

**FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE PRESBITERIANA
MACKENZIE**

JOÃO PEDRO SACCOMANO ZOCCOLI

**A TRANSPOSIÇÃO DAS *SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES*
(SPACs) À LUZ DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

SÃO PAULO

2022

JOÃO PEDRO SACCOMANO ZOCCOLI

**A TRANSPOSIÇÃO DAS *SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES*
(SPACs) À LUZ DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientador: Armando Luiz Rovai

SÃO PAULO

2022

JOÃO PEDRO SACCOMANO ZOCCOLI

**A TRANSPOSIÇÃO DAS *SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES*
(SPACs) À LUZ DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito para obtenção do título de Bacharel no Curso de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Orientador: Armando Luiz Rovai

Aprovado em: __ / __ / 2022

BANCA EXAMINADORA

Examinador(a):

Examinador(a):

Examinador(a):

*Ao meu pai, mãe e irmão, que me permitiram sonhar
em me tornar bacharel em Direito e advogado.
Enfim, temos “4/4” de advogados na família.*

AGRADECIMENTOS

À minha família, pela inspiração, amor, apoio incondicional e broncas.

Aos meus amigos piracicabanos de infância e adolescência, pela amizade, companheirismo, paciência e risadas, especialmente a todos do grupo “Poconla”, que levarei para o resto vida e que estão indubitavelmente vocacionados a um futuro de sucesso.

Ao meu treinador de tênis, José Otávio Machado (o Zeca), por me ensinar diariamente dos meus 8 aos 18 anos, a importância da disciplina, dedicação, competitividade, consistência, paciência (e também malícia) e de um *forehand* muito bem angulado.

Aos meus amigos mackenzistas, por esses 5 anos inesquecíveis e pela parceria de sempre, principalmente, ao Saulo C. Moysés, Igor Benzobas Moreira, Bruno Giaveno, Pedro Dalda G. G. Oliveira, Pedro Isaac e Gabriel Tacla.

Ao meu primeiro e único escritório, Demarest, pela oportunidade, confiança e experiência, em especial à Carol B. Audi, madrinha da primeira SPAC do Brasil, e Thiago Rodrigues Maia, pela inspiração, disponibilidade e aprendizado incessante.

Ao Gabriel Carvalho da Costa, chefe, mentor e amigo, pelos ensinamentos, oportunidades, confiança, conselhos e conversas indispensáveis para meu crescimento profissional-jurídico e pessoal.

A todos os meus amigos de escritório, em especial ao João Machado de Godoy, meu xará, amigo e futuro sócio, pela amizade, parceria e por tornar o escritório diariamente mais leve pelas manhãs, tardes, noites e, principalmente, madrugadas.

Ao meu orientador e professor, Armando Luiz Rovai, pelas aulas, discussões societárias e orientação na elaboração do presente artigo.

RESUMO

As SPACs, amplamente difundidas nos EUA e ainda pouco conhecidas no Brasil, são companhias não operacionais que se valem de recursos captados via IPO para realizar uma operação de combinação de negócios com uma empresa operacional, de modo a viabilizar a entrada desta última no mercado de capitais. Sendo assim, as SPACs têm como premissa, como uma alternativa ao processo tradicional de abertura de capital, catalisar o mercado de capitais, adotando uma estrutura societária complexa. O presente artigo tem como âmag, portanto, defender a robustez do ordenamento jurídico brasileiro em transportar a estrutura societária das SPACs, bem como apresentar as principais alternativas societárias para permitir que os princípios e conceitos sólidos estadunidenses das SPACs sejam transpostos ao Brasil sob o pretexto de fomentar companhias de captação de investimento.

Palavras-chave: SPAC; Transposição; Brasil; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

The SPACs, widely spread in the US and still poorly known in Brazil, are blank-check companies that raise funds through an IPO to carry out a business combination transaction with an operational company, enabling the latter to make its debut in the capital markets. Therefore, SPACs have as an assumption the catalyzation of the capital markets as an alternative to the traditional IPO process while adopting a complex corporate structure. This paper aims, therefore, to advocate on the strength of the Brazilian legal framework in transporting the corporate structure of SPACs, as well as to introduce the main corporate alternatives to allow the strong U.S. principles and concepts of SPACs to be transported to Brazil acting as a vehicle to promote *companhias de captação de investimento*.

Key words: SPAC; Transposition; Brazil; Capital Markets.

Sumário

Introdução	9
1. Considerações gerais sobre as SPACs	13
1.1. Evolução histórica e natureza jurídica.....	13
1.1.1. Propostas da SEC de alterações legislativas; breves considerações.....	18
1.2. Desmistificando a estrutura societária das SPACs.....	19
1.2.1. <i>Trust</i> e liquidação.....	20
1.2.2. <i>De-SPAC</i> , PIPE e resgate de ações.....	22
1.2.3. <i>Warrants</i> ; principais termos e condições.....	25
2. A aplicação jurídica das SPACs no Brasil enquanto Companhias de Captação de Investimento (CICs)	28
2.1. Princípios, conceitos e o arcabouço regulatório brasileiro.....	28
2.2. Estrutura de capital e conta <i>escrow</i>	30
2.2.1. Espécies e classes de ações.....	32
2.2.2. Bônus de subscrição.....	34
2.2.3. <i>De-SPAC</i> ; breves considerações sobre as futuras problemáticas a serem enfrentadas.....	38
Conclusão	41
Glossário de termos definidos	43
Bibliografia	45

Introdução

As *Special Purpose Acquisition Companies* (“SPACs” ou, quando referidas no singular, “SPAC”) são companhias abertas não operacionais da espécie das empresas “cheque em branco” (*blank-check companies*), que têm como escopo realizar uma oferta pública inicial de ações (“IPO”), revertendo os recursos captados no mercado de capitais numa operação societária de combinação de negócios (ou numa simples aquisição de participação societária, a depender do objetivo da SPAC) com companhias operacionais (“De-SPAC”)¹.

Por se tratar de um mecanismo alternativo de investimento e de alta complexidade, as SPACs têm como catalisadores imprescindíveis do IPO e do De-SPAC a reputação da sua equipe de administradores de alto calibre e do acionista líder – que é tratado como patrocinador da oferta (“Sponsor”) – que são amplamente reconhecidos pelo mercado pelas suas notáveis reputações e expertises em transações de fusões e aquisições de empresas (“M&A”) e *private equity* em diversos segmentos de atuação econômica.

As SPACs surgiram nos Estados Unidos da América (“EUA”) e se popularizaram, sob a forma de *blank-check companies*, durante as décadas de 1980 e 1990 pela lacuna regulatória em que operavam. Contudo, foi nos últimos anos que as SPACs alcançaram elevada notoriedade no mercado, principalmente, por se caracterizarem como uma via alternativa mais célere e menos onerosa para abertura de capital de empresas nas bolsas de valores, escalando sua notável relevância nos mercados de capitais globais, sobretudo nos EUA, durante a pandemia do coronavírus SARS-CoV-2 (“COVID-19”). Isto porque, as SPACs se demonstraram, frente ao processo tradicional de IPO, como uma variação maleável, menos onerosa e mais simples para uma empresa abrir seu capital em bolsa de valores em meio a volatilidade causada pela pandemia da COVID-19, desfrutando, inclusive, de janelas de mercado geradas pela liquidez monetária global.

Nesse sentido, diversas companhias, dos mais diversos setores econômicos de atuação, vislumbram nas SPACs uma alternativa de se aventurarem no mercado de capitais. Este movimento se acentua ainda mais na medida em que a liquidez global e os baixos custos de créditos atingiram níveis recordes durante o ano de 2020 e 2021, o que,

¹ Da mesma forma, Coates (2022, p. 4) discorre: “*In sum, SPACs offer private companies an alternative pathway to “go public.” They have (to date) provided rewards to sponsors and their affiliates, and (to date) attractive returns for initial SPAC investors. Targets obtain stock exchange listings and liquid markets for their shares*”.

somado também à elevada volatilidade causada pela pandemia da COVID-19, contribuiu para a explosão do número de SPACs no mercado².

Apesar da elevada difusão das SPACs no mercado global e da constituição de algumas que têm como objetivo principal a aquisição de ativos na América Latina e no Brasil, (a saber: Itiquira Acquisition Corp., Patria Acquisition Company, Crescera Acquisition Corp., HPX Corp., Waldencast Acquisition Corp., Alpha Capital Acquisition Company, Replay Acquisition Corp., Waldencast Acquisition Corp., Patria Acquisition Company e Crescera Acquisition Corp)³ há apenas uma, até o presente momento, SPAC sob a regulação da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)⁴. Evidencia-se, portanto, que há apetite no mercado para realização de investimentos em SPACs no Brasil, apesar de, até a presente data, não haver nenhuma SPAC com ações negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”). Nesse sentido, a CVM incorporou disposições específicas para as SPACs na nova norma sobre oferta de ações em substituição às Instruções CVM nº 400 e 476, a Resolução CVM 160⁵, ampliando e adequando, assim, o ordenamento jurídico brasileiro em relação ao produto.

Em razão da explosão do mercado de SPACs nos últimos anos, principalmente em 2020 e 2021, o produto foi usado de forma desenfreada, o que acarretou, naturalmente, na sua deturpação. Nesse contexto, as SPACs sofreram forte queda durante o ano de 2022, atingindo apenas 70 (setenta) IPOs até julho de 2022 – ante 613 (seiscentos e treze) durante todo o ano de 2021 e 248 (duzentos e quarenta e oito) ao longo do ano inteiro de 2020⁶. Nesse sentido, a *Securities Exchange Commission* (“SEC”) publicou em março de

²A quantidade e volume de IPOs via SPAC nos EUA até fevereiro de 2021 já havia superado os mesmos números referentes ao ano de 2020, que já havia tido o recorde neste campo. Após o primeiro trimestre, o mercado de capitais dos EUA desacelerou, contudo não foi suficiente para diminuir os números de IPOs de SPACs, que chegaram a 613, totalizando USD 162.500.000.000,00 (cento e sessenta e dois bilhões e quinhentos milhões de dólares norte-americanos). Dados disponíveis em: <https://www.spacresearch.com/> Acesso em 17 de setembro de 2022.

³Importante também mencionar exemplos de De-SPAC já concretizados envolvendo empresas brasileiras, a saber: (i) combinação de negócios entre a Eve UAM, LLC (empresa-alvo pertencente ao grupo da Embraer S.A.) e a Zanite Acquisition Corp. (SPAC); e (ii) combinação de negócios entre a SuperBac Biotechnology Solutions S.A. e XPAC Acquisition Corp. (SPAC da XP Inc.).

⁴Trata-se da Alvarez & Marsal Investimentos I S.A., registrada em 30 de novembro de 2021 na CVM sob o nº 26433, tornando-se a primeira SPAC do Brasil (“SPAC A&M”). Disponível em www.aminvestimentos.com.br Acesso em: 5 de agosto de 2022.

⁵ Na mesma linha, a B3 publicou guia de boas práticas e governança de SPACs. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-guia-das-spacs.htm Acesso em: 5 de agosto de 2022.

⁶Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/1178249/spac-ipo-usa/>. Acesso em 19 de setembro de 2022. É certo que não há de se comparar o ano inteiro de 2020 e 2021 com apenas 6 (seis) meses de

2022 propostas de alterações no arcabouço legislativo ao qual as SPACs se submetem ao crivo, de modo a assegurar proteção aos investidores e a aproximar o processo de IPO via SPAC com o IPO tradicional.

Tendo em vista as preocupações levantadas nos últimos anos nos EUA, entende-se que o mercado brasileiro poderia se beneficiar dos pilares e conceitos das SPACs dos EUA como forma de catalisar investimentos e captações de companhias, abrindo espaço no mercado de capitais brasileiro sob a denominação de “Companhia de Captação de Investimento” (“CCI”). Partindo da premissa de que há espaço existente no mercado e no arcabouço regulatório societário e do mercado de capitais brasileiro, faz-se necessário discutir as possíveis estruturas de constituição da SPAC no Brasil, de modo que investidores estrangeiros, acostumados com o produto amplamente difundido e regulado nos EUA, e investidores nacionais enxerguem o produto como uma alternativa segura, confiável e de alto rendimento de investimento da poupança popular.

Destarte, o presente trabalho tem como âmago expor os pilares e conceitos estruturais das SPACs dos EUA para sua aplicação à luz do ordenamento jurídico brasileiro, de modo a entendê-las como Companhias de Captação de Investimento; isto é, mecanismo apto a impulsionar o número de IPOs no Brasil alternativamente ao processo tradicional de IPO, demonstrando, sobretudo, que o arcabouço regulatório e o próprio mercado de capitais brasileiro apresentam sintomas de maturidade suficientes para sua importação.

Sendo assim, preliminarmente, o presente artigo realizará breves considerações sobre a evolução histórica da regulação e popularização das SPACs no mercado de capitais dos EUA. Em seguida, será analisada a estrutura societária difundida do referido produto em território estadunidense. Por fim, pretende-se identificar as alternativas capazes de aproveitar os conceitos, pilares e mecanismos inerentes ao produto SPAC difundido nos EUA para transportar a estrutura societária do instituto ao ordenamento jurídico e mercado de capitais do Brasil sob a forma de uma CCI.

resultado de 2022. Contudo, evidencia-se que a discrepância de números de IPOs entre 2020 e 2021 e 2022 é significativa.

1. Considerações gerais sobre as SPACs

1.1. Evolução histórica e natureza jurídica das SPACs

As SPACs têm sua origem diretamente ligada à linha sucessória das *blank-check companies*, que se popularizaram em um primeiro momento como *blind-pools* durante o século XVIII na Inglaterra, onde foram catalisadoras da crise financeira de 1720, proeminente da bolha da *South Sea Company*. A bolha especulativa de 1720 da *South Sea Company* – companhia que tinha como atividade econômica o comércio internacional com a América do Sul e a caça de baleias – teve como condão preliminar a permuta de títulos de dívida da coroa inglesa, incluindo valores mobiliários emitidos pelo governo inglês em 1711 para financiar a guerra da sucessão espanhola que eram precificados a valores irrisórios à época, por ações da companhia⁷. A tentativa do esquema, que contou, inclusive, com corrupção para garantir as permissões regulatórias necessárias, era alavancar artificialmente os preços das cotações das ações da *South Sea Company*, cujo sucesso se demonstrou comprovado posteriormente⁸⁹.

Nesse contexto, diversos instrumentos societários surgiram para conduzir as especulações demandadas na época, sendo as *blind-pools* um destes mecanismos especulativos (posteriormente, na década de 1980, foram rebatizadas como *shell-companies* ou *blank-check companies*), que captavam recursos de investidores para constituírem ou adquirirem empresas após o investimento, criando, assim, verdadeiras pirâmides financeiras¹⁰. Isto é, as *blank-check companies* nada mais são do que empresas cujos investidores dão carta branca (*carte blanche*)¹¹ para a administração gerenciar os seus recursos em uma futura aquisição de ativo ou empresa operacional (similar ao que

⁷ MARKHAM, Jerry W. **A Financial History of the United States: From Christopher Columbus to the Robber Barons (1492-1900)**. v. 1. ME Sharpe, 2002. Pgs. 97 – 98.

⁸ *Idem*. MARKHAM expõe que os preços das ações saltaram, em 3 (três) meses, de £ 128 para £ 300 e, em seguida, subiram até £ 1.050 em junho de 1721.

⁹ ATACK, Jeremy; NEAL, Larry. **The Origin and Development of Financial Markets and Institutions: from the seventeenth century to the present**. Cambridge University Press, 2009. Vol. 1:2. Pgs. 123 – 124.

¹⁰ HEYMAN, Derek K. **From Blank Check To SPAC: the Regulator's Response to The Market, and the Market's Response to the Regulation** em **Entrepreneurial Business Law Journal**. Vol.2. Pgs. 531 – 541. HEYMAN esclarece que as *blind-pools* apresentavam planos de negócios mais específicos que os das *blank-check companies* e aquelas tinham uma estrutura mais próxima a que fundos de investimentos em ativos utilizam (traça-se como paralelo os fundos de investimentos em que investidores compram quotas para participar especificamente de empreendimentos imobiliários), enquanto as empresas de cheque em branco tinham como âmago a abertura de capital em bolsa de valores por uma via alternativa ao processo de IPO tradicional, além de serem caracterizadas pelas suas cotações baixas (*penny stocks*).

¹¹ CUMMING, Douglas; JOHAN, Sofia A. **The Oxford Handbook of IPOs**. Oxford University Press, 2018. Capítulo 11.4.1.

são as SPACs), por isso, no Brasil, adota-se a sua tradução literal: empresa de cheque em branco.

Dessa forma, as *blank-check companies* ficaram conhecidas a partir de seu nascimento como mecanismos de especulação ligados a esquemas de demasiada e irracional alavancagem financeira. Contudo, em 1990, após inúmeros casos de fraudes envolvendo *blank-check companies*, que passaram a atuar como um produto de investimento de empresas que negociavam suas ações nos mercados de balcão dos EUA (*over the counter markets* – OTC) a cotações de centavos – por isso o nome de “*penny stocks*” – a SEC aprovou o *Penny Stock Reform Act*, que regulamentou a constituição de *blank-check companies*, atribuindo, inclusive, competência fiscalizadora à SEC sobre as empresas cheque em branco.

O *Penny Stock Reform Act* introduziu, posteriormente, em 1992, nova norma regulamentadora, que passou a regular, por meio da *SEC Rule 419*, não apenas as *blank-check companies*, mas também o mercado em que estas negociavam as suas ações, sendo esta a norma legal que daria base à estrutura das SPACs que hoje conhecemos. A *SEC Rule 419* estabelecia que os recursos captados pelas empresas cheque em branco deveriam, obrigatoriamente e em conformidade com a lei, ser depositados em contas-garantia (*escrow*) até o momento em que a companhia atingisse o seu objeto social. Além disso, a referida norma obrigava que, no caso de uma empresa cheque em branco utilizar dos fundos dos investidores para adquirir uma empresa-alvo, a respectiva empresa-alvo deveria ter, necessariamente, pelo menos patrimônio líquido que seria equivalente a 80% (oitenta por cento) dos recursos mantidos em conta garantia (*escrow*). Por fim, a pioneira legislação impunha mais dois requisitos para constituição e operação de *blank-check companies*: (i) as ações das empresas cheques em branco não poderiam ser negociadas até o momento da aquisição da empresa-alvo; e (ii) a *blank-check company* deveria fornecer à SEC e aos seus investidores demonstrações financeiras auditadas por um terceiro profissional independente trimestral e anualmente¹².

Sendo assim, pode-se dizer, de acordo com o § 3(a) (51) do *Securities Act of 1934* (conforme alterado de tempos em tempos), que “*penny stock*” são valores mobiliários que não tenham característica de dívida e que não sejam:

¹² CUMMING, Douglas; JOHAN, Sofia A. **The Oxford Handbook of IPOs**. Oxford University Press, 2018. Capítulo 11.4.1.

- (i) *registados ou aprovados para registro e negociação numa bolsa nacional de valores mobiliários que satisfaça os critérios que a SEC determine por norma ou regulamentação para efeitos do presente parágrafo;*
- (ii) *autorizados para serem ofertados num sistema de cotação automatizado patrocinado por uma associação de valores mobiliários registada, se esse sistema (I) tiver sido criado e estiver em funcionamento antes de 1 de Janeiro de 1990, e (II) satisfizer os critérios que a SEC determinar, por norma ou regulamentação, para efeitos do presente parágrafo;*
- (iii) *emitidos por uma companhia de investimento (investment company) nos termos da Investment Company Act of 1940;*
- (iv) *excluídos, com base na superação de um preço mínimo, do património líquido do emissor, ou qualquer outro critério relevante, da definição de tal termo por norma ou regulamentação que a SEC estabelecerá para efeitos do presente parágrafo; ou*
- (v) *dispensados, no todo ou em parte, condicionalmente ou incondicionalmente, da definição de tal termo por norma, regulamentação, ou diploma legal determinado pela SEC.” (tradução livre e grifos próprios).*

Entende-se que o objetivo central da definição de “*penny stock*” pelo *Securities Act of 1934* foi justamente de impedir que valores mobiliários que não eram seguros e confiáveis e que não havia respaldo regulatório da SEC (como as *penny stocks*) fossem negociados em bolsa de valores.

Foi nesse contexto de mudanças regulatórias promovidas pela SEC que visavam mitigar escândalos de fraude e trazer, conseqüentemente, mais segurança e confiança ao ambiente de negócios do mercado de capitais dos EUA que o ancestral comum da SPAC (as *blind-pools*) passou por diversas etapas de metamorfose, chegando no início da década de 1990, à forma mais incipiente da SPAC moderna. Apesar da regulamentação das *blank-check companies* e do nascimento da estrutura que levaria à constituição da primeira SPAC no futuro, a década de 1990 não foi próspera para as empresas de cheque em branco, tendo em vista as limitações regulatórias que foram criadas e a onda de abertura de capital por meio do processo tradicional de IPO que estava em voga no mercado¹³.

Nesse sentido, o produto SPAC aproveita as exceções impostas pela *Securities Act of 1934* sobre o termo “*penny stock*”, em especial o item (iv) do § 3(a) (51), para não ser sujeita às regras obrigatórias da *SEC Rule 419*, que estabeleceu que os emissores com património líquido maior que USD 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares norte-

¹³HEYMAN, Derek K. **From Blank Check To SPAC: the Regulator's Response to The Market, and the Market's Response to the Regulation** em *Entrepreneurial Business Law Journal*. Vol.2. Pgs. 531 – 541.

americanos) após a realização do IPO não estariam sujeitos à *SEC Rule 419*, excetuando, assim, as SPACs, às normas regulamentadoras das *penny stocks* e *blank-check companies*¹⁴.

Além disso, a SPAC também se exime de possível caracterização como “*investment company*”, o que poderia enquadrá-la às normas estabelecidas pelo *Securities Act of 1934* e *Investment Company Act of 1940*, uma vez que o artigo 3(a)(1) dessa última lei estabelece como sendo “*investment company*” uma companhia que (i) está ou se apresenta como sendo principalmente dedicada, ou propõe dedicar-se principalmente a investir, reinvestir ou negociar valores mobiliários (por vezes chamadas companhias de investimento “ortodoxas” ou “típicas”); (ii) está ou se apresenta como sendo principalmente dedicada, ou propõe dedicar-se principalmente a investir, reinvestir ou negociar valores mobiliários, e detém ou se propõe a adquirir valores mobiliários de investimento com um valor superior a 40% (quarenta por cento) do valor dos ativos totais desse emissor (excluindo títulos do Tesouro dos EUA e bens em dinheiro) numa base não consolidada (por vezes denominadas “*inadvertent investment companies*”) ou (iii) emissor que está envolvido ou se propõe a envolver-se em emissão de valores mobiliários de valor nominal em prestações (*face-amount securities of the installment type*), ou que esteve envolvido em tais emissões e tem qualquer desses valores mobiliários em circulação (tal como definido pelo artigo 3(a)(1)(B) do *Investment Company Act of 1940*)¹⁵.

As primeiras SPACs, cujas estruturas se assemelham às atuais, eram veículos restritos ao mercado de balcão¹⁶, tendo em vista o seu enquadramento no termo “*penny stocks*” atribuído pela *Securities Act of 1934*. Assim, o mercado de capitais conheceu apenas em 2003, com o IPO da *Millstream Acquisition Corporation*, a primeira SPAC, sendo o movimento de abertura de capital em bolsas de valores via SPACs seguido pela aceitação da *American Stock Exchange* (“AMEX”), em 2005, e da *New York Stock Exchange* (“NYSE”) e *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (“NASDAQ”), em 2008.¹⁷ Apesar da SPAC não ser restrita às limitações legais impostas

¹⁴LAKICEVIC, Milan; VULANOVIC, Milos. **A Story on SPACs**. Managerial Finance, 2013. Vol. 39. Pg. 3.

¹⁵COATES, John C. **SPAC Law and Myths**. Harvard Law School, 2022. Pg. 10.

¹⁶MURRAY, J.S. **The Regulation and Pricing of Special Purpose Acquisition Corporation IPOs**. Ara Institute of Canterbury, 2014. Pgs. 2 -3.

¹⁷Idem.

pela *SEC Rule 419*, a estrutura atual incorporou voluntariamente diversas normas, de modo a cumprir com a *SEC Rule 419* ainda que seja uma exceção à esta¹⁸. Isto porque, a SPAC se propõe, de modo avesso ao que as *blank-check companies* ficaram mundialmente conhecidas, a ser um produto de investimento seguro, confiável, atrativo aos investidores e que assegure à SEC a observância dos padrões societários e de governança almejados pelo regulador.

As descendentes das *blind-pools*, as SPACs, então, se estabeleceram no mercado como sociedades empresariais pré-constituídas e não operacionais que, através dos recursos captados por meio do processo de IPO, visam realizar uma operação de combinação de negócios com uma empresa operacional mais madura (em vias de fato de abrir seu capital) transcorridos até, no máximo, 18 (dezoito) meses do IPO. Dessa forma, nos últimos anos, em meio à liquidez global e a baixa taxa de juros recorde, as SPACs ganharam ainda mais força nos EUA, em especial durante os anos de 2020 e 2021¹⁹²⁰, como uma alternativa de abertura de capital mais célere e menos onerosa em relação ao processo tradicional de IPO.

1.1.1. Propostas da SEC de alterações legislativas; breves considerações

Tendo em vista a popularidade e a importância do produto no mercado de capitais dos EUA nos últimos 2 (dois) anos, a SEC publicou, em 30 de março de 2022, propostas de alterações das normas de regulação do produto, que, caso sejam implementadas, aumentarão as obrigações de divulgação de informações pelas SPACs no contexto do IPO e do De-SPAC²¹.

A SEC visa, através destas propostas de alterações legislativas, endereçar preocupações crescentes no que tange a remuneração do *Sponsor*, os efeitos de diluição

¹⁸ HEYMAN, Derek K. **From Blank Check To SPAC: the Regulator's Response to The Market, and the Market's Response to the Regulation** em *Entrepreneurial Business Law Journal*. Vol.2. Pg. 540.

¹⁹De acordo com a NASDAQ, as SPACs representaram mais da metade do número de IPOs realizados em 2020, com um montante total de aproximadamente USD 80.000.000.000,00 (oitenta bilhões de dólares norte-americanos). Disponível em <https://www.nasdaq.com/articles/2020-has-been-the-year-of-spac-ipos:-here-are-the-prominent-4-2020-12-28> Acesso em: 5 de agosto de 2022.

²⁰Também de acordo com a NASDAQ, em 2021 as SPACs representaram um número de IPOs de 91% (noventa e um por cento) maior do que em relação à 2020, chegando a um montante total de aproximadamente USD 145.000.000.000,00 (cento e quarenta e cinco bilhões de dólares norte-americanos). Disponível em <https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-spacs-in-2021> Acesso em: 5 de agosto de 2022.

²¹Disponível em: <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11048.pdf>. Acesso em 18 de setembro de 2022.

dos investidores, potencial conflito de interesses do *Sponsor* em realizar o De-SPAC em detrimento da saúde financeira da SPAC, o uso de projeções financeiras irrazoáveis e infundadas e o notório vexaminoso retorno financeiro aos investidores após a combinação de negócios²².

Sendo assim, o enfoque principal da SEC consiste em garantir maior proteção aos investidores ao aproximar a regulação das SPACs às exigidas em processos tradicionais de abertura de capital em bolsa de valores, principalmente por meio (i) do registro do De-SPAC perante a SEC; e (ii) maior responsabilização de *underwriters*²³, *Sponsor* e administradores na condução de projeções e operações financeiras.

Em se tratando de, até a presente data, apenas propostas de alterações legislativas, não é razoável que o presente trabalho se debruce acerca dos detalhes de cada uma das mudanças propostas pela SEC. Entende-se, na verdade, que estas propostas são de suma importância para contextualizar o momento histórico do mercado das SPACs, uma vez que potenciais mudanças podem diminuir significativamente o número de IPOs através do produto²⁴, além de colocar em palco preocupações e oportunidades que podem ser absorvidas pelo mercado e ordenamento jurídico brasileiro na transposição da SPAC, tal como será discutido mais adiante no Capítulo 2 deste artigo.

1.2. *Desmistificando a estrutura societária das SPACs*

Dada a natureza da SPAC de companhia pré-constituída e não operacional, o produto conta com a figura de um patrocinador – acionista âncora e detentor da totalidade do capital social da SPAC no momento da sua constituição – para levar adiante o processo de abertura de capital, o *Sponsor*, que reúne um time de administradores de alto calibre e amplamente reconhecidos pela expertise na prática de M&A e *private equity*. Assim, a SPAC é constituída mediante subscrição de ações pelo *Sponsor* a um valor simbólico (“*Founder’s Shares*” ou “*Promote*”), cuja classe de ações lhe atribui quantidade maior de

²²Disponível em: <https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-proposes-rules-regulate-spacs>; e <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/04/SEC%20Proposes%20To%20Enhance%20Protections%20For%20SPAC%20Investors.pdf>. Acesso em 18 de setembro de 2022.

²³ Tratam-se das instituições financeiras intermediárias da oferta, isto é, os assessores financeiros que engajam seus esforços para gestar o processo de abertura de capital em bolsa de valores.

²⁴Disponível em: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/04/SEC%20Proposes%20To%20Enhance%20Protections%20For%20SPAC%20Investors.pdf>. Acesso em 18 de setembro de 2022.

votos em relação aos demais acionistas, assegurando-o após o IPO o controle da SPAC até a consumação do De-SPAC. Nos EUA, o *Sponsor* é usualmente diluído a 20%²⁵ do capital social total da SPAC, sendo certo que após a consumação da combinação de negócios ele deixa de deter o controle da SPAC, uma vez que a SPAC passa a ser uma companhia operacional. Como forma de assegurar o comprometimento do *Sponsor* ao sucesso do De-SPAC, é estabelecido um período de *lock-up*²⁶ do seu *Promote* de 180 (cento e oitenta) dias a 1 (um) ano após a conclusão do De-SPAC ou, se após o De-SPAC, as ações atingirem uma cotação pré-determinada na bolsa de valores durante um período estabelecido (e.q., USD 12,00 (doze dólares) por um período de 150 (cento e cinquenta) dias após o De-SPAC).

Após a sua constituição, a SPAC prepara seu processo de abertura de capital pela apresentação de um prospecto simples de oferta pública, o *Form-S1*²⁷, que discorre sobre a oferta de *units* (a um valor de USD 10,00 (dez dólares)), compostas costumeiramente por (i) uma ação; e (ii) metade ou um terço de *warrant*²⁸, que possui um valor fixo e validade de 5 anos para exercício, durante os quais poderá ser exercido após (a) 30 dias da ocorrência do De-SPAC; ou (b) 1 ano contado da conclusão do IPO, sendo que as *units* são desvinculadas após o IPO, de modo que as ações e os *warrants* passam a ser negociados separadamente.

Além da emissão das *units*, que são destinadas aos investidores, a SPAC emite adicionalmente *warrants* de colocação privada exclusivos ao *Sponsor* (dessa vez sem vantagens em termos de preço), representando, normalmente, de 2,5% (dois inteiros e

²⁵KLAUSNER, Michael; OHLROGGE, Michael; RUAN, Emily. **A sober look at SPACs**. Finance Working Paper nº 741, 2021. Pg. 6. Disponível em: http://ssrn.com/abstract_id=3720919. Acesso em 19 de setembro de 2022. Assim, a título de exemplo, exemplifica-se que geralmente a proporção que se estabelece entre o volume total captado pelo IPO e o *Promote* é o que segue: em um IPO de USD 100.000.000,00 (cem milhões de dólares), 20% é mantido pelo *Sponsor* por USD 25.000,00 (vinte e cinco mil dólares).

²⁶ Para fins deste trabalho, o *lock-up* é um mecanismo de restrição à transferência de valores mobiliários em que o detentor de valores mobiliários se obriga contratualmente a não alienar, dispor ou transferir seus valores mobiliários por um período determinado de tempo.

²⁷ Trata-se de documento exigido pela legislação norte-americana submetido ao registro da SEC em que é descrito aos investidores todos os aspectos da oferta de IPO, incluindo, mas sem se limitar a (i) descrição detalhada da SPAC; (ii) fatores de risco; (iii) composição das *units*; (iv) estrutura de capital; (v) destinação dos recursos captados no IPO (quantidade que será imobilizada em conta *trust*) etc.

²⁸ Para fins deste trabalho, entende-se por “*warrants*” os valores mobiliários de emissão da SPAC que dão seu titular o direito de subscrever ações da SPAC em um momento e a preço pré-determinados. No Brasil, a figura dos *warrants* muito se assemelha aos bônus de subscrição, amplamente utilizados no mercado brasileiro (inclusive por companhias fechadas).

cinco décimos por cento) a 6% (seis por cento) da oferta (a depender do volume de captação do IPO)²⁹; isto é, o *Sponsor* adquire *warrants* com características substancialmente semelhantes aos *warrants* dos investidores para poder vendê-los em mercado secundário (“*At-Risk Capital*”). Dessa forma, o único capital efetivamente em risco para o *Sponsor* é o correspondente ao *At-Risk Capital*, uma vez que este é atribuído ao *Sponsor* sem vantagens de preço de aquisição (como ocorre no caso das *Fouders’ Shares*), podendo o *Sponsor* auferir lucro adicional sobre o *At-Risk Capital* em eventual venda em mercado secundário somente se a SPAC prosperar – considerando que os *warrants* referentes ao *At-Risk Capital* só podem ser negociados após 30 (trinta) dias do De-SPAC.

1.2.1. Trust e liquidação

Como consequência das mutações supramencionadas introduzidas pelo *Securities Act of 1934* e aprimoramentos que foram levados a cabo ao longo dos anos, o produto SPAC usualmente destina pelo menos 90% (noventa por cento)³⁰ dos fundos captados no IPO para uma conta garantia (*trust account*³¹ ou mesmo uma conta *escrow*³²), que são investidos em títulos do Tesouro dos EUA³³, de modo que o acionista tenha uma valorização do investimento aportado no momento do IPO até a combinação de negócios atrelado a títulos da dívida do tesouro estadunidense. Assim, os recursos que são destinados à conta *trust* são imobilizados e só podem ser resgatados – a não ser que nos cenários apresentados no parágrafo abaixo deste Capítulo 1.2.1 – parcialmente para o pagamento de impostos e taxas regulatórias que a SPAC está sujeita.

²⁹SELMAN, Jeffrey C. **SPAC Overview**. DLA Piper, 2020. Pg. 3. Disponível em: <https://www.gigcapitalglobal.com/wp-content/uploads/SPAC-Overview-2020.pdf>. Acesso em: 19 de setembro de 2022.

³⁰Section 102.06 do *NYSE Listed Company Manual 102.06*.

³¹Trata-se de entidade empresarial independente da companhia que recebe quantidade de recursos a serem mantidos como garantia – entidade esta não existente no Brasil.

³²Trata-se de uma conta garantia gerenciada por um banco independente em que os recursos que a compõem são liberados pelo agente de custódia da conta apenas em situações contratuais previamente acordadas.

³³Conforme supramencionado no Capítulo 1.1 acima, os recursos mantidos em *trust* são investidos em títulos do Tesouro dos EUA para que, à luz do *Investment Company Act of 1940*, a SPAC não seja considerada uma “*investment company*”.

Além do piso mínimo de imobilização em conta *trust* de 90% (noventa por cento), a SPAC, tendo em vista a natureza de aquisição do produto, deve (i) utilizar, no mínimo, 80% (oitenta por cento) dos recursos detidos em *trust* para a consumação do De-SPAC; e (ii) realizar o De-SPAC em até 18 (dezoito) ou 24 (vinte e quatro) meses contados da conclusão do IPO^{34,35}, conforme exigido por regra estatutária; havendo a possibilidade de estender o referido período por deliberação extraordinária dos acionistas.³⁶ Caso, entretanto, a SPAC não realize o De-SPAC até o período acordo em seu estatuto-social – de 18 (dezoito) a 24 (vinte e quatro) meses – os recursos captados via IPO e mantidos em conta *trust* são integralmente retornados aos seus acionistas, sendo a SPAC liquidada.

A soma entre (i) a exigência de imobilizar percentual mínimo dos recursos captados via IPO em conta *trust*; com (ii) o requisito de utilizar a totalidade deste valor para consumação do De-SPAC até uma data-limite, evidenciam que o produto SPAC garante ao investidor, no pior dos cenários, um retorno mínimo equivalente ao que se tem em investimentos de renda fixa. Dessa forma, o acionista de uma SPAC possui a vantagem de garantir uma valorização mínima do seu investimento, com a possibilidade de ganho adicional vertiginoso em caso de sucesso do De-SPAC (isto é, cumprimento do seu objeto social). Manifesta-se esta percepção em relação ao risco e ao retorno das SPACs através da percepção de Neil Danics, notório gestor de fundos de investimento:

As SPACs habituais são realmente o melhor investimento de risco-retorno que já vi na minha carreira. Você está basicamente comprando o mesmo título do Tesouro dos EUA que rendem 0% (zero por cento), mas com 7% (sete por cento) de rendimento e com potencial de vantagem adicional em caso de sucesso da combinação de negócios (tradução livre).³⁷

³⁴Disponível em: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>. Acesso em 4 de setembro de 2022.

³⁵De acordo com o instituto de pesquisa “SPAC Research”, a esmagadora maioria das SPACs que realizaram o IPO em 2022 apresentaram período para realização do De-SPAC inferior a 2 (dois) anos (em geral, inferiores a 18 (dezoito) meses). Disponível em: <https://www.spacresearch.com/symbol>. Acesso em 4 de setembro de 2022.

³⁶Muito embora a SPAC seja uma exceção à *Rule 419*, conforme supramencionado, o produto adota mecanismos similares aos exigidos pela referida norma. Sendo assim, nota-se que a *Rule 419* exige que os recursos captados pela *blank-check company* sejam revertidos na aquisição de uma companhia-alvo em até 18 (dezoito) meses. De modo similar, as SPACs costumemente exigem a consumação do De-SPAC entre 18 (dezoito) e 24 (vinte e quatro) meses.

³⁷Disponível em: <https://www.thestreet.com/investing/funds/hedge-funds-find-arb-opportunity-in-spacs-10482888>. Acesso em 17 de setembro de 2022. Importante mencionar que esta percepção retrata uma realidade macroeconômica histórica e estável há anos nos EUA de demasiada baixa taxa de juros.

1.2.2. De-SPAC, PIPE e resgate de ações

Após a liquidação do IPO e antes da consumação do De-SPAC é possível que a SPAC, ao estudar o setor que irá atuar e seus possíveis alvos, vislumbre uma insuficiência de recursos para concretizar a combinação de negócios com a empresa-alvo almejada. Nota-se que, normalmente, os recursos obtidos pelo IPO representam entre 25% (vinte e cinco por cento) e 35% (trinta e cinco por cento) do preço para concretude do De-SPAC³⁸³⁹. Por isso, costuma-se obter recursos adicionais por meio de (i) operações PIPE (*Private Investment in Public Equity*)⁴⁰; (ii) contratos de compra futura de participação societária; (iii) *backstop agreements*⁴¹; (iv) nova oferta primária de ações (restrita ou não a investidores qualificados); ou (v) endividamento. Eventuais recursos adicionais, independentemente do modo que são obtidos – desde que seja naturalmente preservada a saúde financeira da SPAC – são de suma importância para que a SPAC logre com seu objeto social e assegure a todos os seus acionistas o cumprimento de todas as suas obrigações pecuniárias quando da realização da combinação de negócios, inclusive em caso de elevado número de resgate de ações na assembleia geral de acionistas de aprovação do De-SPAC, tal como será discorrido adiante neste Capítulo 1.2.2.

Em razão do objeto social e final da SPAC, este período de procura e negociação junto a empresas-alvo é marcado pela prática de “*wall-crossing*” e “*test in the waters*”, que consistem nas discussões entre *Sponsor* e acionistas relevantes acerca das melhores alternativas de consumação do De-SPAC. Nesse contexto, é de suma importância a adoção de mecanismos para gerenciar informações confidenciais e mitigar eventuais vazamentos ao mercado, quais sejam (dentre outros): (i) celebração de *non disclosure*

³⁸Disponível em: <https://www.cbinsights.com/research/report/what-is-a-spac/>. Acesso em 17 de setembro de 2022.

³⁹SUISSE, Credit. **Making Waves: the evolution of SPACs**. 2020 Fourth Quarter Corporate Insights. Pg. 6.

⁴⁰ Trata-se de operação de investimento privado em companhias abertas; isto é, são investimentos realizados por meio de um aumento de capital privado em companhias abertas. Operações de PIPE em SPAC, entretanto, costumam acontecer não tão rapidamente como operações de PIPE tradicionais e são destinadas a mais investidores. Além disso, importante mencionar que, como as operações de PIPE em SPAC são formas de assegurar a capacidade financeira da SPAC de realizar o De-SPAC, podem ser precedidas por processos de auditoria jurídica tanto na SPAC quanto na empresa-alvo da combinação de negócios (Coates 2022, p. 4).

⁴¹ Instrumento contratual em que se estabelece montantes de recursos a serem utilizados secundariamente caso os fundos captados preliminarmente não tenham sido suficientes para concretizar a combinação de negócios com a empresa-alvo.

agreements (“NDA”), típicos em transações de M&A e ofertas de valores mobiliários; **(ii)** atualização da lista de empresas cujas ações não podem ser negociadas por colaboradores da SPAC; **(iii)** atualização e monitoramento de políticas e regulamentos internos, principalmente a de *compliance* e de negociação de valores mobiliários; **(iv)** implementação de *chinese-wall*, a fim de evitar vazamento de informações confidenciais não divulgadas ao mercado; e **(iv)** fiscalização ativa de negociações de ações para averiguar eventual movimentação atípica das ações da SPAC no mercado.

Em seguida, sendo a empresa-alvo identificada e após a celebração de NDA, é conduzida uma auditoria legal, financeira e de práticas de rotinas, como usualmente ocorre em transações de M&A, sobre a empresa-alvo. Em paralelo à realização das auditorias, o *Sponsor* conduz a negociação e celebração de memorando de entendimentos (podendo ser vinculante ou não) para estabelecer os principais termos e condições do De-SPAC.

Em se tratando de um produto maleável a diferentes oportunidades de mercado, o De-SPAC poderá ser consumado por meio de diversas estruturas, tais quais (dentre outras): **(i)** incorporações (tradicionais ou reversas); **(ii)** aquisição de participação societária; **(iii)** fusão; **(iv)** aquisição de ativos. Apesar do De-SPAC não ser legalmente limitado a uma operação específica e ocorrer de diversas formas a depender do setor e particularidades específicas de cada transação, a estrutura mais comum é a da incorporação reversa.

A estruturação de De-SPAC por meio de uma incorporação reversa (*reverse subsidiary merger*) conta com a constituição de uma subsidiária integral da SPAC (comumente chamada de “*merger sub*”), que, como passo seguinte, é incorporada pela empresa-alvo da combinação de negócios, sendo esta a empresa sobrevivente, subsidiária integral da SPAC (listada na bolsa de valores)⁴². Neste caso, a empresa-alvo passa a ser o único ativo da SPAC, de modo que o preço da cotação das ações da SPAC ficará exclusivamente vinculado à operação dos negócios da empresa-alvo. Ademais, importante mencionar que este tipo de operação é comumente utilizado em virtude das dificuldades regulatórias em transferir todas as licenças governamentais para a SPAC, se fosse adotada uma estrutura de incorporação simples (SPAC incorpora a empresa-alvo, que deixaria de existir).

⁴² LIN, Albert. **Anatomy of a Health Care SPAC Transaction – a Taxing Perspective for Providers**. Health Law Connections, 2021. Pg. 6 e 7.

Após a identificação da estrutura mais adequada e sendo o contrato principal para realização do De-SPAC assinado, é convocada assembleia geral de acionistas para submissão do De-SPAC à dos acionistas, além de ser enviado a eles o *proxy statement*, que muito se assemelha a um “boletim *de voto à distância*”, mas que contém, em complemento: **(i)** informações detalhadas acerca do setor e atividade da empresa-alvo; **(ii)** demonstrações financeiras dos últimos 2 (anos) exercícios fiscais; **(iii)** os interesses das partes da transação, incluindo do *Sponsor*, de modo a evitar quaisquer conflitos de interesse; **(iv)** os termos e condições da transação, incluindo a estrutura societária vislumbrada após a consumação do De-SPAC; **(v)** “*proxy form*”, que é colocada ao acionista a opção de ser representado por terceiro na assembleia, no qual indica o seu voto (aprovação, rejeição ou se abstenção).

Durante a assembleia geral de acionistas, os acionistas deliberam pela aprovação ou não da combinação de negócios e, em qualquer caso, poderão requerer o resgate de suas ações e *warrants*, sendo-lhes restituído o valor integral de seus investimentos na SPAC e, em adição, os rendimentos obtidos pela conta *trust*. A consumação do De-SPAC é condicionada à **(i)** aprovação pelos acionistas; e **(ii)** número pré-determinado de resgate; isto é, o *Sponsor* e a administração da SPAC calculam e estabelecem, previamente à votação da combinação de negócios, um teto-limite para o número de resgates necessários para que a SPAC honre com sua obrigação de pagamento do respectivo preço configurado ao De-SPAC. Sendo assim, caso **(i)** o De-SPAC não seja aprovado; ou **(ii)** o número de resgates ultrapasse ao estimado pela administração e *Sponsor*, a SPAC é automaticamente liquidada, sendo os valores imobilizados em conta *trust* restituídos a todos os acionistas. Contudo, caso o De-SPAC seja aprovado e o número de resgates não ultrapasse o teto estabelecido pelo *Sponsor*, as *Founders' Shares* são convertidas em ações de classe idêntica a dos demais acionistas e a SPAC tem sua razão social alterada. Portanto, entende-se a relevância do PIPE e demais mecanismos de obtenção de recursos adicionais como medidas imprescindíveis para com que a SPAC logre com o seu objeto social.

1.2.3. *Warrants; principais termos e condições*

Como supramencionado, as SPACs emitem *units* em seu IPO, sendo formadas por ações e frações de *warrants*, que podem ser negociados em bolsa separadamente das ações após o IPO, garantindo ao seu titular a subscrição de frações de ações após o De-SPAC – nos EUA é permitido que o investidor seja titular de frações de *warrants*, de

modo que o investidor tenha que acumular algumas frações de *warrants* (em geral, 3 (três)) para poder subscrever o equivalente a uma ação. Assim, os *warrants* dos investidores têm como principais características: **(i)** preço de exercício de USD 11,50 (onze dólares americanos e cinquenta centavos de dólares americanos); **(ii)** podem ser exercidos no mais tardar **(a)** 30 (trinta) dias após a consumação do De-SPAC; **(b)** 12 (doze) meses do encerramento do IPO; ou **(c)** 30 (trinta) dias após a notificação de resgate dos *warrants* pela SPAC em condições específicas neste caso (inclusive preço de exercício); **(iii)** possuem prazo de vencimento de 5 (cinco) anos após a consumação do De-SPAC; **(iv)** seus termos e condições podem ser alterados, desde que aprovados por quórum específico (tipicamente 50% (cinquenta por cento) ou 65% (sessenta e cinco por cento) de titulares de *warrants*; e **(v)** a SPAC poderá resgatar o *warrant* de seus titulares em 2 (dois) determinados casos, sendo certo que os *warrants* do *Sponsor* (o *At-Risk Capital*) não poderão ser resgatados enquanto o *Sponsor* ainda for o titular.

Tem-se como primeira hipótese de resgate dos *warrants* destinados aos investidores o pagamento de USD 0,01 (um centavo de dólar americano) ao titular do *warrant*, caso a cotação das ações ordinárias de emissão da SPAC atinja valor igual ou superior a USD 18,00 (dezoito dólares americanos) durante período previamente determinado no certificado do *warrant* e no *Form-S1*.

Como segunda hipótese de resgate dos *warrants* dos investidores, a SPAC poderá exercer seu direito mediante o pagamento de USD 0,10 (dez centavos de dólar americano), caso o valor de cotação das ações ordinárias de emissão da SPAC atinja valor igual ou superior a USD 10,00 (dez dólares americanos) mas inferior a USD 18,00 (dezoito dólares americanos) durante período previamente determinado no certificado do *warrant* e no *Form-S1*.

Após o recebimento da notificação de resgate da SPAC, os titulares dos *warrants* também poderão exercê-los, em até 30 (trinta) dias, sob a modalidade *cashless*, isto é, sem pagamento do preço de exercício (tipicamente de USD 11,50 (onze dólares americanos e cinquenta centavos de dólares americanos)). Neste caso, o número de ações a serem recebidas em razão do exercício dos *warrants* via a modalidade *cashless* é pré-determinado e varia de acordo com o prazo de vigência dos *warrants* e a cotação das ações, de modo que, quanto maior a cotação e maior o prazo de vigência, maior será o número de ações (e vice-versa) – tal como exemplificado pela tabela abaixo:

Redemption Date⁴³ (period to expiration of warrants)	Redemption Fair Market Value⁴⁴								
	≤10.00	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	≥18.00
60 months	0.261	0.281	0.297	0.311	0.324	0.337	0.348	0.358	0.361
57 months	0.257	0.277	0.294	0.310	0.324	0.337	0.348	0.358	0.361
54 months	0.252	0.272	0.291	0.307	0.322	0.335	0.346	0.356	0.361
51 months	0.246	0.266	0.285	0.301	0.316	0.329	0.340	0.350	0.361
48 months	0.241	0.261	0.280	0.296	0.311	0.324	0.335	0.345	0.361
45 months	0.235	0.255	0.274	0.290	0.305	0.318	0.329	0.339	0.361
42 months	0.228	0.250	0.270	0.286	0.301	0.314	0.325	0.335	0.361
39 months	0.221	0.244	0.264	0.280	0.295	0.308	0.319	0.329	0.361
36 months	0.213	0.237	0.257	0.273	0.288	0.301	0.312	0.322	0.361
33 months	0.205	0.230	0.250	0.266	0.281	0.294	0.305	0.315	0.361
30 months	0.196	0.222	0.242	0.258	0.273	0.286	0.297	0.307	0.361
27 months	0.185	0.212	0.232	0.248	0.263	0.276	0.287	0.297	0.361
24 months	0.173	0.201	0.221	0.237	0.252	0.265	0.276	0.286	0.361
21 months	0.161	0.190	0.210	0.226	0.241	0.254	0.265	0.275	0.361
18 months	0.146	0.176	0.196	0.212	0.227	0.240	0.251	0.261	0.361
15 months	0.130	0.161	0.181	0.197	0.212	0.225	0.236	0.246	0.361
12 months	0.111	0.143	0.163	0.179	0.194	0.207	0.218	0.228	0.361
9 months	0.090	0.123	0.143	0.159	0.174	0.187	0.198	0.208	0.361
6 months	0.065	0.099	0.119	0.135	0.150	0.163	0.174	0.184	0.361
3 months	0.034	0.069	0.089	0.105	0.120	0.133	0.144	0.154	0.361
0 months	—	—	0.042	0.115	0.179	0.233	0.287	0.322	0.361

⁴³ Tabela referente ao exercício dos warrants sob a modalidade *cashless* da Itiquira Acquisition Corp. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1805508/000110465921007703/tm2012470-6_s1a.htm. Acesso em 22 de outubro de 2022.

⁴⁴ “Redemption Fair Market Value” significa o preço médio ponderado por volume das ações para os 10 (dez) dias de negociação imediatamente após a data em que a notificação de resgate é enviada aos titulares registrados.

Em relação aos *warrants* de colocação privada que são destinados ao *Sponsor*, o *At-risk Capital*, suas características são virtualmente semelhantes aos *warrants* destinados aos investidores, com exceção: **(i)** do *lock-up* até 30 (trinta) dias após a consumação do De-SPAC; **(ii)** do exercício sem pagamento em dinheiro, que pode ocorrer a qualquer tempo, desde que ainda detidos pelo *Sponsor*; e **(iii)** de eventos de resgate pela SPAC.

2. A aplicação jurídica das SPACs no Brasil enquanto Companhias de Captação de Investimento (CICs)

2.1. Princípios, conceitos e o arcabouço regulatório brasileiro

O mercado de capitais tem como principal característica viabilizar, por meio de um investimento de risco, a intersecção entre os interesses comuns das companhias, que desejam se capitalizar, e dos poupadores, que têm recursos disponíveis⁴⁵. Dessa forma, o investidor de valores mobiliários que se aventura no mercado de capitais está a todo momento sujeito a não apenas a não alcançar o lucro almejado, que nunca lhe é garantido, como também a perder todo investimento despendido⁴⁶. Em antítese ao risco inerente aos valores mobiliários, o risco confiado em instrumentos de concessão de crédito é exponencialmente menor, pois, neste caso, o risco é atrelado apenas ao crédito assumido. Assim, os títulos de dívida do Tesouro e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira (com exceção das debêntures), não são considerados, à luz da Lei nº 6.385/76, valores mobiliários.

Em se tratando de princípios e conceitos dos valores mobiliários, é evidente a característica ímpar de certificados de recebíveis (do agronegócio e imobiliários), enquanto valores mobiliários atrelados, muitas vezes, a instrumentos de concessão de crédito, proporcionarem o aumento de liquidez nos balanços das companhias, que trocam recebíveis por caixa⁴⁷; indícios evidentes da pluralidade de valores mobiliários existentes capazes de catalisar o mercado de capitais. Da mesma forma, vislumbra-se nas SPACs, enquanto Companhias de Captação de Investimento (CCIs), o mesmo racional de

⁴⁵ EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais; Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 26.

⁴⁶ Idem.

⁴⁷ MINETTO, João Paulo; NETO, Henrique L. Alexandre; em BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio. **Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 290.

impulsionar o crescimento e a diversificação do mercado, estimulando, sobretudo, o número de ofertas de ações na B3 e a exposição de companhias ao mercado de capitais. Isto porque, os recursos captados pela SPAC via IPO são imobilizados em conta garantia que é atrelada ao rendimento de títulos do Tesouro, tornando as ações (valores mobiliários de renda variável) das SPACs vinculadas à renda fixa até a realização do De-SPAC.

Considerando as potenciais novas oportunidades de crescimento do mercado que podem ser guiadas pelo produto, o esfriamento das SPACs neste ano nos EUA e os mecanismos de freios e contrapesos e salvaguardas naturais do Direito Societário brasileiro, os pilares e conceitos do produto norte-americano poderiam ser transpostos ao Brasil com a roupagem de um veículo de captação de investimento.

Foi nesse contexto de fomento do mercado de capitais que o regulador brasileiro reconheceu a maturação do instituto SPAC americano e a robustez da legislação societária e das normativas regulatórias brasileiras, concedendo o registro de companhia aberta categoria “A” para a primeira e única (até a presente data) SPAC do Brasil, a SPAC A&M. Da mesma forma, a CVM editou, em 13 de julho de 2022, a Resolução CVM 160⁴⁸, que, junto a uniformização das regras para lançamento de ofertas restritas e destinadas ao varejo de valores mobiliários, incorporou mecanismos provavelmente estressados durante o processo de registro da SPAC A&M, a saber: **(i)** aprimoramento do conceito de companhia pré-operacional, englobando as SPACs⁴⁹; **(ii)** dispensa do estudo de viabilidade em ofertas de companhias pré-operacionais⁵⁰; e **(iii)** restrição das ofertas de companhias pré-operacionais a investidores qualificados, cessando, contudo, esta limitação após 6 (seis) meses do De-SPAC⁵¹.

⁴⁸ Esta nova normativa da CVM substituirá as atuais Instruções CVM 400 e 476 a partir de 2 janeiro de 2023.

⁴⁹ Dispõe o inciso XXII do artigo 2º da Resolução CVM 160: “Art. 2º: Para os efeitos desta Resolução, entende-se por: XXII: sociedade com propósito de aquisição de companhia (SPAC): emissora em fase pré-operacional constituída com a finalidade exclusiva de participar futuramente no capital social de sociedade operacional pré-existente.”

⁵⁰ Dispõe o inciso VII do artigo 29 da Resolução CVM 160: “Art. 29: Os seguintes documentos e condições são exigidos para requerimento do registro da oferta pública de distribuição que siga o rito de registro ordinário: VII: estudo de viabilidade econômico-financeira do emissor, com o conteúdo mínimo definido nos Anexos A e C, quando o emissor não for uma SPAC e: (a) a oferta tenha por objeto a constituição do emissor; (b) o emissor seja companhia em fase pré-operacional; ou (c) os recursos captados na oferta sejam preponderantemente destinados a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pelo emissor e que sejam alheias aos negócios ordinários do emissor.”

⁵¹ Dispõe o artigo 85 da Resolução CVM 160: “Art. 85: A negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários emitidos por SPACs somente pode ser realizada entre investidores qualificados,

Nesse sentido, é papel do legislador brasileiro e da CVM – como já certificadamente têm feito – regular o produto SPAC, que há menos de 3 (três) anos não fazia parte de suas agendas. Assim, com o advento de uma alternativa de catalisação dos investimentos no mercado de capitais brasileiro à nível das companhias (para além de valores mobiliários representados por certificados de recebíveis), os próximos capítulos têm como âmago demonstrar como se dá a transposição teórico-prática da estrutura societária das SPACs à realidade brasileira, sobretudo, sob a alcunha de uma Companhia de Captação de Investimento (CCI).

2.2. *Estrutura de capital e conta escrow*

Observa-se que a estrutura societária de SPACs brasileiras muito se assemelharia com os mecanismos tradicionais das SPACs americanas, dada a versatilidade da legislação societária brasileira de permitir (i) na Seção III da Lei das Sociedades por Ações, a emissão de ações ordinárias (com ou sem voto plural) e ações preferenciais (com ou sem limitação de voto) de diferentes classes; e (ii) no Capítulo VI da Lei das Sociedades por Ações, a emissão de bônus de subscrição, valor mobiliário similar aos *warrants* das SPACs estadunidenses. Dessa forma, a SPAC A&M também adotou a estrutura de *units*, representada por 3 (três) ações preferenciais classe “A” e 1 (um) bônus de subscrição⁵² - características permitidas pelo artigo 19 da Lei das Sociedades por Ações. O capital social da SPAC A&M é composto, atualmente, apenas por ações ordinárias detidas pelo seu *sponsor*, mas com possibilidade de emissão de ações preferenciais classe “A” resgatáveis e conversíveis em ações ordinárias ou ações preferenciais classe “B” (“PNA”)⁵³. Para garantir a emissão das ações PNAs e demais

cessando tal restrição quando decorridos 6 (seis) meses da operação societária que resulte na combinação de negócios entre a SPAC e sociedade operacional.”

⁵² O artigo 46 do Estatuto Social da SPAC A&M dispõe que: “Cada Unit representará 3 (três) ações preferenciais classe “A” e 1 (um) bônus de subscrição de emissão da Companhia e somente será emitida: (...)”. Além disso, o parágrafo primeiro do artigo 47 do mesmo estatuto estabelece que as *units* poderão ser desmembradas após 52 dias do encerramento do IPO, de modo que se assume que as ações e bônus de subscrição serão negociados separadamente.” Disponível em: <https://www.aminvestimentos.com.br/>. Acesso em 15 de outubro de 2022.

⁵³ O artigo 5º do Estatuto Social da SPAC A&M dispõe que: “O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 1.000,00 (mil reais), representado por 1.000 (mil) ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal. A Companhia poderá ainda emitir ações preferenciais classe “A” resgatáveis e conversíveis em ações ordinárias ou ações preferenciais classe “B” resgatáveis, nos termos

espécies e classes de ações sem a necessidade de aprovação dos acionistas, o estatuto social da SPAC A&M permitiu, no parágrafo segundo do seu artigo 5º, o aumento do capital social mediante deliberação do conselho de administração dentro do capital autorizado, que possui limite global de R\$ 3.000.000.000,00 (três bilhões de reais)⁵⁴. Nesse sentido, a SPAC A&M possui (ou, ao menos poderá possuir) duas espécies de ações: (i) ordinárias; e (ii) preferenciais, sendo que estas terão duas classes: (a) PNA; e (b) preferencial classe “B” resgatável (“PNB”).

Observa-se que, além de preparar a emissão de ações PNAs em IPO, a SPAC A&M também incorporou, no parágrafo décimo segundo do artigo 5º do seu estatuto social, o mecanismo estadunidense de manutenção dos recursos captados via IPO em conta garantia⁵⁵, sendo os valores depositados sujeitos ao rendimento de produtos financeiros com taxa de performance similar às taxas diárias do DI – Depósito Interfinanceiro de um dia, “*over extra grupo*” – similar ao que ocorre nos EUA, onde os valores depositados em conta *trust* têm performance atrelada a títulos do Tesouro dos EUA. Apesar do estatuto social da SPAC A&M ser silente em relação ao montante a ser imobilizado em conta *escrow*, depreende-se que não há qualquer limitação legal que impeça a equiparação com o percentual mínimo de 90% (noventa por cento) estabelecido pela legislação dos EUA. Sendo assim, apesar de não haver no Brasil o instituto do *trust*, que é caracterizado por ser uma conta garantia com personalidade jurídica diversa da companhia, a legislação e prática de mercado brasileira permite a importação da imobilização dos recursos captados no IPO em conta *escrow*.

Além disso, de modo equivalente ao adotado pelas SPACs norte-americanas, a SPAC A&M instituiu mecanismos de devolução dos valores captados em IPO e imobilizados em conta *escrow*, sendo o principal evento a não consumação do De-SPAC

deste Estatuto Social.” Disponível em: <https://www.aminvestimentos.com.br/>. Acesso em 15 de outubro de 2022.

⁵⁴ Esta disposição do Estatuto Social da SPAC A&M encontra respaldo no artigo 59, § 2º c/c artigo 15, §2º, ambos da Lei nº 6.404/76, conforme alterada de tempos em tempos (“Lei das Sociedades por Ações”).

⁵⁵ Dispõe o parágrafo décimo segundo do artigo 5º do estatuto social da SPAC A&M: “A parcela do caixa da Companhia constituída pelos recursos captados em sua oferta pública inicial será depositada em conta garantia (“Conta Garantia”) mantida em nome da Companhia, nas condições descritas no Parágrafo Sétimo acima, até: (i) a efetivação da Combinação de Negócios; (ii) a Companhia implementar uma Opção de Resgate, conforme indicação de vontade pelos acionistas; (iii) a ocorrência do Evento de Resgate C; ou (iv) a Liquidação Automática da Companhia, considerando a possibilidade de extensão do período em que o capital estará depositado na Conta Garantia, em função de eventual aprovação da prorrogação do Prazo para Combinação, nos termos do item “(xi)” do Artigo 11.” Disponível em: <https://www.aminvestimentos.com.br/>. Acesso em 15 de outubro de 2022.

em até 24 (vinte e quatro) meses do encerramento do IPO, podendo ser prorrogado, de acordo com o item (xi) do artigo 11 do estatuto social da SPAC A&M, por mais 12 (doze) meses pelos acionistas.

2.2.1. *Espécies e classes de ações*

O fato da SPAC A&M ser constituída apenas com ações ordinárias evidencia que o racional à época pode ter sido de garantir o controle da SPAC ao *sponsor* na largada, uma vez que este elegeu a totalidade da administração na constituição da SPAC, que permaneceria a mesma até o De-SPAC, se o IPO tivesse ocorrido à época da constituição do produto. Assim, as ações ordinárias de emissão da SPAC A&M têm como principais características: **(i)** o direito a 1 (um) voto; e **(ii)** participação igualitária na distribuição do lucro após a destinação prioritária de dividendos aos acionistas titulares das demais ações.

As PNAs, por sua vez, têm como principais atributos: **(i)** direito a 1 (um) voto, o que permite que, de acordo com o parágrafo segundo do artigo 15 da Lei das Sociedades por Ações, a SPAC A&M tenha mais de 50% (cinquenta por cento) do seu capital social representado por ações preferenciais; **(ii)** conversibilidade em ações ordinárias em caso de implementação do De-SPAC e caso o seu titular não tenha exercido o resgate de suas ações⁵⁶; **(iii)** direito a dividendo fixo anual correspondente a 100% (cem por cento) sobre os rendimentos auferidos em conta *escrow*; **(iv)** prioridade no recebimento de juros sobre capital próprio sobre os rendimentos auferidos pela conta *escrow*; **(v)** participação nos resultados da SPAC A&M em igualdade às ações ordinárias, incluindo lucros remanescentes e distribuição de novas ações em caso de aumento de capital mediante a incorporação de reservas ou fundos; **(vi)** conversibilidade em PNBs, sendo subsequentemente resgatadas pela SPAC A&M; no caso de **(a)** efetiva consumação do De-SPAC, se o acionista, independentemente da qualidade do seu voto na assembleia de acionistas que deliberar o De-SPAC, indicar seu desejo de conversão em PNBs⁵⁷;

⁵⁶ Observa-se que estes atributos têm como principais preocupações: (i) garantir ao investidor o reembolso dos seus recursos aportados no momento do IPO ainda que vote favoravelmente ao De-SPAC; e (ii) assegurar a saúde financeira da SPAC para efetivação do De-SPAC, na medida em que estabelece que a conversão das PNAs em ações ordinárias apenas se dará se o De-SPAC for consumado, e não necessariamente somente aprovado pelos acionistas; isto é, o De-SPAC pode ser aprovado, mas a sua consumação estará condicionada a um limite no número de resgates das PNAs que torne possível a completude do De-SPAC.

⁵⁷ Neste caso, o item (iii)(a) do parágrafo quarto do artigo 5º do Estatuto Social da SPAC A&M determina que o titular das PNAs deverá informar em até 2 (dois) dias úteis antes da assembleia geral que deliberará o De-SPAC seu desejo de converter a totalidade de suas ações PNAs em PNBs, que serão, subsequentemente, resgatadas pela SPAC A&M. Para tanto, o parágrafo décimo do Estatuto Social da

(b) aprovação da prorrogação do prazo para consumação do De-SPAC – 24 (vinte e quatro) meses do encerramento do IPO da SPAC A&M – se seu titular votar contra e houver indicado antes da realização da assembleia geral⁵⁸; e (c) não seja implementado o De-SPAC dentro de 24 (vinte e quatro) meses do encerramento do IPO; e (viii) a SPAC A&M entrará em processo de liquidação caso não tenha recursos suficientes em suas reservas contábeis para honrar com a hipótese de conversão em PNBs descrita no item (c) acima.

Como consequência das atribuições dadas às ações PNAs de emissão da SPAC A&M, as ações PNBs terão as seguintes características: (i) direito a 1 (um) voto; (ii) serão resgatadas nas hipóteses de conversão das ações PNAs em ações PNBs⁵⁹⁶⁰; (iii) prioridade no reembolso de capital, sem prêmio, no caso de liquidação; e (iv) participação nos resultados da SPAC A&M em igualdade às ações ordinárias, incluindo lucros remanescentes e distribuição de novas ações em caso de aumento de capital mediante a incorporação de reservas ou fundos.

Muito embora a estrutura de capital adotada pela SPAC A&M de ações preferenciais resgatáveis e conversíveis tenha se demonstrado eficiente e engenhosa em face às alternativas societárias dispostas à época, observa-se uma complexidade demasiada, o que pode tornar árduo o trabalho de convencimento dos investidores. Assim,

SPAC A&M determina que as ações PNBs serão resgatadas na data de efetivação do De-SPAC, ou seja, na data de fechamento.

⁵⁸ Neste caso, o item (iii)(b) do parágrafo quarto do artigo 5º do Estatuto Social da SPAC A&M determina que o titular das PNAs deverá informar em até 2 (dois) dias úteis antes da assembleia geral que deliberará a prorrogação do prazo para conclusão do De-SPAC seu desejo de converter a totalidade de suas ações PNAs em PNBs, que serão, subsequentemente, resgatadas pela SPAC A&M – sendo apenas permitido a conversão e posterior resgate caso o acionista vote contrariamente à prorrogação do prazo de efetivação do De-SPAC.

⁵⁹ Para tanto, o parágrafo sexto do artigo 5º do Estatuto Social da SPAC A&M determina que o valor a ser atribuído ao acionista dissidente será equivalente à divisão do valor disponível na conta *escrow* na data da assembleia geral que deliberar a prorrogação do prazo para ocorrência do De-SPAC. Além disso, de acordo com o parágrafo décimo primeiro do artigo 5º do Estatuto Social da SPAC A&M, o resgate deverá ocorrer: “em até 10 (dez) dias úteis contados a partir (i) da data da efetivação da Combinação e Negócios, na hipótese do Evento de Resgate A; (ii) do término do prazo previsto para manifestação dos titulares das ações a respeito do desejo de conversão das ações preferenciais classe “A” em ações preferenciais classe “B”, na hipótese do Evento de Resgate B; ou (iii) do término do Prazo Para Combinação, na hipótese do Evento de Resgate C; em qualquer caso, cancelando imediatamente as ações resgatadas”. Disponível em: <https://www.aminvestimentos.com.br/>. Acesso em 15 de outubro de 2022.

⁶⁰ Depreende-se que o motivo pelo qual a SPAC A&M adotou a estrutura de duas classes de ações preferenciais seja que a Lei das Sociedades por Ações, em seu artigo 44, §4º, estabelece que o resgate deve ocorrer sobre a totalidade das ações da respectiva classe (caso contrário seria sorteado quais ações seriam resgatadas).

ressalta-se a possibilidade de SPACs brasileiras incorporarem o recente instituto do voto plural⁶¹, de modo a garantir o controle da SPAC ao *Sponsor* até o De-SPAC e tornar o produto ainda mais similar ao já consolidado em seu território natal. Neste caso, o exercício do voto plural seria restrito apenas para deliberações assembleares relacionadas a eleição da administração e eventuais alterações no estatuto social capazes de modificar a composição da administração, suas competências ou mandatos. Desse modo, diferente do adotado pela SPAC A&M seria resguardado o controle sobre a administração das SPACs pelos *Sponsors*. Isto porque, de acordo com a estrutura acionária adotada pela SPAC A&M, a depender da data de eleição da administração antes da realização do IPO e do prazo para realização do De-SPAC (que poderá ser prorrogado), a administração poderá ficar sujeita à uma mudança dos acionistas⁶². Considerando que as SPACs são catalisadas pelos seus *Sponsors* e têm como momento mais crítico o De-SPAC, o voto plural poderia ser condicionado, à luz do parágrafo 6º do artigo 110-A da Lei das Sociedades por Ações, à consumação do De-SPAC e limitado pelo prazo máximo legal de 7 (sete) anos. Portanto, o instituto do voto plural poderia garantir o controle das SPACs até o De-SPAC, momento em que as ações ordinárias de classe com voto plural seriam convertidas em ações ordinárias comuns; aproximando a realidade brasileira das SPACs mais próximo à estrutura societária adotada nos EUA.

2.2.2. *Bônus de subscrição*

Similarmente à realidade das SPACs nos EUA, a legislação brasileira possui valor mobiliário equivalente aos *warrants*: o bônus de subscrição, previsto pelo artigo 75 da Lei das Sociedades por Ações. Entretanto, diversamente à estrutura societária das SPACs americanas, não é possível ser titular de fração de bônus de subscrição. Isto porque, estes valores mobiliários – tal como exposto pelo parágrafo primeiro do artigo 75 da Lei das Sociedades por Ações – conferem ao seu titular o direito de, mediante o pagamento do

⁶¹ O instituto do voto plural foi incorporado na Lei das Sociedades por Ações pela Lei nº 14.195 em 26 de agosto de 2021 e possibilita a emissão de classes diferentes de ações ordinárias, permitindo o direito de até 10 (dez) votos para cada ação ordinária com voto plural, conforme estabelecido pelo artigo 110-A da Lei das Sociedades por Ações.

⁶² Entende-se que, de acordo com a ata de assembleia geral ordinária de acionistas da SPAC A&M realizada em 28 de julho de 2022, os administradores terão mandato até, no mais tarde, a assembleia geral ordinária que vier a deliberar sobre as contas do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2023. Isto é, caso a SPAC A&M realize o IPO antes da referida assembleia geral ordinária e permaneça com a mesma composição da administração, poderá haver nova eleição da administração antes da realização do De-SPAC, o que colocará em xeque o controle do *sponsor* de eleger a maioria da administração.

preço de exercício, subscrever ações, que, por sua vez, nos termos do artigo 28 da Lei das Sociedades por Ações, não podem ser fracionadas⁶³. De modo a manter a mesma proporção ofertada pelas *units* das SPACs dos EUA, é possível que a *unit* da SPAC brasileira seja composta por 2 (duas) ou 3 (ações) e 1 (um) bônus de subscrição.

O instituto do bônus de subscrição se assemelha de tal forma aos *warrants* que podem adotar a maioria dos mecanismos dos *warrants*, quais sejam: **(i)** preço de exercício de BRL 11,50 (onze reais e cinquenta centavos de reais), sendo certo que este é um critério exclusivamente comercial; **(ii)** podem ser exercidos no mais tardar entre **(a)** 30 (trinta) dias após a consumação do De-SPAC; **(b)** 12 (doze) meses do encerramento do IPO; ou **(c)** 30 (trinta) dias após a notificação de resgate dos bônus de subscrição pela SPAC em condições específicas neste caso (inclusive preço de exercício); **(iii)** podem ter prazo de vencimento de 5 (cinco) anos após a consumação do De-SPAC; **(iv)** a SPAC poderá resgatar o bônus de subscrição de seus titulares exatamente igual aos 2 (dois) cenários consolidados no mercado estadunidense; e **(v)** os bônus de subscrição destinados ao *Sponsor* (o *At-Risk Capital*) poderá adotar mecanismos diversos (por exemplo, a impossibilidade de resgate enquanto o *Sponsor* ainda for o titular), uma vez que este pode ser titular de uma classe diferente de bônus de subscrição – que pode ter características diversas aos bônus de subscrição dos investidores.

Em relação especificamente às características dos resgates dos *warrants* pela SPAC, nota-se que a Lei das Sociedades por Ações não traz limitações ou permissões nesse sentido. Além disso, nota-se que a Lei das Sociedades por Ações estabeleceu, em seu artigo 78, que os bônus de subscrição são regulados complementarmente pelas Seções V a VII do Capítulo III da referida lei. Dessa forma, a partir do princípio da legalidade e do artigo 30 da Lei das Sociedades por Ações (circunscrito pelas Seções V a VII do Capítulo III da referida lei), depreende-se que a companhia pode, desde que, à luz do princípio da literalidade, estipulado de forma clara no certificado de bônus de subscrição, resgatá-los em situações previamente definidas⁶⁴. Para tanto, cumpre ressaltar que o colegiado da CVM, em decisão do PAS CVM nº RJ2003/11177, reconheceu a

⁶³ “**A ação é um complexo unitário de direitos e obrigações que a lei declara indivisível em relação à companhia (art. 28): os direitos e obrigações que a compõem, embora analisados e regulados como elementos distintos, formam um todo, ou conjunto, que a lei trata como um único objeto de direito de propriedade e de outros direitos reais; e seu titular não pode dividi-lo em partes, compreendendo, cada uma, frações dos direitos e obrigações, que sejam objetos de direito distintos e possam pertencer a pessoas diferentes.**” (FILHO e PEDREIRA, 2017, p. 162) (grifos próprios).

⁶⁴ EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2011. P.461.

possibilidade de as companhias poderem resgatar bônus de subscrição, uma vez que estes não se confundem com o direito de preferência na subscrição de ações por aumento do capital social (artigo 171 da Lei das Sociedades por Ações)⁶⁵.

Apesar de todas as similaridades quase que virtuais com os *warrants*, os bônus de subscrição possuem, para além das equivalências supramencionadas, duas principais diferenças: (i) seus certificados não podem sofrer quaisquer alterações (independentemente de aprovação ou não de seus titulares ou acionistas nesse sentido) após a emissão, como ocorre nos EUA⁶⁶; e (ii) a impossibilidade do exercício *cashless* adotado nos EUA, tendo em vista que o parágrafo primeiro do artigo 75 da Lei das Sociedades por Ações vincula o exercício do bônus de subscrição ao pagamento do preço de exercício (preço de emissão das ações)⁶⁸.

Embora não seja possível transportar ao Brasil o exercício do bônus de subscrição pela modalidade *cashless*, entende-se que o mecanismo estadunidense pode ser adaptado, de modo que se atribua um valor irrisório de R\$ 0,01 (um centavo) para o exercício de

⁶⁵ Voto do Diretor Relator Luiz Antonio de Sampaio Campos no PAS CVM nº RJ2003/11177: “E a aquisição de bônus de subscrição no mercado secundário pode fazer, do ponto de vista da companhia, segundo as circunstâncias, tanto ou mais sentido do que a aquisição de ações, conforme o preço de exercício e eventuais restrições à companhia que eles possam trazer e não vejo qualquer razão para não ser permitido, desde que obedecidas as condições gerais previstas na Instrução CVM nº 10/80.” (grifos próprios).

⁶⁶ “O bônus de subscrição também apresenta a característica da literalidade, ou seja, a extensão e as condições de exercício do direito devem estar expressamente fixados no título ou na deliberação do órgão competente (assembleia geral ou conselho de administração) que aprovou a sua emissão. Em decorrência do princípio da literalidade, o detentor do bônus tem o direito de exigir da companhia exatamente o que está mencionado na deliberação que aprovou a sua emissão, não podendo esta restringir as condições que lá estão expressas” (EIZIRIK, 2011, p. 459). (grifos próprios).

⁶⁷ Importante ressaltar que a impossibilidade de alteração dos bônus de subscrição já emitidos não se confunde com eventual alteração nas características das ações que estes dão direito ao titular do certificado. Assim, os acionistas podem, por força do inciso I do artigo 122 da Lei das Sociedades por Ações, alterar o estatuto social para modificar os direitos atribuídos a cada classe de ação, mas não podem alterar as características de certificados de bônus de subscrição já emitidos.

⁶⁸ “Art. 75. A companhia poderá emitir, dentro do limite de aumento de capital autorizado no estatuto (artigo 168), títulos negociáveis denominados “Bônus de Subscrição”.

Parágrafo único. Os bônus de subscrição conferirão aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, direito de subscrever ações do capital social, que será exercido mediante apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão das ações.” (grifos próprios).

⁶⁹ “O bônus confere ao seu titular o direito de conversão em ações mediante o pagamento do seu preço de emissão.” e “O bônus de subscrição pode ser comparado com a opção de compra de ações (artigo 168, § 3º), uma vez que ambos são exclusivos do regime do capital autorizado e asseguram ao seu titular o direito de subscrever futuramente ações da companhia por um preço previamente estabelecido. Entretanto, eles não se confundem, especialmente porque a opção de compra de ações não apresenta a natureza de valor mobiliário”. (EIZIRIK, 2011, p. 460 - 462) (grifos próprios).

cada bônus de subscrição em até 30 (trinta) dias do recebimento da notificação de resgate da SPAC.

Assim, observa-se que o bônus de subscrição, apesar de conter limitações à transposição integral dos mecanismos dos *warrants* ao Brasil, é capaz de materializar o atrativo econômico que o investidor de SPAC almeja. Isto porque, o certificado do bônus de subscrição fixa valores mínimos e máximos (ainda que sujeitos a inúmeros e diversos gatilhos) para aquisição de ações adicionais da SPAC, o que permite ao investidor exercer o bônus a um valor inferior do da cotação das ações. Além disso, diferente das ações, que podem ser resgatadas em assembleia geral independentemente da deliberação do acionista em relação ao De-SPAC, o titular do bônus de subscrição não poderá obrigar a SPAC a resgatá-lo, permitindo ao acionista reaver o seu recurso inicial despendido no IPO (somado aos rendimentos da conta *escrow*) e exercer o bônus de subscrição para explorar os rendimentos da renda variável.

2.3. *De-SPAC; breves considerações sobre as futuras problemáticas a serem enfrentadas*

Dentre todos os desafios societários estruturais da SPAC, nota-se que o aspecto mais sensível a ser enfrentado pelo produto na realidade brasileira, para além das soluções estruturais já apresentadas pelo presente artigo, será o De-SPAC. Isto porque, a SPAC precisa, necessariamente, aproveitar duas janelas de mercado em momentos distintos: (i) no IPO; e (ii) no De-SPAC. Contudo, a janela de mercado do IPO pode ser driblada sem grandes dificuldades, uma vez que, não havendo apetite no mercado para abertura do capital da SPAC, o *Sponsor* pode aguardar por uma melhor oportunidade sem grandes prejuízos. De outro modo, após realizado o IPO, o *Sponsor* inicia uma corrida contra o limite máximo estabelecido pelo estatuto social para realizar o De-SPAC (24 (vinte e quatro) meses no caso da SPAC A&M), caso contrário a SPAC é automaticamente liquidada (tal como supramencionado); e sempre tendo as janelas de mercado como horizonte. Diante disso, observa-se que os desafios mencionados são elevados à máxima potência em realidades de mercados emergentes – como é o caso do Brasil – uma vez que o mercado de capitais é menos previsível e demasiadamente mais instável que nos EUA. Para tanto, considerando que o presente trabalho tem como âmago solucionar a transposição das SPACs ao Brasil no que tange exclusivamente aos aspectos de estrutura societária, este Capítulo 2.3 se proporrá tão somente a trazer à tona os principais desafios

a serem enfrentados na consumação do De-SPAC no Brasil sem endereçá-los efetivamente.

Nesse sentido, coloca-se em palco a primeira problemática: o incentivo do *Sponsor* em perseguir o De-SPAC dentro do prazo estipulado e manter seus interesses alinhados ao melhor interesse da companhia, uma vez que a remuneração do *Sponsor* está diretamente atrelada ao De-SPAC. O *Sponsor*, via de regra, não é capaz de resgatar suas ações na aprovação do De-SPAC em assembleia de acionistas e conta com o *At-Risk Capital*, que se esvai em caso de insucesso do De-SPAC. Portanto, questiona-se os interesses do *Sponsor* em aprovar o De-SPAC a qualquer custo, uma vez que, ainda que seja aprovado um De-SPAC que gere prejuízos aos investidores, o *Sponsor* tem seu investimento inicial superado expressivamente⁷⁰. Para tanto, (i) os administradores da SPAC deverão agir sempre em concordância com seus deveres fiduciários, tal como estabelecidos pelos artigos 153 a 157 da Lei das Sociedades por Ações, de modo a evidenciar aos acionistas e ao mercado que suas decisões em relação ao De-SPAC são diligentes, logram o interesse social da companhia, são leais, não são tomadas em conflito de interesses e são feitas com o devido *disclosure* ao mercado; e (ii) o *Sponsor* deve-se atentar para não agir com abuso do poder de controle, como previsto no artigo 117 da Lei das Sociedades por Ações.

Em segundo plano de atenção, nota-se que a legislação brasileira não restringe as possibilidades de operações a serem contratadas para consumação do De-SPAC. Dessa forma, caso o De-SPAC ocorra por meio de uma fusão, incorporação ou incorporação de ações, deve-se fornecer aos acionistas, no âmbito da assembleia geral, no mínimo, as informações obrigatórias indicadas no Anexo I da Resolução CVM nº 81 e Anexo A da Resolução CVM nº 78, que incluem, sem limitação: (i) descrição dos termos e condições que será realizado o De-SPAC; (ii) demonstrações financeiras usadas para os fins do De-SPAC; (iii) demonstrações financeiras pro forma refletindo o De-SPAC; (iv) fatores de risco do De-SPAC e quais serão encarados após a sua consumação; (v) descrição das atividades da empresa-alvo, nos termos dos itens 7.1 a 7.4 do formulário de referência da SPAC; (vi) descrição da estrutura de capital e do controle após o De-SPAC, nos termos do item 15 do formulário de referência da SPAC; (vii) laudo de avaliação; e (viii) estatuto

⁷⁰ SARTO, Henrique da Cunha. **Desdobramentos do conflito de interesses em SPACs no preço pago em suas aquisições no setor de tecnologia da informação**. São Paulo: Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. 2021, p. 11.

social ajustado, tendo em vista sua reformulação integral em decorrência do De-SPAC. Assim, observa-se que o arcabouço regulatório brasileiro é robusto no que tange à proteção dos acionistas minoritários, uma vez que apresenta um vasto rol de informações a serem disponibilizadas aos acionistas previamente a realização da assembleia geral de aprovação do De-SPAC.

Por fim, assumindo que o produto será estruturado no Brasil, independentemente de adotar o voto plural, com diversas classes de ações, incluindo ações resgatáveis⁷¹, faz-se necessário discutir a colisão entre o resgate estatutário das ações e o direito de retirada legal do acionista. Nota-se que, conforme supramencionado, os investidores serão titulares de ações (ordinárias ou preferenciais, a depender da estrutura) conversíveis em ações resgatáveis, de modo a permitir que todos os acionistas minoritários tenham o direito de, mesmo aprovando o De-SPAC em assembleia geral, resgatar suas ações, reavendo o seu recurso inicial imobilizado em conta *escrow*. Contudo, caso o De-SPAC ocorra por meio da incorporação, fusão ou cisão da SPAC, os acionistas dissidentes terão, à luz do artigo 137 da Lei das Sociedades por Ações, o direito de se retirarem da companhia mediante o reembolso de suas ações.

Sendo assim, caso o De-SPAC ocorra via alguma das operações que dão ao acionista dissidente o direito de se retirar, o referido acionista poderá optar pelo reembolso de suas ações, nos termos do artigo 45 da Lei das Sociedade por Ações, ou pelo resgate estatutário de suas ações. Observa-se um entrave no momento exato em que ocorreria o reembolso dos acionistas dissidentes e o resgate das ações daqueles acionistas que assim optarem. O inciso IV do artigo 137 da Lei das Sociedade por Ações estabelece que o reembolso poderá ser requerido pelo acionista dissidente em até 30 (trinta) dias da publicação da ata da assembleia geral. Por sua vez, o estatuto social da SPAC A&M apresenta contradições com os prazos estabelecidos por lei, uma vez que dispõe que (i) o montante depositado em conta *escrow* sofrerá desconto dos valores do reembolso; e (ii) o resgate das PNBs ocorrerá em até 10 (dez) dias úteis do De-SPAC (artigo 5º, parágrafo décimo primeiro). Desse modo, para efetiva implementação do De-SPAC no Brasil, faz-se necessário se debruçar sobre a colisão entre o direito de retirada legal e o de resgate estatutário.

⁷¹ Isto porque, a Lei das Sociedades por Ações, em seu artigo 44, §4º, estabelece que o resgate deve ocorrer sobre a totalidade das ações da respectiva classe (caso contrário seria sorteado quais ações seriam resgatadas).

Conclusão

Notoriamente as companhias vislumbram no mercado de capitais uma alternativa de amplo financiamento de suas atividades empresariais, de modo a utilizar os recursos obtidos (por exemplo, por meio de IPO) para lograr a sua função econômica. Dessa forma, a SPAC se demonstra como um produto apto a viabilizar o acesso de empresas ao mercado de capitais por uma via alternativa ao processo tradicional de IPO. Isto porque, o corpo técnico de sua administração (incorporado na figura do *Sponsor*) é capaz de identificar empresas que não apresentam métricas usuais suficientes para seguir com uma abertura de capital sob o rito tradicional de uma oferta pública inicial de ações.

Sendo assim, a SPAC tem como premissas **(i)** o caráter técnico da sua administração (*Sponsor*) para identificar empresas com potencial de alta escalabilidade; **(ii)** o baixo risco de prejuízo por parte dos investidores, na medida em que estes têm a segurança de rendimentos correspondentes a títulos da Dívida da União até o De-SPAC; e **(iii)** potencial de lucro exponencial em caso de sucesso do De-SPAC.

Diante disso, vislumbra-se na transposição do produto ao Brasil a possibilidade de catalisar a capitalização de investimentos de companhias, de modo a multiplicar o número de empresas com acesso ao mercado de capitais. Observa-se que o ordenamento jurídico pátrio (principalmente pelo lançamento da SPAC A&M) se demonstrou maduro o suficiente para transportar todos os mecanismos do produto de maneira equivalente ao que se tem nos EUA, mas com as proteções que são intrínsecas à legislação e normativas regulamentadoras do Direito Societário brasileiro.

Apesar dos evidentes benefícios de uma empresa aventurar-se no mercado de capitais por meio de uma combinação de negócios com uma SPAC, os anos de ouro das SPACs nos EUA (2020 e 2021) evidenciam que o instituto merece atenção. Isto porque, seu uso em escala alavancada pode desenfrear situações de conflito de interesses entre o *Sponsor* e a empresa-alvo. Por isso, faz-se necessário olhar para o produto com olhar crítico, de modo a compreender suas vantagens e oportunidades e a mitigar suas fragilidades.

Portanto, entende-se que a transposição da SPAC ao cenário brasileiro é indubitavelmente possível (como já ocorreu em certa medida) e se materializaria sob a alcunha de uma companhia de captação de investimento, aproveitando as salvaguardas informacionais (*disclosure*) e dos acionistas minoritários que são inerentes ao ordenamento jurídico brasileiro e os princípios e conceitos sólidos da SPAC dos EUA.

Glossário de Termos Definidos

“ <u>AMEX</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.1, página 17.
“ <u>At-Risk Capital</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.1, página 20.
“ <u>B3</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 10.
“ <u>CCF</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 11.
“ <u>COVID-19</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>CVM</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 10.
“ <u>De-SPAC</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>EUA</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>Founder’s Shares</u> ” ou “ <u>Promote</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.2, página 19.
“ <u>IPO</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>Sponsor</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.

“ <u>Lei das Sociedades por Ações</u> ”	tem seu significado atribuído na Nota de Rodapé nº 54, página 31.
“ <u>M&A</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>NASDAQ</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.1, página 17.
“ <u>NDA</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.2, página 23.
“ <u>NYSE</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 1.2, página 23.
“ <u>PNA</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 2.2, página 30.
“ <u>PNB</u> ”	tem seu significado atribuído no Capítulo 2.2, página 31.
“ <u>SEC</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 11.
“ <u>SPACs</u> ” ou, no singular, “ <u>SPAC</u> ”	tem seu significado atribuído na Introdução, página 9.
“ <u>SPAC A&M</u> ”	tem seu significado atribuído na Nota de Rodapé nº 4, na página 10.

Bibliografia

ATACK, Jeremy; NEAL, Larry. **The Origin and Development of Financial Markets and Institutions: from the seventeenth century to the present.** Cambridge University Press, 2009.

B3. **SPACs: Práticas Internacionais e Aspectos de Governança.** 2022. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-guia-das-spacs.htm Acesso em: 5 de agosto de 2022.

BRASIL. Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022.

BRASIL. Instrução CVM nº 565, de 29 de março de 2022.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

BRASIL. Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022.

BRINTON, David G.; CONE, Cliff; EPSTEIN, Andrew; LEMASTER, Jefferey; ZONIS, Jonathan. **SEC PROPOSES TO ENHANCE PROTECTIONS FOR SPAC INVESTORS.** Clifford Chance, 2022. Disponível em: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/04/SEC%20Proposes%20To%20Enhance%20Protections%20For%20SPAC%20Investors.pdf>.

Acesso em 18 de setembro de 2022.

CBINSIGHTS. **What is a SPAC? After taking the public markets by storm in 2021, SPACs are facing a reckoning. We look at how this alternative to the traditional IPO works — and the opportunities and risks involved.** 2022. Disponível em: <https://www.cbinsights.com/research/report/what-is-a-spac/>. Acesso em 17 de setembro de 2022.

COATES, John C. **SPAC Law and Myths.** Harvard Law School, 2022.

CUMMING, Douglas; JOHAN, Sofia A. **The Oxford Handbook of IPOs**. Oxford University Press, 2018.

EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais; Regime Jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **Lei das S/A Comentada**. Rio de Janeiro: Quartier Latin, 2011.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Public comment new 17 CFR 210.15-01 (Rule 15-01 of Regulation S-X), new 17 CFR 229.1601 through 229.1610 (Subpart 1600 of Regulation S-K), new 17 CFR 230.140a (Securities Act Rule 140a), new 17 CFR 230.145a (Securities Act Rule 145a), and new 17 CFR 270.3a-10 (Investment Company Act Rule 3a-10).

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Securities Exchange Act of 1934*.

FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Editora Gen, 2017.

HEYMAN, Derek K. **From Blank Check To SPAC: the Regulator's Response to The Market, and the Market's Response to the Regulation** em **Entrepreneurial Business Law Journal**

INVESTIMENTOS, Alvarez & Marsal. **Relação com Investidores**. Disponível em: <https://www.aminvestimentos.com.br/>. Acesso em 15 de outubro de 2022.

KLAUSNER, Michael; OHLROGGE, Michael; RUAN, Emily. **A sober look at SPACs**. Finance Working Paper n° 741, 2021. Disponível em: http://ssrn.com/abstract_id=3720919. Acesso em 19 de setembro de 2022.

LACARPA, Lauren. **Hedge Funds Find Arb Opportunity in SPACs**. The Street, 2009. Disponível em: <https://www.thestreet.com/investing/funds/hedge-funds-find-arb-opportunity-in-spacs-10482888>. Acesso em 17 de setembro de 2022.

LAKICEVIC, Milan; VULANOVIC, Milos. **A Story on SPACs**. Managerial Finance, 2013.

LIN, Albert. **Anatomy of a Health Care SPAC Transaction – a Taxing Perspective for Providers**. Health Law Connections, 2021.

MACKINTOSH, Phil. **A Record Pace for SPACs in 2021**. Nasdaq, 2022. Disponível em <https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-spacs-in-2021> Acesso em: 5 de agosto de 2022.

MARKHAM, Jerry W. **A Financial History of the United States: From Christopher Columbus to the Robber Barons (1492-1900)**. v. 1. ME Sharpe, 2002.

MINETTO, João Paulo; NETO, Henrique L. Alexandre; em BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio. **Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

MURRAY, J.S. **The Regulation and Pricing of Special Purpose Acquisition Corporation IPOs**. Ara Institute of Canterbury.

RUBINSTEIN, Joel L.; ROCHWARGER Jonathan P.; SMITH Elliott M.; NUSSEN Daniel; BERKAW, Adam C.; ROSS; Sarah E.; DEUTSCH, Russell E.; COPPOTELLI Jared; BAE, Audrey Y.; LEON, Jordan M.; CHUNG, Joseph; Bronaugh, Donte; Herrick, Danielle; Klitzman, Chad. Acesso em 18 de setembro de 2022. **SEC PROPOSES RULES TO REGULATE SPACS**. 2022. White & Case. Disponível em: <https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-proposes-rules-regulate-spacs>.

SAHA, Sanghamitra. **2020 Has Been The Year of SPAC IPOs: Here Are the Prominent 4**. Zacks in Nasdaq. 2020. Disponível em <https://www.nasdaq.com/articles/2020-has-been-the-year-of-spac-ipos-here-are-the-prominent-4-2020-12-28> Acesso em: 5 de agosto de 2022.

SARTO, Henrique da Cunha. **Desdobramentos do conflito de interesses em SPACs no preço pago em suas aquisições no setor de tecnologia da informação**. São Paulo: Insuper Instituto de Ensino e Pesquisa. 2021.

SELMAN, Jeffrey C. **SPAC Overview**. DLA Piper, 2020. Pg. 3. Disponível em: <https://www.gigcapitalglobal.com/wp-content/uploads/SPAC-Overview-2020.pdf>.

Acesso em: 19 de setembro de 2022.

SPACRESEARCH. Dados disponíveis em: <https://www.spacresearch.com/> Acesso em 17 de setembro de 2022.

SPACRESEARCH. Dados disponíveis em: <https://www.spacresearch.com/symbol>. Acesso em 17 de setembro de 2022.

STATISTA. **Number of special purpose acquisition company (SPAC) IPOs in the United States from 2003 to October 2022**. Statista Research Department, 2022. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/1178249/spac-ipo-usa/>. Acesso em 19 de setembro de 2022.

SUISSE, Credit. **Making Waves: the evolution of SPACs**. 2020 Fourth Quarter Corporate Insights.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **What do You Need to Know About SPACs – Updated Investor Bulletin**. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/what-you-need-know-about-spacs-investor-bulletin>. Acesso em 4 de setembro de 2022.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Amendment No. 1 to Form S-1 Registration Statement Under the Securities Act of 1933. Itiquira Acquisition Corp.** 2021. Disponível em: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1805508/000110465921007703/tm2012470-6_s1a.htm. Acesso em 22 de outubro de 2022.



TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Joaquim Pedro Sacramento Zucchi

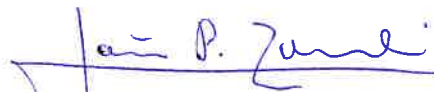
discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº (inserir TIA), período (inserir período), turma (inserir turma), tendo realizado o

TCC com o título: A TRANSPOSIÇÃO DAS SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES (SPACs) À
JUZ DE ORDEMAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO
sob a orientação do(a) Professor(a) ALMANO JUIZ ROVAL

declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 07 de 11 de 2022.



Assinatura do discente