



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Frederico Thales de Araújo Martos

Mestrando pela Faculdade Autônoma de Direito – FADISP, sócio fundador da Academia de Pesquisas e Estudos Jurídicos – APEJUR, e Assessor Jurídico Administrativo Municipal.

Sumário: Resumo; Abstract; Introdução; 1. Da subscrição do Capital Social; 2. O Ato de Subscrição; 3. Registro da Companhia; 4. Registro da Emissão. 5. Prospecto de Venda; 6. O *underwriter*; 7. Cláusula Mínima Obrigatória no Contrato de *Underwriting*; 8. Documentos que Devem Acompanhar o Registro; Conclusão; Referências.

RESUMO

O presente artigo objetiva a reflexão conceitual e finalística da companhia aberta e do contrato de *underwriting*. Para alcançar seu propósito, é imprescindível a compreensão dos requisitos necessários para a constituição de uma companhia aberta, inclusive quanto ao procedimento para obter seu registro (documentos necessários, Instruções da CVM, etc) e também para o registro das emissões de títulos de valores mobiliários (emissões primárias e secundárias). Para explicar o procedimento de emissão é necessário entender a finalidade do intermediário financeiro, as funções e obrigações do *underwriter* e as cláusulas de com contrato de *underwriting*.

Palavras-chave: Companhia aberta, Intermediário Financeiro, Subscrição do capital social.

ABSTRACT

This article intends to bring the concepts and the finality of the open company and of the underwriting contract. It describes all of the necessary requirements for the constitution of an open company, including about the procedures to gain its registration (necessary documents, the instruction of CVM, etc) and also for the registration of the emission of titles of securities (primary and secondary emissions). To explain the procedure of emission it is necessary to understand the finality of the financial intermediary, the functions and obligations of the underwriter and the clauses of the underwriting contract.

Key-words: Open company, underwriter, subscription of the social capital

INTRODUÇÃO

A companhia, para nascer ou se tornar do tipo aberta, deve passar por um longo procedimento que se inicia com a subscrição de seu capital social, ato fundamental para o



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

registro da companhia e das emissões a serem feitas.

Criada a companhia, surge a figura do *underwriter* que irá exercer sua função através de empresas intermediárias com o fim de organizar as peculiaridades das companhias abertas

Para melhor compreensão do tema enfrentado, dividiu-se o presente artigo em tópicos de maneira a guardar a importância de cada um deles na compreensão do todo.

1. DA SUBSCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

O preenchimento dos requisitos preliminares previstos no artigo 80 da Lei 6.404/76 é condição essencial para a subscrição do capital social.

Deve ser respeitado o número mínimo de 2 (duas) pessoas para a constituição de uma sociedade anônima. Independentemente, sejam elas pessoas físicas ou jurídicas (de direito público ou privado), pode-se subscrever as ações da sociedade a ser constituída. Porém os cargos administrativos deverão ser preenchidos necessariamente por pessoas físicas.

Essa exigência tem origem nas orientações modernas de outros países nos quais a tendência é no sentido de se adotar um número cada vez menor de sócios. Assim é o caso da Alemanha que, a partir de 1994, passou a admitir o número mínimo de uma ou mais pessoas para a constituição de uma Sociedade Anônima. A companhia unipessoal também é adotada no sistema norte-americano nas sociedades fechadas, denomina-se *one-man corporation*.

Ressalte-se a exceção prevista no art. 251 da lei 6.404/76 – Lei das Sociedades Anônimas, que trata da constituição com único sócio no caso da empresa subsidiária da integral. Neste caso, refere-se à modalidade de incorporação de companhia, sem extinção de sua personalidade jurídica.

Na divisão das ações fixadas no estatuto social, é necessário a subscrição de todas e a integralização do pagamento de 10% (dez por cento), no mínimo, como forma de entrada do preço de emissão das ações subscritas que é permitido somente na forma de dinheiro.

¹ Nada obsta que a companhia fechada seja constituída unicamente por pessoas jurídicas.

² Com a aprovação do *kleine aktiengesellschaft* em 02 de agosto de 1994.



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

O restante do capital social pode ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de apreciação pecuniária e que tenham relação com a empresa.

Este valor inicial (correspondente aos 10%) deve ser depositado no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários. Deverá ser feito pelo fundador, no prazo de 5 (cinco) dias contados do recebimento das quantias, em nome dos subscritores e a favor da sociedade em organização. Este valor só pode ser levantado depois que a sociedade adquira personalidade jurídica.

É importante salientar a hipótese de não constituição da sociedade no prazo de 6 (seis) meses, contados à partir do depósito. Nesse caso, é lícito aos bancos que eles mesmo devolvam diretamente aos subscritores as quantias depositadas.

2. O ATO DE SUBSCRIÇÃO

A subscrição é um “acordo bilateral que consubstancia duas promessas unilaterais irrevogáveis, mas sujeitas à condição de que a constituição venha ocorrer. Para o subscritor, a de integralizar as ações na forma prometida; para os promotores a de constituir a companhia conforme anunciado”.

Os idealizadores que não constituírem a companhia no prazo legal de 6 (seis) meses, estarão sujeitos a devolver os valores depositados e, no caso de dolo, estarão sujeitos a responsabilização judicial por perdas e danos dos subscritores.

Se a companhia já foi constituída e o acionista estiver em mora mesmo assim, o subscritor poderá promover contra o acionista, e os que com ele forem solidariamente responsáveis, processo de execução por título extrajudicial, para cobrar as importâncias devidas. O título executivo é constituído do boletim de subscrição e o aviso de chamada.

Outra medida cabível é a venda das ações em bolsa de valores por conta e risco do acionista. As ações não poderão ser vendidas por preço inferior ao que falta para integralização. Esse tipo de venda deverá obrigatoriamente utilizar o rito de leilão, o qual possibilita a fixação de um lance mínimo, que será necessariamente o valor que falta para integralizar”.

Se a ação for arrematada por valor superior ao saldo total do débito (deve ser deduzido juntamente com as despesas da operação e as cominações previstas no estatuto, tais como juros, correção monetária e multa), o remanescente estará a disposição do antigo acionista.



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Porém, no caso do não abatimento total da dívida, caberá à companhia ingressar com ação de execução para receber o restante.

3. REGISTRO DA COMPANHIA

A companhia aberta pode surgir de duas constituições distintas. Primeiramente, de forma originária, ou seja, a companhia é criada na forma aberta. Pode também ser constituída de forma derivativa, ou seja, a companhia inicialmente tratava-se de fechada e posteriormente “abriu” seu capital, tornando-se uma companhia aberta.

O procedimento a ser adotado para o registro da companhia está previsto na Instrução CVM 480/09. Para que a companhia esteja apta a emitir ações, deverá obrigatoriamente estar registrada junto à CVM. Tal procedimento deverá ser adotado independente da emissão se destinar à bolsa ou ao mercado de balcão (organizado ou não).

Na busca por um processamento mais dinâmico e rápido, é lícito pedir, juntamente com registro da companhia, também a distribuição pública dos valores a serem emitidos.

O pedido será concedido automaticamente se não for denegado no prazo de 20 (vinte dias). Se a CVM solicitar documentos ou informações adicionais, estes deverão ser apresentados no prazo máximo de 40 (quarenta) dias. Esse prazo poderá ser prorrogado uma única vez pelo período de 20 (vinte) dias mediante pedido fundamentado. Apresentados todos os documentos, a CVM terá o prazo de 10 (dez) dias para se manifestar.

A CVM poderá pedir, fundamentadamente, a suspensão do pedido pelo prazo de 60 (sessenta) dias. Passado esse período os prazos voltam a correr normalmente.

4. REGISTRO DA EMISSÃO

Conforme a Lei nº 6.385/76 que trata do Mercado de Valores Mobiliários, nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem o prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários. Os requisitos para obtenção do registro estão dispostos na Instrução CVM 400/03.

Deve ser registrado, obrigatoriamente, na CVM os seguintes valores mobiliários: “Ações; Notas Promissórias; Debêntures; Opções de Compra e Venda de Valores Mobiliários (*Warrants*); Bônus de Subscrição; Certificados de Depósito de Valores Mobiliários (BDR, Carteira Seleccionada de Ações, *Units*, etc.); Títulos de Investimento Coletivo; Certificados de



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Recebíveis Imobiliários; Certificados a Termo de Energia Elétrica; Certificados de Investimento Audiovisual; Quotas de Fundo de Investimento Imobiliário”.

O principal objetivo da empresa com a colocação dos valores mobiliários no mercado é a captação de recursos para a execução de projetos de modernização, desenvolvimento empresarial, adequação do passivo, entre outras.

A sistemática de registro estabelece os elementos mínimos de informação com base nos quais as decisões de investimento possam ser adequadamente tomadas. Serve também como proteção para os investidores, inclusive através da verificação da legitimidade da emissão de valores mobiliários e da legalidade dos atos societários e legais que lhe deram origem, não se constituindo, todavia, em atestado de qualidade do empreendimento.

Através do registro da emissão, os investidores podem obter os dados necessários sobre os valores mobiliários que estão sendo oferecidos pela companhia e também dados específicos dos valores emitidos como o preço, volumes, locais e forma de colocação no mercado, comissões do *underwriter*, etc. Com isso o investidor tem informações suficientes para tomar decisão consciente.

A emissão pode ser primária ou secundária sendo que ambas necessitam de registro. A primária é caracterizada pela criação de um novo título, trata-se de um negócio entre a companhia e o investidor, ou seja, os recursos obtidos são das companhias emissoras. A secundária ocorre somente na constituição derivada, neste caso os valores já foram emitidos, mas ainda não estão em circulação no mercado, normalmente encontram-se nas mãos de *underwriters*, controladores e acionistas. Destarte, preenchidos os requisitos do art. 6 da Instrução CVM 400/03, poderá ser deferido o pedido de registro secundário mediante análise simplificada.

5. PROSPECTO DE VENDA

É função do *underwriter* a elaboração do prospecto de venda e de todos os demais elementos publicitários. O prospecto contém resumidamente todos os documentos que foram enviados à CVM. Trata-se do documento pelo qual o investidor toma conhecimento da companhia e dos títulos que serão emitidos.

A responsabilidade pela publicidade e encaminhamento dos prospectos é do emissor, e pode ser também, quando for o caso, “das instituições financeiras encarregadas da distribuição dos valores mobiliários, que devem garantir a existência de um número adequado de cópias para



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

fornecimento aos interessados”.

A responsabilidade objetiva pelas informações do prospecto é do emissor, porém, o *underwriter* também pode responder pois cabe a ele revisar todas as informações contidas nos prospectos e averiguar se estão de acordo com a realidade.

Ressalte-se que a CVM não faz nenhuma restrição à distribuição do Prospecto Preliminar por parte das companhias, como ocorre muito na prática. Este prospecto contém também o resumo de todas as informações relevantes e submetidas à CVM. Também é permitida a utilização de qualquer meio publicitário, porém deverá passar primeiro pelo crivo da CVM para análise do material com o objetivo de coibir propagandas que induzam o investidor ao erro.

6. O UNDERWRITER

A lei exige a presença de um intermediário financeiro, chamado *underwriter*, conseqüentemente, deve ser feito um contrato de *underwriting*, conforme prevê o art. 19 § 4º da Lei 6385/76.

O *underwriter* sempre trabalha por meio de uma instituição financeira autorizada. Sua função é subscrever os valores mobiliários da companhia aberta para depois revendê-los, atuando como *dealer*, ou participa de todo o processo para a colocação dos títulos no mercado em nome da empresa, situação em que trabalha como *broker*.

O núcleo do contrato de *underwriting* é o de um contrato de prestação de serviços, pois a função da instituição financeira intermediária não é somente a de aproximar o emissor do público mas, também, de assessorar o emissor em todas as etapas do lançamento de papéis no mercado, principalmente na entrega de distribuição junto à CVM. Pode ser uma obrigação de meio (*broker*) ou de fim (*dealer*).

Cabe ao *underwriter*:

- a) A elaboração do prospecto de venda e de outros elementos publicitários;
- b) A assessoria, quando se tratar de constituição original, na redação do projeto de estatuto;
- c) A obtenção do registro junto à CVM;
- d) A convocação e realização da assembléia geral ou de conselho de administração para aprovar a emissão, quando se tratar de emissão secundária; ou prover realização de assembléia destinada a deliberar quanto à constituição da companhia uma vez subscrito todo o capital social de sua



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

constituição.

Quanto à colocação destes valores mobiliários no mercado, o contrato de *underwriting* pode receber três classificações distintas:

1. Contrato de *underwriting* firme ou com garantia de subscrição total, ou *straight*: O *underwriter* subscreve integralmente a emissão para revendê-la posteriormente ao público. É assumido o risco integral da operação pela instituição intermediária.

2. Contrato de *underwriting* de melhores esforços, de colocação ou sem garantia de subscrição ou *Best effort*: O *underwriter* atua como agente da companhia emissora. Não existe garantia por parte do *underwriter* de colocação total dos títulos no mercado. O risco é assumido pela companhia.

3. Contrato com garantias de sobra ou *stand by*: A instituição financeira intermediária participa de todo processo para a distribuição dos títulos em determinado lapso temporal, comprometendo-se a subscrever as sobras.

Nessa última modalidade, reserva uma peculiaridade pois sua vantagem está no fato do *underwriter* assumir menor risco. Com isso, o serviço prestado pela instituição financeira sai mais em conta tornando-se, conseqüentemente, uma opção menos onerosa para as companhias.

7. CLÁUSULAS MÍNIMAS OBRIGATÓRIAS NO CONTRATO DE UNDERWRITING

O contrato de *underwriting* deve respeitar as cláusulas mínimas obrigatórias elencadas no Anexo VI da Instrução CVM 400/03 e deverá conter:

1. A Qualificação da empresa emissora, da instituição líder e das demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, se for o caso;
2. A ata da Assembléia Geral Extraordinária ou Reunião do Conselho de Administração que autorizou a emissão;
3. A descrição do regime que será adotado na colocação no mercado dos valores mobiliários;
4. O total de valores mobiliários objeto do contrato, devendo ser mencionada a forma, valor nominal, se houver, preço de emissão e condições de integralização, vantagens e restrições, especificando, inclusive, aquelas decorrentes de eventuais decisões da Assembléia ou do



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Conselho de Administração que deliberou o aumento;

5. As condições de revenda dos valores mobiliários pela instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, no caso de regime de colocação com garantia firme;

6. A remuneração das Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, discriminando as comissões devidas;

7. A descrição do procedimento adotado para distribuição;

8. Menção a contratos de estabilização de preços e de garantia de liquidez, se houver.

8. DOCUMENTOS QUE DEVEM ACOMPANHAR O REGISTRO

Os documentos que acompanham o registro estão no Anexo II da instrução CVM 400/03 que repete, porém ampliando, o disposto nas normas dos arts. 82 a 85 da lei acionária. Devem acompanhar o registro:

1. O contrato de distribuição de valores mobiliários, do qual deverá constar, entre outras, obrigatoriamente, as cláusulas relacionadas no Anexo VI da instrução CVM 400/03, e respectivos termos aditivos ou de adesão;

2. Os contratos de estabilização de preços e/ou de garantia de liquidez, se houver, que deverá ser objeto de aprovação da CVM;

3. Outros contratos relativos à emissão ou subscrição, inclusive no que toca à distribuição de lote suplementar, se houver;

4. O modelo de boletim de subscrição ou recibo de aquisição, o qual deverá conter, obrigatoriamente: a) previsão para identificação de sua numeração; b) espaço para a assinatura do subscritor ou adquirente; c) condições de integralização, subscrição ou aquisição de sobras, se for o caso; e d) declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo.

5. Quatro exemplares da minuta do Prospecto Definitivo ou quatro exemplares do Prospecto Preliminar e, quando disponíveis, três exemplares da versão final do Prospecto Definitivo, que conterão, no mínimo, as informações exigidas pela CVM (Anexo III da instrução CVM 400/03);



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. A cópia da deliberação sobre a aprovação de programa ou sobre a emissão ou distribuição dos valores mobiliários tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante e das decisões administrativas exigíveis, com todos os documentos que constituem ou servem de base para as referidas deliberações, bem como dos respectivos anúncios de convocação, se for o caso;
7. A minuta do Anúncio de Início de Distribuição, o qual deve conter, no mínimo, as informações previstas no Anexo IV da instrução CVM 400/03;
8. A minuta do Anúncio de Encerramento de Distribuição, contendo, no mínimo, as informações previstas no Anexo V da instrução CVM 400/03;
9. O modelo do certificado de valores mobiliários ou cópia do contrato com instituição prestadora de serviço de valores mobiliários escriturais, se for o caso;
10. A escritura de emissão de debêntures e do relatório emitido por agência classificadora de risco, se houver;
11. A declaração de que o registro de companhia aberta está atualizado perante a CVM, se for o caso;
12. Prova de cumprimento de todas as demais formalidades prévias em virtude de exigências legais ou regulamentares para a distribuição ou emissão dos valores mobiliários, que não decorram desta Instrução;
13. Comprovante de pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da Lei n.º 7.940/89;
14. A declaração prevista no item 2.4 do Anexo III da instrução CVM 400/03, assinada pelos representantes legais do ofertante e da instituição líder;
- 14-A. Se for o caso, declaração da bolsa de valores ou da entidade do mercado de balcão organizado informando o deferimento do pedido de admissão à negociação do valor mobiliário, condicionado apenas à obtenção do registro na CVM. (Art. 14-A acrescentado pela Instrução CVM nº 429, de 22 de março de 2006).



COMPANHIAS ABERTAS E O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. Outras informações ou documentos exigidos pela CVM em regulamentação específica.

CONCLUSÃO

O estudo das peculiaridades apresentadas pela companhia aberta colabora na compreensão de sua importância bem como a relevância do trabalho realizado pelo *underwriter*.

A constituição de uma companhia aberta deve respeitar requisitos legais inclusive quanto ao procedimento para obter seu registro (documentos necessários, Instruções da CVM, etc) e também para o registro das emissões de títulos de valores mobiliários (emissões primárias e secundárias).

O trabalho exercido pelo *underwriter* deve ser de acordo com o contrato assinado com a companhia e, mesmo podendo exercer sua função de formas variadas, algumas obrigações e cláusulas são obrigatórias e comuns a todos eles.

Ressalte-se que todos os documentos necessários para o registro da companhia e das emissões, como também as cláusulas mínimas obrigatórias no contrato de *underwriter*, devem constar nas Instruções criadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CARVALHOSA, Modesto e EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S/A**. São Paulo: Saraiva. 2008.

_____, **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. São Paulo: Saraiva. Vol II, 2003, p.285.

Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>, acesso em: 05/10/10.

EIZIRIK, Nelson, **Aspectos jurídicos do *underwriting***, RDM 66/19.

FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN Rachel. **Direito Empresarial**. São Paulo: RT. Vol. 2, 2ª Ed. 2009.