção e monitoramento da sociedade, envolvendo o relacionamento de seus sócios, conselheiros, diretores e demais partes interessadas deverão demonstrar boas práticas relacionadas aos princípios básicos que deverão ser seguidos pela companhia e seus colaboradores, visando preservar e valorizar a longo prazo a organização, permitindo seu melhor acesso a recursos e contribuindo para uma boa gestão da companhia como um todo.

No entanto, as informações públicas serão acessíveis a qualquer um, inclusive aos concorrentes da companhia. Ao mesmo tempo em que a empresa precisa ser o mais transparente possível na divulgação de suas informações, demonstrando segurança e rentabilidade nos negócios em que está envolvida, e até mesmo na sua administração e gestão, estará “entregando” informações valiosas aos seus adversários.

#### 4.3. DECISÕES ESTRATÉGICAS

Conforme disposto pelo item anterior, os representantes da sociedade anônima terão, a partir do momento em que a mesma abrir seu capital, ampla representatividade e responsabilidade perante a divulgação da companhia e conseqüentes questionamentos trazidos pelo público em decorrência da publicidade. A partir disso será criada uma grande corrente de troca de informações dentro do mercado, o que possibilitará uma melhor visão, análise e compreensão das decisões estratégicas que deverão ser tomadas pela companhia.

Tal prática de desenvolvimento do conhecimento pelo mercado e vantagens à companhia, influenciará seus administradores a dedicarem parte do seu tempo com ideias para o desempenho positivo do negócio. Além disso, com a maior exposição da companhia e de suas deliberações, o mercado trará respostas sobre o que está sendo apresentado pelos representantes

de forma a desenvolver cada vez mais o negócio e refletir sobre tudo que está sendo apresentado.

Além das vantagens destacadas pela CVM, em uma matéria feita para a revista eletrônica Portal Exame, Lethbridge (2006) enfatiza o fato de que com a abertura de capital e a maior transparência da organização perante o público, os administradores terão maior atenção para com o desempenho da companhia e que o feedback da companhia com o mercado possibilita uma maior reflexão sobre as decisões tomadas na companhia.<sup>56</sup>

Não será uma tarefa fácil para os gestores o estudo das decisões estratégicas, mas isso será um ponto a se desenvolver com a tempo. Pouco a pouco a companhia irá crescer e motivar seus administradores, colaboradores e investidores a colaborar com o crescimento estratégico da companhia, demonstrando ao mercado maior competitividade, agilidade e responsabilidade em suas realizações. Normalmente, essas decisões são tratadas pelo Conselho de Administração, órgão obrigatório de representação das companhias abertas, competente para realizar as ações previstas no art. 142 da Lei das S.A.:

Art. 142. Compete ao conselho de administração:

- I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
- III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;
- V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
- VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
- VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; (Vide Lei nº 12.838, de 2013)
- VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
- VIII - autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não-circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; (Redação dada pela Medida Provisória nº 449, de 2008)
- VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009)
- IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.<sup>57</sup>

“As decisões estratégicas são as principais decisões que dizem respeito à direção da empresa como um todo.” (A tomada de decisão estratégica. Debora Santille). Essas decisões

<sup>56</sup> DALLA CORTE e PEGORARO, cit. op., p. 5.

<sup>57</sup> Lei das Sociedades Anônimas. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm)>. Acesso em 26 de abril de 2019.



serão de extrema importância para o futuro do negócio, definindo quais serão as novas operações, envolvendo transações societárias, alianças estratégicas e novas práticas de mercado. O fato de serem decisões estratégicas consiste na importância da informação, que definirá as estratégias e objetivos do negócio, analisando as possibilidades de forma ampla, pensando no longo prazo e compreendendo seus impactos.

O estudo financeiro também passa a ter grande importância para as decisões estratégicas, pois os acionistas investidores estarão analisando diariamente as cotações do mercado de ações, verificando assim o cenário mais vantajoso para a companhia e promovendo a reflexão mais estratégica das decisões.

Em contrapartida, a pressão dos investidores por bons resultados em curto período, atrapalhará os planos de longo prazo pensados pela companhia. A dificuldade de manter as informações e planos de negócio em segredo, sujeitará a companhia a sofrer interferências de concorrentes, o que influenciará ainda mais na pressão exercida pelos investidores para a rápida demonstração de resultados positivos pela companhia.

A segurança das informações que estão sendo prestadas e a troca de informações com pessoas adequadas desenvolverá maior reflexão sobre as decisões a serem tomadas pelos administradores da companhia:

O fato de tornar público os resultados das empresas costuma trazer mais consciência sobre a importância dos resultados para administradores, gestores e até mesmo funcionários. Além disso, os gestores contam com uma troca de informações maior com o mercado, facilitando a tomada de decisões na companhia.<sup>58</sup>

#### 4.4. INCENTIVO GOVERNAMENTAL

Desde que o mercado de capitais passou a ser uma ferramenta interessante aos investidores brasileiros, o governo verificou a necessidade da implementação de benefícios e incentivos que alavancassem o crescimento deste mercado. Desta forma, foram utilizados alguns benefícios como a isenção fiscal de ganhos obtidos em bolsa de valores, a possibilidade de abater no Imposto de Renda parte dos valores aplicado na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital e também programas de financiamento a juros subsidiados

---

<sup>58</sup> Abertura de Mercado de Capital: entenda o processo com facilidade. Disponível em: <<http://www.ipecont.com.br/blog/abertura-de-mercado-de-capital-entenda-o-processo-com-facilidade/>> Acesso em 26 de abril de 2019.

pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico Social – BNDES para subscritores de ações distribuída publicamente.<sup>59</sup>

Está aguardando parecer do Relator na Comissão de Finanças e Tributação (“CFT”) o Projeto de Lei nº 6.558/2013, que institui o Programa de Aumento de Competitividade Empresarial e Melhoraria no Acesso a Capital de Crescimento -"BRASIL+COMPETITIVO" - no âmbito do mercado de capitais brasileiro.

Tal projeto tem o objetivo de incentivar o empreendedorismo, melhorar a competitividade empresarial e facilitar o acesso a capital privado de crescimento para médias empresas brasileiras, medidas que seriam tomadas através de um programa de incentivos fiscais que beneficiassem o investidor de companhia aberta.

A B3, a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (“ABDI”), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, a CVM e a Agência Brasileira de Inovação (“FINEP”) criaram o Comitê Técnico de Ofertas Menores (“Comitê Técnico”), que propôs iniciativas que contribuem para a utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento dessas empresas.<sup>60</sup>

Para tanto, a Lei nº 13.043/2014 determinou as seguintes condições para elegibilidade das empresas ao referido incentivo fiscal:

- Ações admitidas à negociação em segmento especial, instituído por bolsa de valores, que assegure, através de vínculo contratual entre a bolsa e o emissor, práticas diferenciadas de governança corporativa, contemplando, no mínimo, a obrigatoriedade de:
  - realização de oferta pública de aquisição de ações (OPA), a valor econômico, em caso de saída da companhia do segmento especial;
  - resolução de conflitos societários por meio de arbitragem;
  - tag along de 100%; e
  - previsão expressa no estatuto social da companhia de que seu capital social seja dividido exclusivamente em ações ordinárias;
- Valor de mercado inferior a R\$700 milhões, na data do IPO, em 10 de julho de 2014 (para as companhias que já tinham efetuado IPO antes dessa data) ou na data das ofertas públicas subsequentes (para companhias já enquadradas nas condições anteriores);

---

<sup>59</sup> PwC. A Abertura de Capital no Brasil: O processo e o papel do profissional de relações com investidores.2014, p. 19. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/mercado-capitais/2014/pwc-abertura-capital-brasil-processo-papel-profissional-relacoes-investidores.pdf>> Acesso em 07 de maio de 2019.

<sup>60</sup> Abertura de Capitais. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/abertura-de-capital/beneficios-para-pequenas-e-medias-empresas/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/abertura-de-capital/beneficios-para-pequenas-e-medias-empresas/)> Acesso em 07 de maio de 2019.

- Receita bruta anual inferior a R\$500 milhões, no exercício social imediatamente anterior à data do IPO, de 2013 (para as companhias que já tinham efetuado IPO antes de 10/07/2014) ou no exercício social imediatamente anterior ao da data das ofertas públicas subsequentes (para companhias já enquadradas nas condições anteriores);
- Distribuição primária de, no mínimo, 67% do volume total de ações no IPO, em 10 de julho de 2014 (para as companhias que já tinham efetuado IPO antes dessa data) ou, caso exista, na data da oferta subsequente (para companhias já enquadradas nas condições anteriores).

O Comitê Técnico elaborou diversas propostas de mudança para estimular os investidores, dentre elas a simplificação do processo de oferta de ações e a redução de seu custo. Com isso, a CVM passou a emitir instruções, que implantaram as seguintes modificações favoráveis aos investidores, conforme site oficial da B3 (<http://www.b3.com.br>):

- A Instrução 548, dispensou a publicação em jornal de avisos obrigatórios relativos à oferta pública de ações, para todas empresas listadas;
- A Instrução 547, dispensando a publicação em jornal de Ato ou Fato Relevante, para todas empresas listadas. Publicada Lei nº 13.043 em 13/11/2014, determinando a retirada da exigência de publicação de demonstrações financeiras e de atos societários em Diário Oficial, substituindo essa obrigação por publicação resumida em jornal de grande circulação e por publicação completa no site do mesmo jornal e também nos sites da CVM e da B3, para as empresas elegíveis;
- Instrução 551, alterando as Instruções 332, 400 e 476, permitindo oferta de ações direcionada a investidores qualificados, com consulta a 75 investidores, podendo ser subscrita por até 50 investidores. Fundos de investimento de um mesmo gestor serão considerados como um único investidor e os investidores que exercerem direito de prioridade ou preferência não serão considerados para os fins dos limites previstos na instrução.

Desta forma, podemos verificar que o país está preocupado com o investimento no mercado de capitais e visa cada vez mais atrair o público e melhorar as condições do processo. Ao passo em que o país se desenvolve, as condições do mercado tendem a ser mais vantajosas ao investidor, que será beneficiado a partir da lucratividade da companhia, e por estar sendo uma fonte rentável ao governo, o mesmo investirá e trazer mais incentivos fiscais ao processo para atrair mais investidores.

## 5. CONCLUSÃO

O desenvolvimento do presente estudo nos possibilitou uma visão ampla sobre o que é a sociedade anônima, quais valores mobiliários podem constituir o seu capital social e o que a espécie aberta dessa sociedade poderá disponibilizar a seus investidores através do mercado de capitais.

O processo de abertura de capital da companhia deverá ser feito com a prévia análise e estudo de sua viabilidade, visando demonstrar todas as condições que poderão agregar ao negócio e as dificuldades que poderão ser enfrentadas no decorrer do processo, tendo em vista todo custo e manutenção que tal operação envolve.

Concluimos que a abertura de capital pode sim ser uma ótima opção para alavancar o crescimento da companhia e gerar considerável lucratividade, pois ao ofertar suas ações ao público, a captação de recursos será mais abrangente e positiva, sua divulgação e publicidade serão cada vez mais recorrentes na mídia e tende a gerar lucros cada vez maiores aos investidores realmente envolvidos no negócio, que auxiliam a companhia com decisões estratégicas.

Contudo, para que a abertura de capital gere os resultados positivos apresentados pelo parágrafo anterior, sua implementação deve ser muito bem estruturada, conforme já mencionado. De nada adiantará abrir o capital de uma companhia se suas ações não forem requisitadas pelo mercado.

Além disso, o retorno do capital investido deverá ser viável aos sócios, de modo que sua lucratividade demonstre melhor qualidade de receita do que aquelas apresentadas por outros meios de investimento. O investimento tido com as ações da companhia deverá render da forma esperada pelo investidor, assim como o esperado pela mídia que acompanha a imagem da companhia, verificando a satisfação de sócios. Caso contrário, a demonstração negativa da lucratividade da companhia poderá acarretar a venda das ações de seus acionistas, que acarretará diminuição no valor da ação no mercado, trazendo prejuízos inesperados.

Ademais, sobre os executivos envolvidos na companhia, espera-se uma equipe preparada para cumprir as funções exigidas pela companhia no processo e acompanhamento de todo processo de abertura de capital. Deve haver organização e manutenção dos processos da companhia referentes às áreas financeira, publicitária, de *compliance*, governança e de

investimentos, para que o início da oferta de ações e seu acompanhamento sejam efetivos e tragam informações confiáveis e seguras sempre aos sócios e investidores.

Com a crescente busca pelo mercado de ações, não serão apenas as companhias envolvidas que terão suas estruturas fortalecidas e aumento na lucratividade, o país também será beneficiado. Quando o mercado de capitais interno é fortalecido, o valor dos dividendos pagos é mais alto e parte da lucratividade das empresas é reinvestida, aumentando a produção e conseqüentemente o PIB do país.<sup>61</sup>

Desta forma, podemos estabelecer dentre outros, cinco pontos importantes para o alcance do sucesso em decorrência da abertura de capital social da sociedade anônima:

Há pelo menos cinco mandamentos a serem cumpridos na busca do sucesso como empresa aberta. O primeiro diz respeito à equipe, que deve ser formada por um time de executivos valorizados pelo mercado. O mandamento seguinte refere-se à imagem. Neste sentido, a empresa deve identificar seus pontos fortes e as oportunidades de crescimento e desenvolver uma imagem corporativa que aumente o interesse do público por suas ações. O terceiro refere-se à política de incentivos, que permita à empresa dar aos seus executivos opções de ações para estimulá-los a melhorar os resultados. O quarto mandamento é um dos mais relevantes, pois se refere à governança corporativa. Neste sentido, a transparência das operações e das respectivas informações passa a ser o medidor de prestígio da empresa. Por fim, o quinto e último mandamento refere-se a outro elemento de igual relevância: a comunicação. Criar um departamento de relações com investidores com acesso a todas as informações cruciais da companhia e implantar uma política eficaz de divulgação levará a empresa a ter o seu dever de casa cumprido.<sup>62</sup>

Assim, é imprescindível o estudo e estruturação de forma correta para o alcance de bons resultados na abertura de capital social, de forma a desenvolver uma gestão capacitada e confiável e confirmar um cenário favorável aos interesses da companhia. Deve-se prezar pelas estratégias corporativas e transparentes de mercado.

---

<sup>61</sup> Abertura de Mercado de Capital: entenda o processo com facilidade. Disponível em: <<https://www.blbbrasil.com.br/blog/abertura-de-mercado-de-capital-entenda-o-processo-com-facilidade/>> Acesso em 26 de abril de 2019.

<sup>62</sup> OLIVEIRA, Francisco Alves de. Vantagens e desvantagens da abertura de capital. Disponível em: <<https://www.linkedin.com/pulse/vantagens-e-desvantagens-da-abertura-de-capital-francisco-alves>> Acesso em 26 de abril de 2019.

## BIBLIOGRAFIA

BRASIL. BLB Brasil Blog. **Abertura de mercado de capital: entenda o processo com facilidade! O que é e pra que serve?** Disponível em: <<https://www.blbbrasil.com.br/blog/abertura-de-mercado-de-capital-entenda-o-processo-com-facilidade/>> Acesso em 26 de abril de 2019.

BRASIL. BLB Brasil Escola de Negócios. **Abertura de mercado de capital: entenda o processo com facilidade!** Disponível em: <<http://www.ipecont.com.br/blog/abertura-de-mercado-de-capital-entenda-o-processo-com-facilidade/>> Acesso em 26 de abril de 2019.

BRASIL. BM&FBovespa. **Oferta Públicas de Ações.** Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/servicos/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/)> Acesso em 19 de fevereiro de 2019.

BRASIL. BM&FBovespa. **Segmentos de listagem.** Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)> Acesso em 09 de abril de 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Ofertas Públicas.** Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas\\_publicas/sobre.html](http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/ofertas_publicas/sobre.html)> Acesso em 08 de abril de 2019.

BRASIL. DALLA CORTE, Tiago Rubens e PEGORARO, Paulo Roberto. **Abertura de Capital, Benefícios e Restrições.** Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Campus Pato Branco, PR, 2008.

BRASIL. **Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002.** Rio de Janeiro, RJ, 2002. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta, para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários, e de permuta por valores mobiliários, revoga a Instrução CVM no 229, de 16 de janeiro de 1995, a Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999 e a Instrução CVM no 345, de 4 de setembro de 2000, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst361.html>> Acesso em 08 de abril de 2019.

BRASIL. **Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002.** Lei no 10.411, de 26 de Fevereiro de 2002. Brasília, DF, Altera e acresce dispositivos à Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10411.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm)>. Acesso em 07 de março de 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.385 de 07 de dezembro 1976.** Brasília, DF. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm#art18](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm#art18)> Acesso em 07 de março de 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.** Brasília, DF. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em 26 de abril de 2019.

BRASIL. Portal do Investidor. **Bônus de Subscrição.** Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/Acoes/bonus\\_de\\_subscricao.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/Acoes/bonus_de_subscricao.html)> Acesso em 18 de fevereiro de 2019.

BRASIL. Portal do Investidor. **Debêntures.** Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/debenture.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html)> Acesso em 24 de janeiro de 2019.

BRASIL. Portal do Investidor. **Mercado Primário x Mercado Secundário.** Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/funcionamento\\_mercado/mercado\\_primario.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html)> Acesso em 10 de abril de 2019.

BRASIL. Portal do Investidor. **Mercados Regulamentados de Bolsa e Balcão.** Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/sistema\\_distribuicao/mercados\\_regulamentos.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/mercados_regulamentos.html)> Acesso em 10 de abril de 2019.

BRASIL. Portal do Investidor. **Oferta pública de distribuição primária e secundária.** Disponível em: <[http://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/ofertas/ofertas\\_publicas.html](http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/ofertas/ofertas_publicas.html)> Acesso em 19 de fevereiro de 2019.

BRASIL. PWC. **A Abertura de Capital no Brasil: O processo e o papel do profissional de relações com investidores,** 2014. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/servicos/assets/mercado-capitais/2014/pwc->

abertura-capital-brasil-processo-papel-profissional-relacoes-investidores.pdf> Acesso em 07 de maio de 2019.

BRASIL. Valor Consulting. **Partes Beneficiárias**. Disponível em: <<https://www.valor.srv.br/matTecs/matTecsIndex.php?idMatTec=217>> Acesso em 15 de fevereiro de 2019.

BRUNO, 2017. **Vantagens e desvantagens de uma empresa ser de Capital Aberto**. Disponível em: <<http://investidoremvalor.com/empresa-de-capital-aberto/>>. Acesso em 23 de abril de 2019.

CAMPINHO, Sergio. **Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima**. São Paulo: Saraiva, 2018.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Oferta Pública de Aquisição de Ações**. Rio de Janeiro, IBMEC, 1979.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa**. São Paulo: Saraiva, 2011.

DE OLIVEIRA, Francisco Alves. **Vantagens e desvantagens da abertura de capital**. Disponível em: <<https://www.linkedin.com/pulse/vantagens-e-desvantagens-da-abertura-de-capital-francisco-alves>> Acesso em 26 de abril de 2019.

JUNIOR, Waldo Fazzio. **Manual de Direito Comercial**. São Paulo: Atlas. 2018.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. São Paulo, Atlas, 2016.

SÃO PAULO. BM&FBovespa. **Ser companhia aberta é poder contar com o mercado de capitais para crescer**. Disponível em: <<http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Como-e-porque-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf> > Acesso em 23 de abril de 2019.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. **Direito, gestão e prática: Mercado de Capitais**. São Paulo: Saraiva, 2013.