



nedim

NÚCLEO DE ESTUDOS EM DIREITO
DO MERCADO DE CAPITAIS

@nedimufmg

A REGULAÇÃO ESTATAL DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

RUBIA CARNEIRO NEVES

SUMÁRIO

- **TÓPICO 1** Regulação estatal como resposta a crises ou incentivo à prática de condutas;
- **TÓPICO 2** SFN e mercados de capitais x de valores mobiliários
- **TÓPICO 3** A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como reguladora do mercado de valores mobiliários
- **TÓPICO 4** Critérios legais para a incidência regulatória da CVM
- **TÓPICO 5** Tipos de regulação da CVM

Funcionário A de back office do Banco X que administra o Fundo de Investimento Multimercado Y recebeu um telefonema de um cliente solicitando amortização de cotas para a realização de aquisição % minoritário de Shopping Center Z.

O funcionário A comprou 140 mil ações do Shopping Center Z e no dia seguinte, foi divulgado o fato relevante, o sistema do Banco X colocou o funcionário sob suspeita.

Cometeu ilícito? Deve ser punido?

Res. CVM 44/2021. “Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de valores mobiliários. § 1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:

I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação

Regulação estatal como resposta a crises ou incentivo à prática de condutas

ISSN: 0304 – 2340
e-ISSN: 1984 – 1841



REVISTA DA FACULDADE DE
DIREITO

n. 73, jul./dez. 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

DOI: 10.12818/P.0304-2340.2018v73p701

A CARACTERIZAÇÃO DO BANCO A PARTIR DA EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA *THE CHARACTERIZATION OF BANKS FROM THE EVOLUTION BRAZILIAN LAW*

RÚBIA CARNEIRO NEVES*

RESUMO

A partir de exegese normativa e de revisão bibliográfica, o presente trabalho foi desenvolvido com o objetivo de caracterizar, a partir da evolução da legislação brasileira, a espécie de instituição financeira banco. Seja comercial, múltiplo, de câmbio, de investimento ou de desenvolvimento, o banco deverá observar limites mínimos de capital social e de patrimônio líquido, para ser constituído, e sempre vai exercer a atividade de intermediação financeira, ou seja, a coleta de moedas de clientes para negociá-las. Mas, as outras instituições financeiras, do mesmo modo, se submetem à observância daqueles limites para constituição, e também realizam a intermediação financeira. Assim, verificou-se como aspecto marcante do banco a sua submissão à extensa modulação regulatória que o autoriza a receber moeda oficial em contas de depósito e a partir daí, a negociá-la com terceiros, sem estar adstrito a um grupo específico de clientes, como no caso da cooperativa de crédito, ou a determinados fins sociais, como no caso da Caixa Econômica Federal.

PALAVRAS-CHAVE: Banco. Instituição financeira. Regulação. Modo. Peculiar. Exercício. Intermediação financeira.

ABSTRACT

Based on the normative exegesis and a bibliographic review, this study was developed with the purpose of characterizing banks as a kind of financial institution from the evolution Brazilian Law. The bank, whether commercial, multiple, exchange, investment or development, must comply with minimum limits of capital stock and net worth to be constituted and carry out the activity of financial intermediation, that is, to collect money from one customer for negotiate it. But, the other financial institutions, too must comply with the same limits to be constituted and they also perform financial intermediation. Like this, the bank has a striking and verified aspect in its submission to the extensive regulatory modulation that authorizes it to receive official currency in deposit accounts and, from there, negotiate it with third parties without being bound to a specific group of customers, as in the case of credit cooperatives, or to certain social purposes, as in the case of the Federal Savings Institution.

KEYWORDS: Bank. Financial institution. Regulation. Mode. Peculiar. Exercise. Financial intermediation.

SUMÁRIO: 1 Introdução. 2 A evolução da legislação brasileira a respeito do controle estatal sobre o acesso do banco ao mercado. 3 O banco e as demais instituições financeiras a partir da Lei 4.595/64. 4 O banco como

* Professora do Programa de Pós Graduação e da Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Doutora e Mestre em Direito pela UFMG. E-mail: rubiacneves@direito.ufmg.br.

Em 1964: resposta à crise e incentivo à prática de condutas

RUBIA CARNEIRO NEVES (Org)

NOVAS FRONTEIRAS

DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL v.1

p. 224-225

- a) elevado processo inflacionário pós segunda guerra mundial e elevado poder estatal nas mãos do Presidente da República e do Ministro da Fazenda de emitir e controlar a circulação de moeda, a demandar política monetária adequada para conter a inflação, controlar e monitorar os meios circulantes;
- b) demissão *ad nutum* dos membros do Conselho da Superintendência de Moeda e Crédito (SUMOC)¹, o que reforçava o poder atribuído ao Presidente e ao respectivo Ministro, a exigir reformulação, e que acabou culminando na proposta de criação do Conselho Nacional Monetário (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB);
- c) demanda de funcionários do Banco do Brasil, classes produtoras e economistas para que se harmonizassem as funções daquele com as da instituição (BCB) em vias de ser criada, para não esvaziar o papel de tradicional banco privado com controle estatal.
- d) ausência de democratização do crédito, sendo necessária a criação de política para promover a concessão de empréstimos e financiamentos que permitissem a utilização mais eficiente dos recursos financeiros, com sua distribuição mais equitativa em diferentes regiões;
- e) falta de disciplina legal para o mercado de capitais, requerendo a sua instituição;
- f) admissibilidade do caráter público da função desempenhada pelos bancos na movimentação de moeda na economia, a merecer tratamento específico com base nesse aspecto;
- g) criação sem prévio controle estatal de novos agentes concorrentes dos bancos, como a sociedade de crédito, financiamento e investimento;
- h) necessidade de criação de novos mecanismos para gerir a política bancária e a especialização em torno dos setores hipotecários, rural, de exportação, de importação, industrial e de investimento, o que levou ao problema de se definir as atribuições, a composição e os poderes para os membros do CMN (SILVA, 2022).

LEI Nº 4.595, DE 31 DE DEZEMBRO DE 1964

Cria o conceito de instituição financeira, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil

Capítulo I

Do Sistema Financeiro Nacional

Art. 1º O sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

- I - do Conselho Monetário Nacional;
- II - do Banco Central do Brasil;
- III - do Banco do Brasil S. A.;
- IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

LEI Nº 4.728, DE 14 DE JULHO DE 1965

Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

SEÇÃO I

Atribuições dos órgãos administrativos

Art. 1º Os mercados financeiro e de capitais serão disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional e fiscalizados pelo Banco Central da República do Brasil.

O controle estatal da atividade profissional de movimentação de recursos financeiros – de 1849 até hoje: resposta a crises ou incentivo à prática de condutas

Leila Bitencourt Reis da Silva

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS, FINTECHS

e os diferentes controles de entrada
no mercado de crédito



SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	21
2. A DEFINIÇÃO DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA COMO AMPLA BARREIRA À ENTRADA DE AGENTES NO MERCADO DE CRÉDITO	37
2.1 O Sistema Financeiro Nacional, a instituição financeira e o mercado de crédito.....	39
2.1.1 O mercado de crédito como recorte do estudo.....	40
2.1.1.1 Mercado de seguros privados	41
2.1.1.2 Mercado de capitais	45
2.1.1.3 Mercado de crédito	48
2.2 A instituição financeira na legislação e sua aplicação em decisões administrativas e judiciais.....	56
2.2.1 Qualificação subjetiva de instituição financeira	56
2.2.2 Qualificação objetiva de instituição financeira.....	58
2.2.2.1 A qualificação objetiva de instituição financeira na doutrina	59
2.2.2.1.1 Qualificação objetiva e cumulativa	61
2.2.2.1.2 Qualificação objetiva e alternativa	62
2.2.2.2 A qualificação objetiva de instituição financeira em decisões judiciais e administrativas.....	64
2.3 A instituição financeira como critério de aplicação de normas e artigos....	68
2.3.1 A instituição financeira como critério de aplicação de normas	69
2.3.1.1 Lei n. 6.024/1974	70
2.3.1.2 Lei n. 4.728/1965	70

4. INVESTIGAÇÃO SOBRE A REGULAÇÃO DAS BARREIRAS À ENTRADA DE AGENTES NO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO DE 1824 ATÉ OS DIAS ATUAIS

133	
4.1 Até a promulgação da Lei n. 4.595/1964.....	135
4.1.1 Metodologia.....	135
4.1.2 Análise das normas selecionadas.....	137
4.1.2.1 Constituições.....	137
4.1.2.2 Normas e previsões estatutárias dos primeiros bancos privados do Brasil	141
4.1.2.3 Normas infraconstitucionais	142
4.1.2.3.1 Permissão para funcionamento	142
4.1.2.3.2 Capital social	144
4.1.2.3.3 Fundo de reserva	144
4.1.2.3.4 Limite de juros e taxas	146
4.1.2.3.5 Fiscalização	146

Tópico 2 **Capta poupança popular**

História... Graves crises > Controle Estatal

Bolsa NY 1929

Securitis Act of 1933:
rigor combate à
fraude e *disclosure*

Securitis Act of 1934:
aperfeiçou regras
disclosure e SEC

**Fundos 157
DL 157/1967**

60 milhões/1967

135 milhões/1968

556 milhões/1969

1.048 bilhões/1970

3.167 bilhões/1971 – quebrou

Lei 6.385/1976: CVM

**Limites ao direito
de propriedade**

**Requisitos adicionais
Validade dos contratos**

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976

Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades

I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;

II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;

III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos;

IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores;

V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;

VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;

VII - a auditoria das companhias abertas;

VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

Tipos de Valor Mobiliário

Lei 6.385/1976 Art. 2º, I a IX

I – ações, debêntures e bônus de subscrição;

II – cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de valores mobiliários;

III - certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - cédulas de debêntures;

V - cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

VI - notas comerciais;

VII - contratos futuros, opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Exceção legal

Lei 6.385/1976 Art. 2º, §1º, I e II

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:

I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Mercado de
movimentação
profissional de
recursos financeiros

Mercado de
capitais

Mercado de
valores
mobiliários

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 Quem é a CVM? O que a CVM faz?

Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

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

II - administrar os registros instituídos por esta Lei;

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

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

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

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

(...)

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

I - publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados;

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

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 O que a CVM pode fazer?

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

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

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

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

c) dos fundos e sociedades de investimento;

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

e) dos auditores independentes;

f) dos consultores e analistas de valores mobiliários;

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

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

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

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

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

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

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 O que mais a CVM pode fazer?

Art 9º (...)

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

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

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

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

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

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

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

§ 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão **priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.**

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

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

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

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

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976 O que mais a CVM pode fazer?

Art. 10. A Comissão de Valores Mobiliários poderá celebrar convênios com órgãos similares de outros países, ou com entidades internacionais, para assistência e cooperação na condução de investigações para apurar transgressões às normas atinentes ao mercado de valores mobiliários ocorridas no País e no exterior. § 1º A Comissão de Valores Mobiliários poderá se recusar a prestar a assistência referida no caput deste artigo quando houver interesse público a ser resguardado. § 2º O disposto neste artigo aplica-se, inclusive, às informações que, por disposição legal, estejam submetidas a sigilo.

Art. 10-A. A Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil e demais órgãos e agências reguladoras poderão celebrar convênio com entidade que tenha por objeto o estudo e a divulgação de princípios, normas e padrões de contabilidade e de auditoria, podendo, no exercício de suas atribuições regulamentares, adotar, no todo ou em parte, os pronunciamentos e demais orientações técnicas emitidas.

Parágrafo único. A entidade referida no caput deste artigo deverá ser majoritariamente composta por contadores, dela fazendo parte, paritariamente, representantes de entidades representativas de sociedades submetidas ao regime de elaboração de demonstrações financeiras previstas nesta Lei, de sociedades que auditam e analisam as demonstrações financeiras, do órgão federal de fiscalização do exercício da profissão contábil e de universidade ou instituto de pesquisa com reconhecida atuação na área contábil e de mercado de capitais.

Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente:

I - advertência; II - multa; III - (revogado); IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

Critérios legais para a incidência da competência da CVM

Pessoal

Sistema de
Distribuição
art. 15 Lei
6.385/76

Ex.

Emissores de
Valores
Mobiliários

Entidades
Distribuidoras de
Títulos e Valores
Mobiliários

Câmaras de
Compensação e
Liquidação

Material

Emissão, negociação, intermediação e distribuição

Valores Mobiliários

Oferta Pública

Listas, folhetos
ou boletins,
prospectos ou
anúncio,

Destinados ao
público

Procura de
investidores

Negociação em
loja aberta ao
público ou por
meio de
comunicação

Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 - AGENTES

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

I – IF e demais sociedades - distribuir emissão de valores mobiliários:

a) como agentes da CIA emissora;

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

II – Sociedades - compra VM para revender por conta própria;

III – Sociedades e os agentes autônomos - mediação na negociação VM, bolsas ou balcão; IV - Bolsas de valores;

V – Entidades de mercado de balcão organizado.

VI - Corretoras de mercadorias, operadores especiais e Bolsas de Mercadorias e Futuros;

VII - As entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 – ATOS

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

I - Distribuição de emissão no mercado;

II - Compra de valores mobiliários para revendê-los por conta própria;

III - Mediação ou corretagem de operações com valores mobiliários;

IV - Compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

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

Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976 – ATO/FORMA

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

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

Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 – ATOS

Art. 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o Art. 19:

I - o registro para negociação na bolsa

II - o registro para negociação no mercado de balcão, organizado ou não.

§ 1º - Somente VM emitidos por CIA registrada nos termos deste artigo podem ser negociados na bolsa e no mercado de balcão.

§ 2º O registro do art. 19 importa registro para o mercado de balcão, mas não para a bolsa ou entidade de mercado de balcão organizado.

§ 3º São atividades do mercado de balcão não organizado as realizadas com a participação das empresas ou profissionais indicados no art. 15, incisos I, II e III, ou nos seus estabelecimentos, excluídas as operações efetuadas em bolsas ou em sistemas administrados por entidades de balcão organizado.

Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 – FORMA (AUTORREGULAÇÃO)

Art. 21. (...):

§ 4º Cada Bolsa de Valores ou entidade de mercado de balcão organizado poderá estabelecer **requisitos próprios para que os valores sejam admitidos à negociação no seu recinto ou sistema, mediante prévia aprovação da Comissão de Valores Mobiliários.**

Critérios para incidência regulatória da CVM

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE DIREITO

RODRIGO ROCHA FERES RAGIL

A REGULAÇÃO DAS FORMAS DE
CAPTAÇÃO COLETIVA DE RECURSOS PELA INTERNET
MEDIANTE EMISSÃO DE VALOR MOBILIÁRIO

BELO HORIZONTE
2017

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
1 DA CAPTAÇÃO COLETIVA AO CROWDFUNDING.....	20
1.1 Antecedentes históricos e desenvolvimento atual.....	20
1.1.1 Formas de captação coletiva de recursos utilizadas ao longo da História.....	24
1.1.2 O advento da internet e a nova dinâmica de captação coletiva proposta pelo crowdfunding.....	33
1.2 Do Crowdfunding.....	40
1.2.1 Conceito e enquadramento jurídico: o crowdfunding como atividade.....	40
1.2.2 Espécies e recorte metodológico da pesquisa.....	48
1.2.3 Das formas de captação coletiva de recursos mediante emissão de valor mobiliário: estudo sobre as plataformas Broota, Eqseed e Startmeup.....	50
1.2.4 Os negócios jurídicos celebrados por meio das plataformas estudadas.....	67
2 A REGULAÇÃO DA CVM SOBRE A ATIVIDADE EMPRESARIAL.....	74
2.1 A regulação estatal.....	74
2.2 A regulação sob a responsabilidade da CVM: entre a necessidade e a conveniência de se regular.....	81
2.2.1 Competência e fundamentos regulatórios.....	86
2.2.2 Critérios legais para a incidência regulatória da CVM.....	89
2.2.2.1 Do critério pessoal: o Sistema de Distribuição.....	90
2.2.2.2 Do critério material: emissão, negociação, intermediação e distribuição de valor mobiliário.....	92
2.2.2.3 Do critério formal: a oferta pública.....	100
3 ANÁLISE SOBRE A REGULAÇÃO DAS PRÁTICAS DE CAPTAÇÃO COLETIVA DE RECURSOS MEDIANTE A EMISSÃO DE VALOR MOBILIÁRIO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.....	104
3.1 A captação coletiva de recursos mediante a emissão de valor mobiliário antes da IN CVM n. 588/2017.....	105

Negócios envolvem

* **Escrituração**

* **Custódia**

* **Depósito centralizado**

* **Compensação**

* **Liquidação**

Entrega:

- **Valor mobiliário**
- **Moeda**

Cumprimento:

- **Prestações devidas pelas partes**

CVM regula agentes que realizam pública negociação de valores mobiliários

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE DIREITO

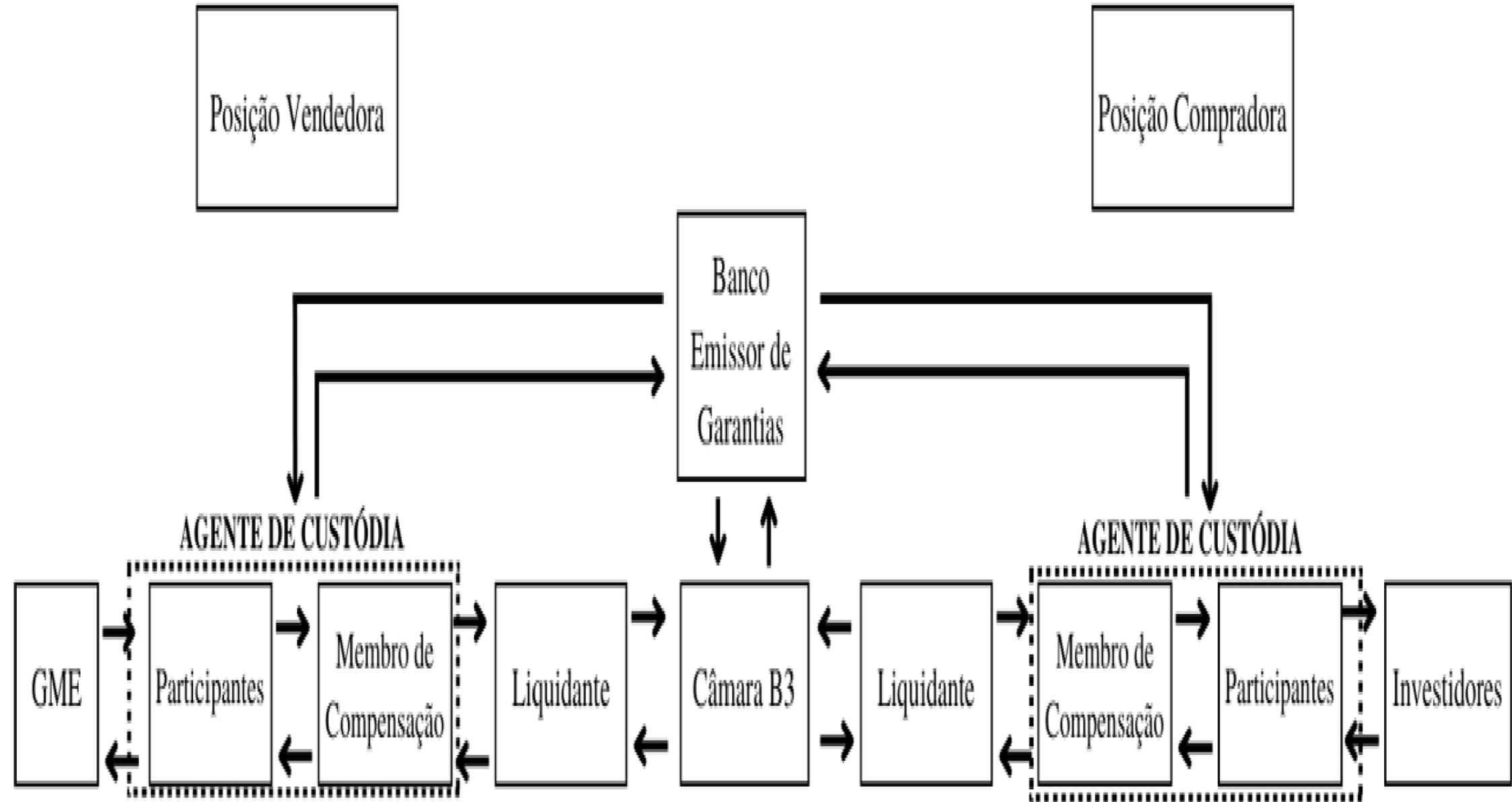
Enzo Gabriel Polignano Dutra

UMA ANÁLISE DAS SALVAGUARDAS PREVISTAS NO ORDENAMENTO
JURÍDICO BRASILEIRO QUE PODEM MINIMIZAR A OCORRÊNCIA DE CASO
SIMILAR AO DA GAMESTOP

Belo Horizonte
2022

SUMÁRIO

I INTRODUÇÃO	10
II O CASO GAMESTOP E SEU ECO EM WALL STREET	12
III CATEGORIAS JURÍDICAS E O CASO GAMESTOP	20
3.1 Agentes	20
3.1.1 Sociedade Empresária	20
3.1.1.1 Sociedade Anônima	21
3.1.1.2 Sociedade em Comandita Simples	21
3.1.2 Clientes	22
3.1.3 Participantes Autorizados	23
3.1.3.1 Participantes de Negociação	24
3.1.3.2 Participante de Liquidação	28
3.1.3.3 Membro de Compensação	29
3.1.3.4 Agente de Custódia	31
3.1.4 Participantes Cadastrados	32
3.1.4.1 Emissor	32
3.1.4.2 Liquidante	32
3.1.4.2 Banco Emissor de Garantias	33
3.2 B3	33
3.2.1 Câmara de Compensação e Liquidação	34
3.2.1 Central Depositária	35
3.3 Objetos Negociados	35
3.3.1 Valores Mobiliários	35
3.3.1.1 Ações	36
3.3.1.2 Derivativos	37
3.3.1.2.1 Futuro	39
3.3.1.2.2 Opção	39
3.4 Negócios Celebrados	40
3.4.1 Negócio Jurídico	40
3.4.1.1 Contrato	41
3.5 A Regulação do Mercado de Valores Mobiliários no Brasil: CVM	44



Reelaborado Por Enzo Gabriel Polignano Dutra (2022, p. 41)

Tipos de regulação da CVM : normativa, executiva, judicante



Julio Ramalho Dubeux

A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Teoria do Estado e Direito Constitucional do Departamento de Direito da PUC-Rio.

Orientador: Prof. Alejandro Bugallo Alvarez

**Rio de Janeiro
Agosto de 2005**

SUMÁRIO

1. Introdução	9
2. A regulação do mercado de capitais brasileiro	14
2.1. Pré-modernidade, modernidade e pós-modernidade	16
2.2. A Constituição de 1988	19
2.3. Objetivos da regulação do mercado de capitais	24
2.4. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	28
2.5. A importação do modelo regulatório norte-americano	31
2.5.1. A criação da <i>Securities and Exchange Commission (SEC)</i>	32
2.5.2. A política de <i>disclosure</i> : a tutela do investidor através da informação	36
3. Instrumentos Normativos da CVM	42
3.1. Registro de companhia aberta	45
3.2. Registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários	53
4. Instrumentos Executivos da CVM	60
4.1. Instrumentos executivos <i>lato sensu</i>	60
4.2. Adiamento e interrupção de assembléia geral de companhia aberta	68
5. Instrumentos Judicantes da CVM	75
5.1. Processo administrativo sancionador	76
5.2. Termo de compromisso	83
6. Conclusão	87
7. Referências bibliográficas	91

Tipos de regulação da CVM : normativa, executiva, judicante

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

FACULDADE DE DIREITO

VÍVIAN COSTA MARQUES

JUSTIFICATIVAS PARA A EXIGÊNCIA DE AUTORIZAÇÃO ESTATAL PARA A LIBERAÇÃO DO EXERCÍCIO DE ATIVIDADE ECONÔMICA DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS, CONSULTOR DE VALORES MOBILIÁRIOS, ASSESSOR DE INVESTIMENTOS E ADMINISTRADOR DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Belo Horizonte, 2023

Figura 4 – Mapeamento das competências atribuídas à CVM pela Lei n. 6.385/1976.

MAPEAMENTO DAS COMPETÊNCIAS ATRIBUÍDAS À CVM PELA LEI N. 6.385/1976		
FUNÇÃO REGULATÓRIA	DISPOSITIVO LEGAL	ARTIGO NA LEI N. 6.385/1976
NORMATIVA	regulamentar, com observância da política definida pelo CMN, as matérias expressamente previstas na Lei n. 6.385/76 e na lei de sociedades por ações	Art. 8º, I
	propor ao CMN a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado	Art. 8º, IV
	definir os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado	Art. 15, § 1º, I
	definir a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços	Art. 15, § 1º, II
	editar normas gerais sobre: condições para obter autorização ou registro necessário ao exercício das atividades indicadas no art. 16 da Lei n. 6.385/76, e respectivos procedimentos administrativos; requisitos de idoneidade, habilitação técnica e capacidade financeira a que deverão satisfazer os administradores de sociedades e demais pessoas que atuem no mercado de valores mobiliários, dentre outros	Art. 18, I, a, b
	definir: as espécies de operação autorizadas na bolsa e no mercado de balcão, métodos e práticas que devem ser observados no mercado e responsabilidade dos intermediários nas operações; a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores e normas aplicáveis ao registro de operações a ser mantido pelas entidades do sistema de distribuição	Art. 18, II, a, b, c
EXECUTIVA	administrar os registros instituídos pela Lei n. 6.385/1976	Art. 8º, II
	fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados	Art. 8º, III
	fiscalizar e inspecionar as companhias abertas	Art. 8º, V
	examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários; das companhias abertas e demais emissoras de valores mobiliários e, quando houver suspeita fundada de atos ilegais, das respectivas sociedades controladoras, controladas, coligadas e sociedades sob controle comum; dos fundos e sociedades de investimento; das carteiras e depósitos de valores mobiliários; dos auditores independentes; dos consultores e analistas de valores mobiliários e de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada, para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não equitativas	Art. 9º, I, a, b, c, d, e, f, g
	intimar as pessoas do quadro acima a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação de outras penalidades	Art. 9º, II
	requeritar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública	Art. 9º, III
	determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas	Art. 9º, IV
	Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado: suspender a negociação de determinado valor mobiliário ou decretar o recesso de bolsa de valores; suspender ou cancelar os registros de que trata esta Lei; divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado e proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular;	Art. 9º, §1º, I, II, III, IV
	manter serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor	Art. 13
JUDICANTE	apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado	Art. 9º, V
	aplicar aos autores das infrações indicadas no quadro anterior as penalidades previstas no Art. 11 da Lei n. 6.385/76, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal	Art. 9º, VI
	impor aos infratores das normas da Lei n. 6.385/76, da Lei n. 6.404/1976, de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: advertência; multa; inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei n. 6.385/76; inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata a Lei; proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários	Art. 11, I, II, IV, V, VI, VII, VIII

Fonte: Elaborada por Vivian Costa Marques (2023, p. 29)

Tipos de regulação da CVM : normativa, executiva, judicante

Figura 6 – Classificação em nível de risco da atividade econômica.

CLASSIFICAÇÃO EM NÍVEL DE RISCO DA ATIVIDADE ECONÔMICA	
ATIVIDADE ECONÔMICA	Nível de risco
ANALISTAS DE VALORES MOBILIÁRIOS	II - Moderado
CONSULTORES DE VALORES MOBILIÁRIOS	II - Moderado
ASSESSORES DE INVESTIMENTOS	III - Alto
ADMINISTRADORES DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS	III - Alto

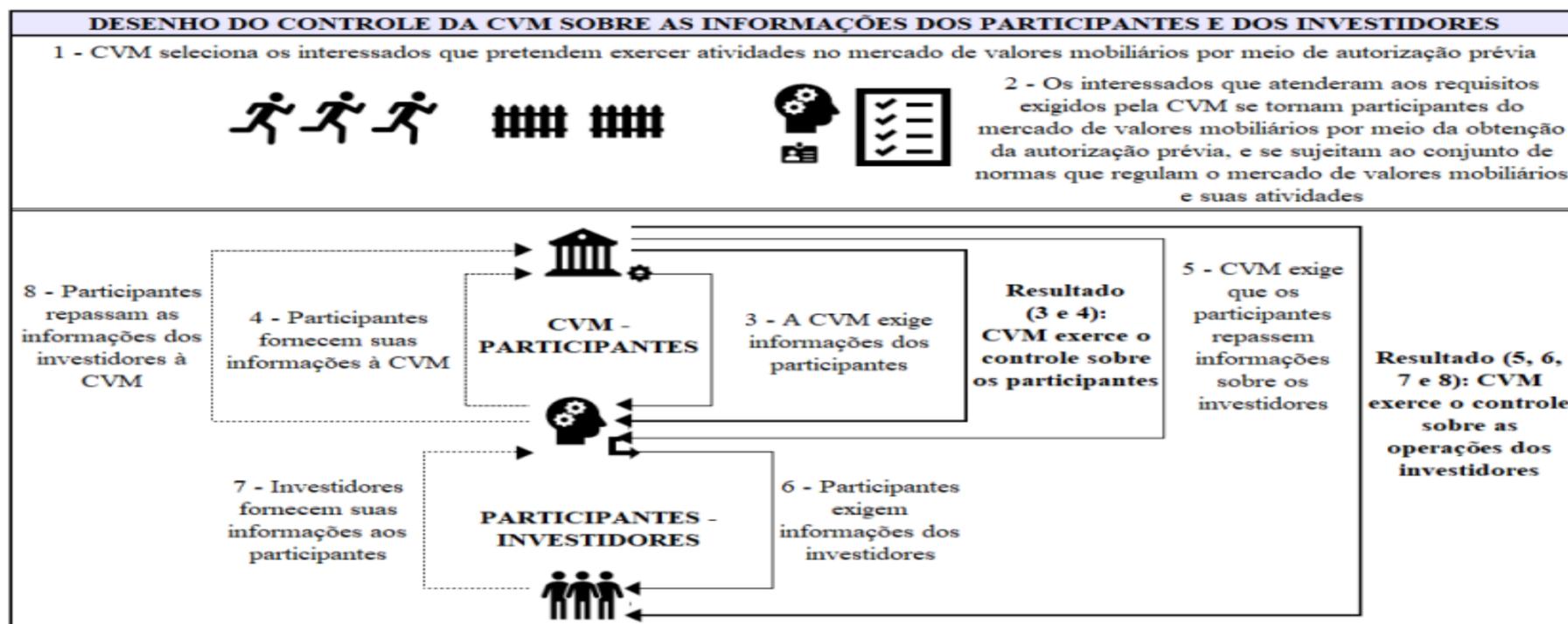
Fonte: Elaborada por Vivian Costa Marques (2023, p. 29).

Figura 7 – Risco para a CVM.

RISCO PARA A CVM		
NATUREZA	RISCO ECONÔMICO	aquele que se manifesta externamente à CVM, associado a eventos que possam afetar a estrutura e o funcionamento do mercado de valores mobiliários nos termos do art. 2º da Resolução CMN nº 3.427, de 21 de dezembro de 2006, incluindo atividades, processos, produtos, serviços, mercados e participantes por ela regulados
	RISCO OPERACIONAL	aquele que se manifesta internamente à CVM, decorrente de eventos relacionados a falhas de sistema, falhas de gerenciamento, falhas de controles e erros humanos associados a processos e recursos operacionais da autarquia
	RISCO À INTEGRIDADE	aquele que decorre de eventos relacionados a corrupção, fraudes, irregularidades ou desvios éticos e de conduta, que possam comprometer os valores e padrões preconizados pela CVM e a realização de seus objetivos
GRAU DE SEVERIDADE	RISCO PRIORITÁRIO	apresentam elevado grau de severidade, acima do limite máximo de tolerância definido pelo CGR, com potencial de gerar danos substanciais ao cumprimento de ao menos um mandato legal, requerendo a adoção de ações de curto e médio prazos para mitigação ou eliminação do risco, a ser tratado no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseado em Risco ("Plano Bienal de SBR") e acompanhado diretamente pelo CGR
	RISCO ALTO	dotado de alto grau de severidade, acima do limite máximo de tolerância definido pelo CGR e abaixo dos riscos classificados como prioritários, com potencial de afetar o cumprimento pela CVM de seus mandatos legais, requerendo a adoção de ações de tratamento de curto e médio prazos
	RISCO MÉDIO	possui médio grau de severidade, com potencial de afetar o cumprimento pela CVM de seus mandatos legais, requerendo o seu monitoramento e a eventual adoção de ações de mitigação ou eliminação do risco, de seus efeitos ou causas
	RISCO BAIXO	carrega baixo grau de severidade, com baixo potencial de afetar o cumprimento pela CVM de seus mandatos legais, não priorizado na eventual adoção de ações de tratamento de curto e médio prazos

Fonte: Elaborada pela autora nos exatos termos da Resolução CVM n. 52/2021 (BRASIL, 2021q).

Figura 11 – Desenho do controle da CVM sobre as informações dos participantes e dos investidores.



Fonte: Elaborada pela autora.



Conclusão:

A CVM regula sujeitos que exercem atividades relacionadas à celebração pública de negócios jurídicos envolvendo valores mobiliários. O faz em conjunto com o CMN, o BCB e com as entidades autorreguladoras, como resposta a crises, incentivo à prática de condutas e visando a prevenção de crises, por meio do controle e tratamento de riscos econômicos, operacionais e riscos de comprometimento da integridade dos agentes, da poupança popular, do mercado e da economia brasileira.

Processo n. 10372.100226/2019-53

CVM Multa R\$ 150.000,00 confirmada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)

Recurso julgado em 24 set. 2019

Banco Modal S.A.

Convite

**Projeto Coletivo: Sistema Financeiro Nacional:
negócios e regulação**

**Área de Estudo: P-08 Sistema Financeiro
Nacional e repressão aos ilícitos administrativos
e à criminalidade financeira**

PPGD/UFMG

@nedimufmg

Faculdade de Direito - UFMG

nedim.ufmg@gmail.com

[linkedin.com/nedim-ufmg](https://www.linkedin.com/nedim-ufmg)

rubiacneves@ufmg.br

@rubiacarneironeves

<https://www.linkedin.com/in/rubia-neves-a015242b>