

## **Aula 00 (Prof. Vicente Camillo)**

*Funcionamento do Mercado de Valores  
Mobiliários p/ CVM (Analista e Inspetor)  
Com Videoaulas - 2020*

Autor:  
**Amanda Aires, Paulo Portinho,  
Vicente Camillo**

23 de Janeiro de 2020

<b>Apresentação do Curso</b> .....	<b>2</b>
<i>Conteúdo e Estrutura do Curso</i> .....	3
<i>Metodologia</i> .....	4
<i>A Metodologia Funciona?</i> .....	5
<i>Cronograma e Avisos</i> .....	6
<b>Noções do Sistema Financeiro</b> .....	<b>7</b>
<i>Mercados Financeiros</i> .....	14
<i>Mercado de Capitais: Importância Econômica</i> .....	21
<i>Mercados Financeiros: Produtos e Serviços</i> .....	26
<b>Companhia: Conceito e Capitalização</b> .....	<b>34</b>
<i>Capitalização de companhias</i> .....	37
<b>Questões Propostas</b> .....	<b>43</b>
<i>Gabaritos</i> .....	49
<b>Questões Comentadas</b> .....	<b>50</b>
<b>Considerações Finais</b> .....	<b>64</b>



## APRESENTAÇÃO DO CURSO

Estimado aluno (a), tudo bem?

Fico muito satisfeito em ministrar o presente curso de **FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS COM VIDEOAULAS PARA O CONCURSO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)**.

O curso está sendo lançado com base no último edital, publicado pela ESAF<sup>1</sup>. (o presente curso contempla 100% do conteúdo exigido pelo edital). Importante citar que, com o encerramento das atividades da ESAF em relação à organização de concursos públicos, o presente curso enfatiza questões das outras principais bancas (CESPE, FCC e FGV).

Bom, meu nome é Vicente Camillo, sou **Economista** formado pela Universidade Estadual Paulista (UNESP), com especializações em **Regulação do Mercado de Capitais** (Columbia Law School), **Contabilidade e Auditoria** (FIPECAFI/USP) e **Carreiras Públicas** (Anhanguera/Uniderp).

Atualmente trabalho na Comissão de Valores Mobiliários, cuja sede (meu local de trabalho) é no Rio de Janeiro/RJ. Lá trabalho com a regulação das companhias abertas, além de representar a autarquia em fóruns nacionais e internacionais sobre governança corporativa e desenvolvimento.

Ministro aulas de Economia, Conhecimentos Bancários, Estrutura e Funcionamento do Sistema Financeiro e Direito Societário, em nível de graduação, em cursos livres preparatórios para concursos públicos e certificações. Sou professor do **Estratégia Concursos desde 2013!**

---

1

[http://www.esaf.fazenda.gov.br/assuntos/concursos\\_publicos/encerrados/2010/concurso-publico-comissao-de-valores-mobiliarios-cvm-1/edital-94.pdf](http://www.esaf.fazenda.gov.br/assuntos/concursos_publicos/encerrados/2010/concurso-publico-comissao-de-valores-mobiliarios-cvm-1/edital-94.pdf)



Além do meu e-mail [vdalvocamillo@gmail.com](mailto:vdalvocamillo@gmail.com) e do **Fórum de Dúvidas** disponível na área restrita aos alunos matriculados no curso, você pode me encontrar em minha página pessoal do Facebook, onde posto, rotineiramente, materiais, dicas, exercícios resolvidos e assuntos relacionados. É só acessar em: <https://www.facebook.com/profvicentecamillo>.

Se quiser saber mais sobre a CVM, recomendo que leia o artigo "Conheça minha Carreira" que publiquei no Estratégia Concursos em <http://www.estrategiaconcursos.com.br/blog/analista-cvm/>. O artigo é bastante instrutivo e delinea a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), suas funções na economia nacional e no sistema financeiro nacional, bem como sua estrutura interna, oportunidades de trabalho, vantagens, além de notícias sobre um próximo concurso.

Adicionalmente, recomendo que assista os vídeos indicados nos links abaixo para mais informações sobre a Autarquia:

<https://youtu.be/c4Xe4pobN0Y>

<https://youtu.be/YDTbuJfEA>

## CONTEÚDO E ESTRUTURA DO CURSO

Nosso curso será dividido em 07 aulas, abordando todos os tópicos solicitados no último concurso mais uma aula extra com resolução de exercícios.

Em todas aulas adotaremos a mesma metodologia: **apresentação teórica e resolução de (muitos!) exercícios**. Sendo, é claro, que a prioridade será resolver questões do CESPE.

O curso também irá também contemplar vídeo aulas para todos os tópicos. Caso você não as tenha visualizado, é porque estão sendo gravadas e em processo de edição.



O aluno interessado na aprovação neste certame necessita cumprir com dois objetivos: **compreender a matéria e saber resolver as questões**. Nada adianta saber tudo sobre mercado de valores mobiliários, mas não ter a prática (a manha) na resolução de questões. Afinal, o que **importa** é pontuar o máximo possível na prova! Por isto que me comprometo na oferta destes dois pressupostos necessários para sua aprovação. A apresentação da teoria será feita de modo a facilitar a compreensão e memorização da mesma. A resolução de questões permite colocar em prática o esforço da compreensão.

Assim, as aulas terão a seguinte estrutura:

- ➔ **Teoria** esquematizada e adequada à linguagem da banca
- ➔ **Questões** resolvidas da banca organizadora
- ➔ **Videoaulas**
- ➔ **Fórum de dúvidas** e atendimento individualizado ao aluno

## METODOLOGIA

- ☑ Os assuntos serão tratados **ponto a ponto**, com **LINGUAGEM OBJETIVA, CLARA, ATUALIZADA** e de **FÁCIL ABSORÇÃO**. Teremos, ainda, **videoaulas** da matéria para que você possa complementar o estudo. Tudo para facilitar o aprendizado.
- ☑ A resolução de questões é **uma das técnicas mais eficazes para a absorção do conhecimento** e uma importante ferramenta para sua preparação, pois além de aprender a parte teórica, você aprende a fazer a prova. Quanto mais questões forem feitas, melhor tende a ser o índice de acertos. O motivo é muito simples: quando falamos em provas de concurso, todo aluno deve ter em mente que o seu objetivo é aprender a resolver questões da forma como elas são elaboradas e cobradas pelas bancas.



- ✓ O foco no Estratégia Concursos são os materiais em pdf. **As aulas em vídeo visam COMPLEMENTAR o estudo** e compreendem a **PARTE TEÓRICA DOS PRINCIPAIS PONTOS DA DISCIPLINA**. O objetivo é facilitar o aprendizado e a absorção do conteúdo daqueles que terão um primeiro contato com a disciplina.
- ✓ Nosso estudo não se limita apenas à apresentação das aulas ao longo do curso. É natural surgirem dúvidas. Por isso, estarei sempre à disposição para **responder aos seus questionamentos por meio do fórum de dúvidas**.

## A METODOLOGIA FUNCIONA?

Acreditamos que a nossa metodologia seja o ideal para o nosso objetivo: **Fazer você acertar as questões de prova**. Temos certeza que estamos no caminho certo quando recebemos avaliações através do nosso sistema em relação aos cursos ministrados, como as apresentadas abaixo:

Data: 05/11/2017 20:28:35  
Produto: Sistema Financeiro Nacional e Sistema de Pagamentos Brasileiro p/ Analista do BACEN  
Professores: Vicente Camillo

Resposta: Professor e material excelentes. Os PDFs, particularmente, são muito bem estruturados.

Data: 29/11/2017 11:57:04  
Produto: Sistema Financeiro Nacional para Cursos Extensivos - Bacen  
Professores: Vicente Camillo

Resposta: Curso excelente! Imprescindível para minha aprovação.

Data: 19/12/2017 23:58:37  
Produto: Economia e Finanças Públicas p/ CAGE-RS (Auditor do Estado) Pós-Edital  
Professores: Vicente Camillo

Resposta: Excelente!

Data: 26/12/2017 11:04:22  
Produto: Economia p/ CVM 2017 (Analista e Inspetor) - Com videoaulas  
Professores: Paulo Portinho, Ricardo Vale, Vicente Camillo, Equipe Ricardo e Nádia

Resposta: Curso completo, específico, muito produtivo.



E, é claro, você pode também conferir os resultados dos nossos alunos no seguinte endereço: <https://www.estrategiaconcursos.com.br/resultados>

## CRONOGRAMA E AVISOS

Segue um aviso e o cronograma de aulas para sua organização e conhecimento. Já aproveite para te desejar bons estudos, persistência e sucesso nessa caminhada. Afinal, este é o lema do Estratégia Concursos:

**“O SEGREDO DO SUCESSO É A  
CONSTÂNCIA NO OBJETIVO”**

**Este curso é protegido por direitos autorais (copyright), nos termos da Lei 9.610/98, que altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências. Grupos de rateio e pirataria são clandestinos, violam a lei e prejudicam os professores que elaboram os cursos.**

O cronograma do curso pode ser consultado no seguinte link:

<https://www.estrategiaconcursos.com.br/curso/funcionamento-do-mercado-de-valores-mobiliarios-p-cvm-analista-e-inspetor-com-videoaulas/>



## NOÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO

O **Sistema Financeiro Nacional (SFN)** é nosso ponto de partida, pois reúne instituições, públicas e privadas, que permitem a realização dos fluxos de renda entre os agentes superavitários e os agentes deficitários da economia.

Como assim?

Na economia há dois tipos de pessoas: aquelas que poupam, consumindo menos do que ganham e aquelas que não poupam, ou seja, gastam mais do que seus rendimentos.

Imagine quão difícil (e desorganizado) seria o “encontro” entre estas pessoas. As que gastam mais do que a renda, seja para consumir ou investir, necessitam de recursos extras para cumprir com suas obrigações.

Os indivíduos que poupam gostariam de aplicar seus recursos, obtendo remuneração extra em alguma aplicação financeira.

Para resolver este problema foi criado o SFN: **reunir as instituições que realizam a intermediação entre agentes credores (superavitários) e agentes devedores (deficitários).**

Como veremos adiante, estas instituições, além de intermediar o fluxo de recursos entre poupadores e devedores, realizam diversas outras funções, como a regulação do próprio sistema, e o auxílio para que a intermediação ocorra da forma mais eficiente possível.

Esta é a função principal.

Mas, como tudo na vida, há outras funções pelas quais o SFN existe.

Há, inclusive, uma função estabelecida pela própria Constituição Federal de 1988 (CF/88).

No artigo 192, a CF/88 dispõe que **o SFN é estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir aos interesses da coletividade.**



Nada mais natural. Afinal, o desenvolvimento equilibrado do País depende de eficiente intermediação financeira, efetuada pelas instituições que compõem o SFN.

É só pensar no seguinte: as empresas interessadas em investir no País, promovendo emprego e crescimento econômico, não dispõem de todo o capital necessário para tanto. Desta maneira, necessitam recorrer às instituições financeiras para captar recursos para seus investimentos. Quanto mais eficiente esse processo (intermediação financeira), mais barato pode custar estes recursos, incentivando mais investimentos, mais geração de empregos e assim por diante.

Desta forma, **o SFN também atende à função de promover desenvolvimento equilibrado.**

Outra função importante é a **fiscalização** do funcionamento do próprio sistema. Afinal, nada adianta promover a interação entre poupadores e devedores e não fiscalizar.

Desta maneira, **o SFN serve também para fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional**, através de instituições (que veremos adiante) que servem para isto.

Por fim, a última função é a **diversificação de riscos.**

Não se assuste com o nome!

Diversificar riscos serve para reduzir riscos de calote no sistema financeiro.

Vamos citar um exemplo.

O professor precisa de recursos para adquirir uma empresa. O aluno, poupador e prudente, possui este recurso, mas considera o professor "caloteiro" e, desta maneira, não irá emprestar recursos ao professor.

Estaríamos em uma situação complicada, pois os investimentos pretendidos pelo professor podem apresentar bons resultados no futuro, contribuindo no desenvolvimento. Mas, como não possui recursos para tanto, não os realiza.



Mas, se o aluno (assim como outras pessoas) decide depositar seus recursos em entidades do SFN (como um banco comercial, por exemplo), esta pode intermediar a captação de recursos e a concessão de financiamento para os investimentos do professor.

Naturalmente, caso o professor não pague as parcelas do empréstimo (cumprindo a profecia de “caloteiro”), o banco não iria se ver em situação difícil, pois é uma grande instituição.

Desta forma, houve diversificação de risco através do SFN. O aluno não irá ficar prejudicado, pois suas economias continuarão lá mesmo com o “calote” do professor. Os demais poupadores, assim como a instituição financeira, também se sentirão na mesma situação confortável, visto a diversificação de risco realizada.

Portanto, podemos resumir as funções do SFN antes de continuar com a aula:

- **Intermediação de recursos entre poupadores e devedores**
- **Promover o desenvolvimento equilibrado**
- **Fiscalização das instituições participantes**
- **Diversificação de riscos.**

Bom, já conhecemos as funções do SFN.

Mas, quais as instituições que dele fazem parte?





Esta é a divisão do SFN proposta pelo Banco Central e apresentada no sítio eletrônico da própria entidade. Resumidamente, as entidades pertencentes ao SFN estão divididas entre **órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores**:

- ✓ **Órgãos Normativos** – Constituídos por instituições que estabelecem as **diretrizes e normativas gerais do SFN**. A **principal** entidade é o Conselho Monetário Nacional.
- ✓ **Entidades Supervisoras** – Enquanto os órgãos normativos estabelecem as diretrizes, as entidades supervisoras regulam e fiscalizam as atividades das entidades que pretende regular. Podem, inclusive, aplicar multas e demais sanções às entidades que não atendem aos determinantes regulamentares.



É importante frisar que mesmo que chamadas de “supervisoras”, estas entidades também elaboram normas (regulamentam) nos mercados que supervisionam. Por exemplo: a CVM é entidade supervisora do ponto de vista do SFN, mas, por regulamentar o mercado de capitais, também pode ser entendida como entidade normativa em relação ao mercado de capitais.

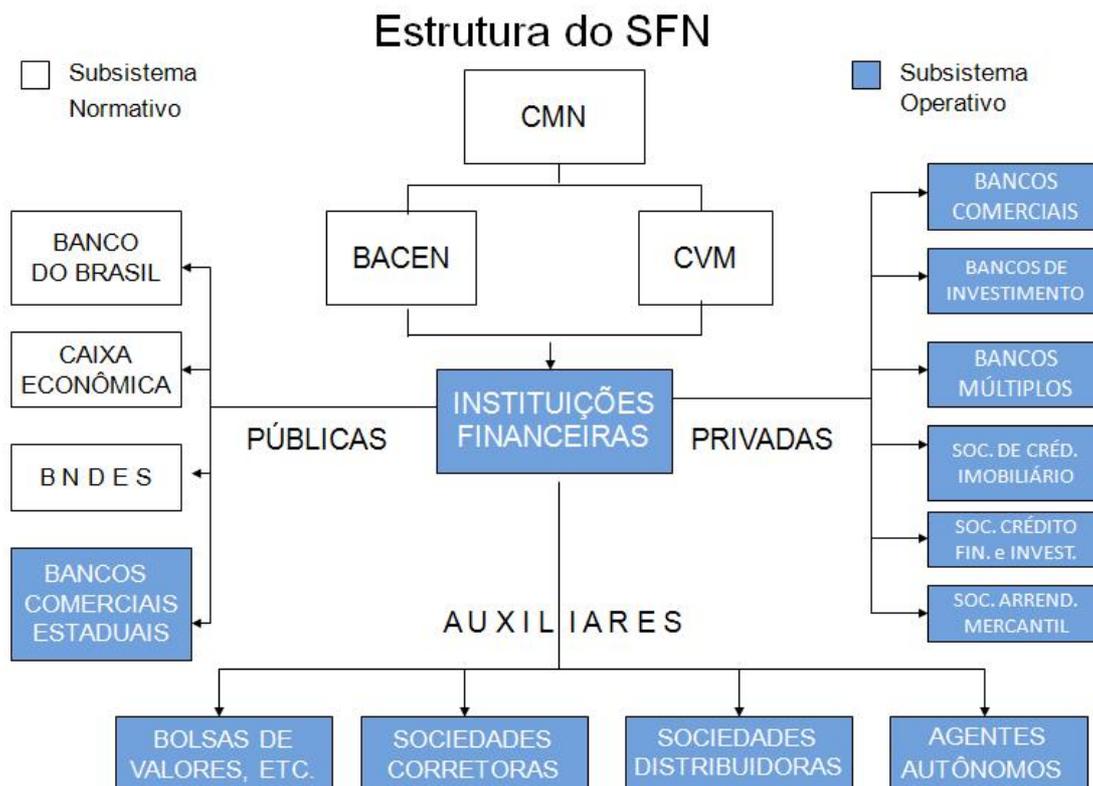
O modo como são classificadas depende do referencial (se do ponto de vista do SFN, ou do ponto de vista do mercado em que atuam), ou da visão do autor.

✓ **Operadores** – Todas as demais entidades que fazem parte do SFN e participam da intermediação financeira. Nesta aula, elas estão divididas em Instituições Financeiras Bancárias, Instituições Financeiras Não Bancárias e Instituições Financeiras Auxiliares.

Esta é a definição estabelecida pelo próprio Banco Central. No entanto, alguns autores ensinam outras formas de se classificar as instituições pertencentes ao sistema financeiro.

Abaixo segue a forma mais conhecida. No entanto, atenção: o quadro abaixo difere da classificação apresentada pelo Banco Central, que é a qual iremos focar nestas aulas.





Nota-se, por exemplo, que na classificação anterior o Banco do Brasil é apresentado como uma instituição normativa. No entanto, na classificação proposta pelo Banco Central, o Banco do Brasil é uma instituição financeira operadora.

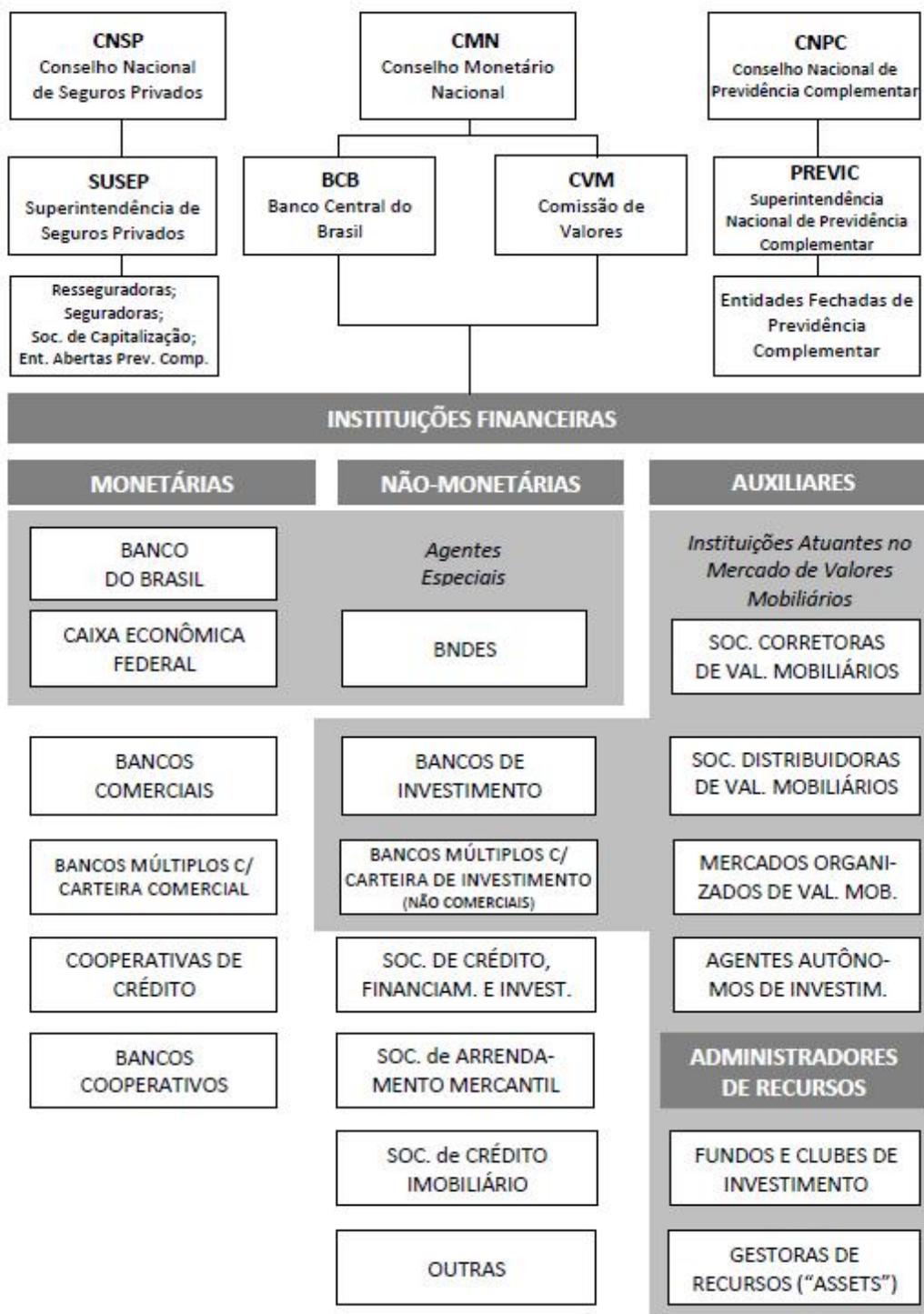
Por isso que, mais uma vez, faço esta ressalva: utilizaremos a classificação do Banco Central. A outra está contida nesta aula a título de curiosidade e cautela.

Ainda, segue outra forma “amigável” de visualizarmos as mesmas instituições, adicionando mais categorizações. Segue abaixo<sup>2</sup>:

<sup>2</sup> Segundo **Faccini, Leonardo** – Mercado de Valores Mobiliários: teoria e questões – Rio de Janeiro: Editora GEN, 2015



### ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL



É evidente que todas as representações acima citadas significam o mesmo conceito. Diferem, apenas, na classificação das instituições. Desta forma, é



importante a apresentação de todas elas, para evitar alguma “surpresa” em sua prova.

## MERCADOS FINANCEIROS

O mercado financeiro é dividido em 4 subsistemas: mercado monetário, mercado cambial, mercado de crédito e mercado de capitais.

Quando estudamos as funções do BACEN, vimos que ele é responsável pela formulação, execução, e acompanhamento das políticas cambial, monetária e creditícia.

É perceptível que falta nestas atribuições a formulação, execução e acompanhamento do mercado de capitais. Pois bem, não falta mais. Isto é feito pela CVM.

Antes de adentrarmos na composição e competências da CVM, cabe apresentar a característica de cada um destes mercados.

O **mercado monetário** engloba as operações realizadas com títulos públicos e privados, as quais proporcionam o controle da quantidade de moeda e da taxa de juros da economia. Este mercado é de curtíssimo prazo, o que significa que as operações nele travadas possuem vencimento diário (operações interfinanceiras – DI) ou muito curto (operações compromissadas com títulos públicos).

Vimos que, dentre as funções do Banco Central, está a de realizar operações de mercado aberto, negociando títulos públicos com o setor privado, e a de atingir a meta da Taxa Selic estabelecido pelo COPOM. Nestas operações, há tanto a determinação da taxa de juros, como a da quantidade de moeda em circulação na economia.

O **mercado de crédito** envolve as operações de crédito, de curto e médio prazos, destinadas a prover liquidez e atender as necessidades financeiras nos prazos citados dos consumidores e empresas.



Basicamente, este mercado é composto pelos Bancos Comerciais e Múltiplos, e supervisionado pelo Banco Central.

O **mercado de câmbio** é o segmento financeiro em que ocorrem as operações de compra e venda de moedas internacionais conversíveis, ou seja, é o mercado em que se estabelece a conversão entre moedas.

A existência de transações comerciais/econômicas entre países origina este mercado. Naturalmente, como cada um tem sua moeda, há que se converter a moeda doméstica (Real) em moeda internacional aceita pelo outro país cujo Brasil realiza suas transações. Estas trocas (câmbio) são feitas no mercado de câmbio.

E, por fim, o **mercado de capitais** funciona para intermediar recursos entre poupadores e devedores para financiar principalmente investimentos de longo prazo.

Se atente à diferença entre mercado de capitais e mercado de crédito: enquanto este serve para financiar dispêndios de curto e médio prazos, o mercado de capitais tem a utilidade de financiar os investimentos de prazos médio, longo e indeterminado.

Que tal estes conceitos de forma resumida? Abaixo, no quadro:

Mercado	Finalidade	Instituições	Prazo
<b>CRÉDITO</b>	Atender as necessidades de liquidez, capital de giro e investimentos de médio prazo e consumo	Bancos comerciais, Sociedades de crédito, Empresas de arrendamento mercantil	Curto e médio prazos

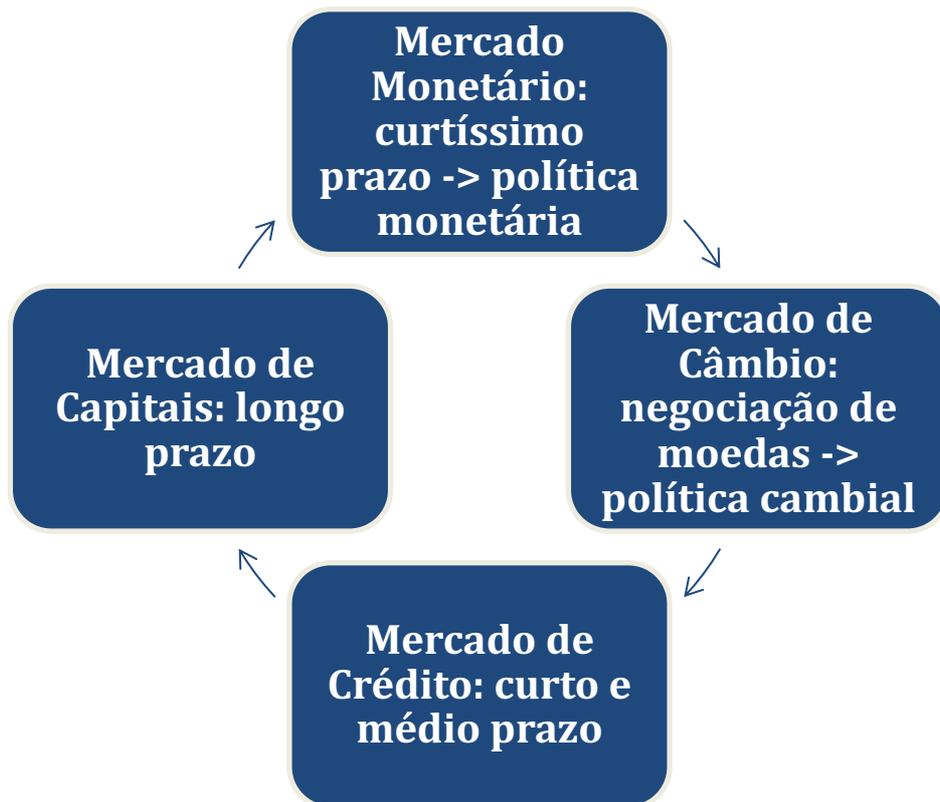


<b>MONETÁRIO</b>	Gerenciar a liquidez (quantidade de moeda) e taxa de juros da economia	Banco Central, Bancos Comerciais, Fundos de Investimento e Corretoras de Valores Mobiliários	Curtíssimo prazo
<b>CÂMBIO</b>	Gerenciar a transação e quantidade de divisas externas e doméstica	Banco Central, Bancos Comerciais, Fundos de Investimento e Corretoras de Valores Mobiliários, Sociedades de Câmbio	Curto, médio e longo prazos, dependendo do tipo de operação
<b>CAPITAIS</b>	Atender as necessidades de investimento de longo prazo das empresas	Bancos de Investimento, Corretoras, Bolsas de Valores, Mercados de Balcão	Prazos médio, longo e indeterminado

De agora em diante, entenderemos a dinâmica dos mercados de crédito e capitais, tendo em vista a relevante diferença entre elas, que baseia todo o conteúdo visto em aulas posteriores.

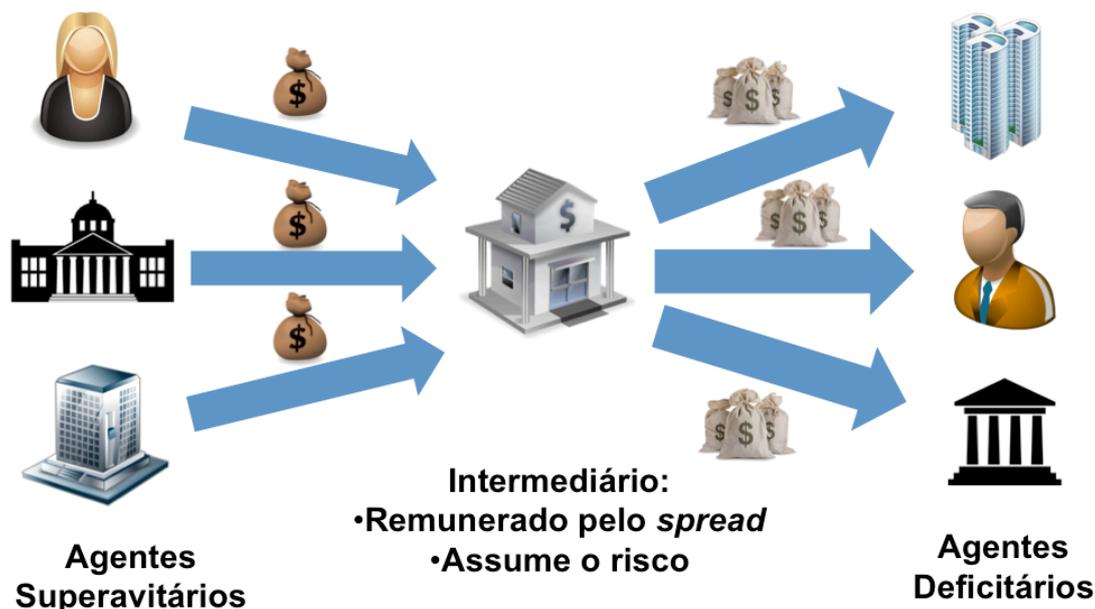
**Antes, mais um esquema para memorização do que já foi discutido:**





Como já foi visto, no mercado de crédito ocorre a intermediação de recursos financeiros entre agentes superavitários e deficitários com a finalidade de atender as necessidades de liquidez de curto e médio prazos. Ocorre que, neste mercado, as instituições financeiras intermediam os recursos, o que significa que os agentes superavitários direcionam a elas seus recursos e elas os direcionam aos agentes deficitários. Isto é, as instituições financeiras figuram, além de intermediárias, como centralizadoras de recursos no mercado de crédito. O esquema abaixo fornece uma ilustração desta ideia:





É fácil notar que o intermediário (as instituições financeiras) no mercado de crédito centraliza os recursos financeiros, captando-os com os agentes superavitários e os destinando aos deficitários. O esquema também mostra que as instituições financeiras assumem o risco da operação (o que é óbvio) e são remuneradas por isso através do *spread* (diferença entre a taxa de juros de captação e a taxa de juros de concessão do crédito).

No entanto, no mercado de capitais não é assim que os recursos circulam. Pelo contrário, não há esta figura "central" que promove a intermediação de recursos, pois o dinheiro e os títulos negociados circulam diretamente entre as partes. Aqui, a função dos intermediários (instituições financeiras auxiliares) é prestar serviços com a finalidade de promover eficiência nesta circulação de recursos.

Abaixo, o esquema com a ideia:



Como é possível notar, os recursos circulam diretamente entre superavitários e deficitários, que assumem grande parte dos riscos envolvidos, e os prestadores de serviços são remunerados pelo auxílio que prestam na eficiência destas transações, motivo que os denominam como instituições auxiliares.

Adicionalmente, cabe já comentar mais uma ideia relativa aos agentes do mercado de capitais. Como vimos, é comum a ideia de denominar os agentes de superavitários e deficitários no mercado financeiro em geral. No mercado de capitais, apesar desta denominação estar correta, é mais comum utilizarmos outros dois termos: emissores (que substituem os deficitários) e investidores (que substituem os superavitários).

A ideia será explanada com maior riqueza de detalhes no momento oportuno. Mas, por ora, entenda que no mercado de capitais são emitidos e negociados títulos, chamados de valores mobiliários. Ocorre que os agentes que intencionam captar recursos neste mercado (como as companhias abertas, por exemplo), emitem os tais valores mobiliários para tanto e, por isto, são chamados de emissores. Por sua vez, os superavitários investem nestes valores mobiliários e, portanto, são conhecidos como investidores.



E os prestadores de serviços, também conhecidos como instituições auxiliares, promovem os mecanismos necessários para que este fluxo de recursos seja realizado com eficiência.

Vamos a alguns exemplos.

Primeiro e mais fundamental, a emissão e negociação de valores mobiliários necessita de um ambiente propício para ser realizado. Assim como alimentos são encontrados em supermercados (ou ambientes similares), os valores mobiliários são encontrados para negociação em mercados de valores mobiliários. A regulamentação brasileira prevê duas espécies de mercados regulamentados pela CVM: os mercados de bolsa (bolsa de valores e bolsa de mercadorias e futuros) e os mercados de balcão organizado.

Neles, é oferecida uma plataforma para a realização dos negócios com valores mobiliários, de modo que podemos considerá-los um “serviço prestado” aos participantes do mercado de valores mobiliários.

Seguindo a mesma ideia, temos os intermediários destas transações, geralmente representados pelas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários (SCTVMs) e pelas sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (SDTVMs). Como os vendedores e compradores de valores mobiliários não se conhecem (e se espera que assim seja, com o objetivo de evitar manipulações de preços e quantidades negociadas), se faz necessária a presença de intermediários.

Por fim, encerrando a ideia, é também necessária a presença de instituições capazes de efetuar a compensação e liquidação dos negócios, ou seja, a transferência de títulos entre vendedores e compradores e o respectivo pagamento da operação.

Todas estas entidades auxiliares serão detalhadas no momento oportuno, mas já basta esta ideia geral para notarmos a diferença de estrutura entre o mercado de crédito (que opera de maneira centralizada, com a presença de uma instituição financeira “controlando” o fluxo de recursos entre os agentes) e o mercado de



capitais (que opera de maneira descentralizada através de instituições descentralizadas que prestam serviços com o objetivo de conferir eficiência na circulação de recursos)

Esta diferença é de suma importância, pois ela torna possível a redução de custos de captação no mercado de capitais com a eliminação do intermediário financeiro, além de propiciar, ao menos em tese, um maior nível concorrencial no financiamento de investimentos, que resulta (também em tese) na seleção de investimentos mais produtivos (eficientes) e maior contribuição na geração de valor agregado e crescimento econômico.

Uma diferença no desenho institucional permite distintos resultados, não é mesmo?

#### MERCADO DE CAPITAIS: IMPORTÂNCIA ECONÔMICA

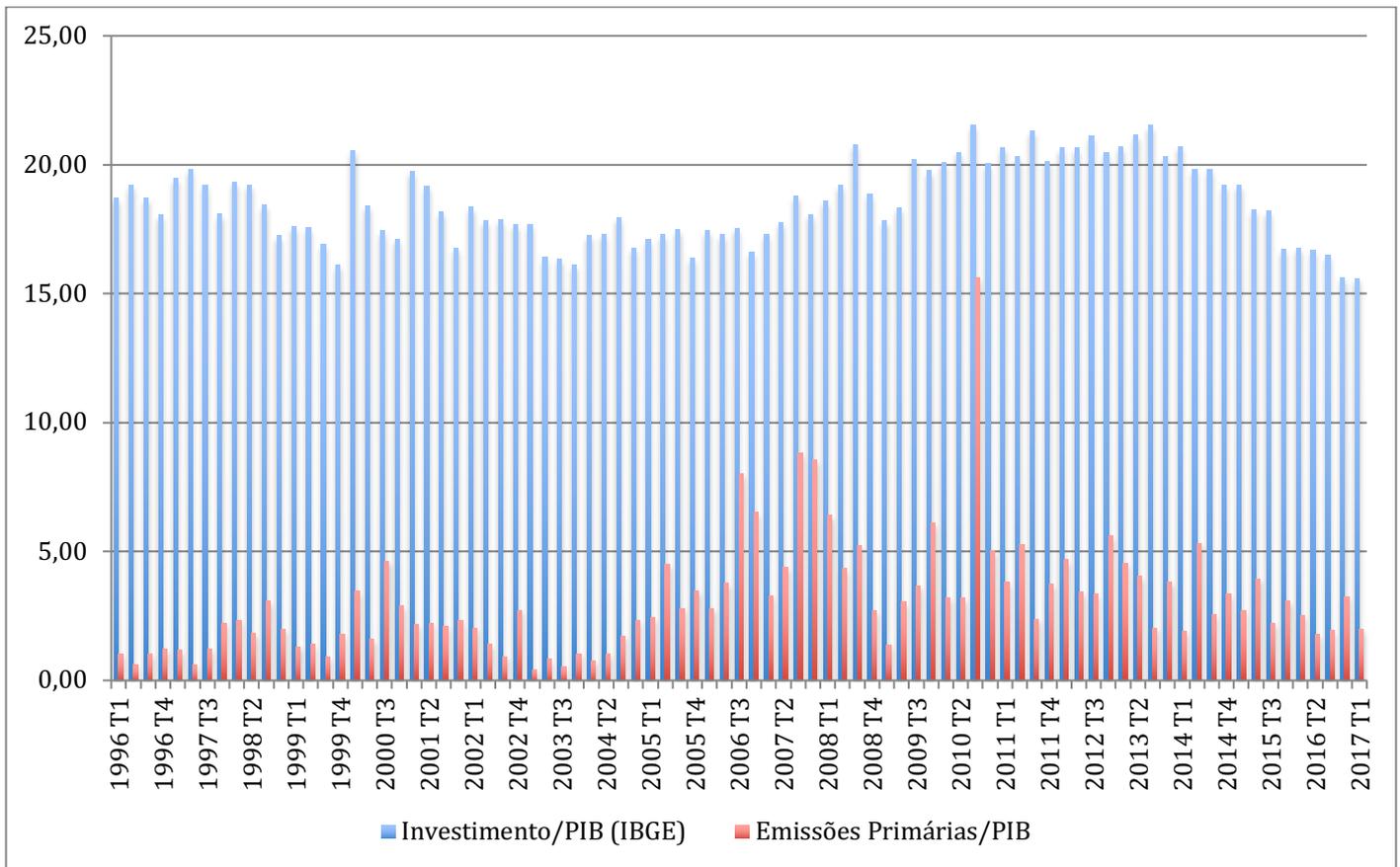
Que já fique gravado: **a importância nº 1 do mercado de capitais é propiciar financiamento para investimentos de longo prazo da economia e, assim, “catalisar” o crescimento econômico.**

A título de exemplo, seguem gráficos e explicações de trabalho que fiz para apresentar a participantes do mercado e eventos educacionais conduzidos pela CVM.

O primeiro gráfico estabelece uma relação entre a taxa de investimentos brasileira em proporção ao PIB e a taxa de emissões primárias também em relação ao PIB (volume captado para investimentos no mercado de capitais).

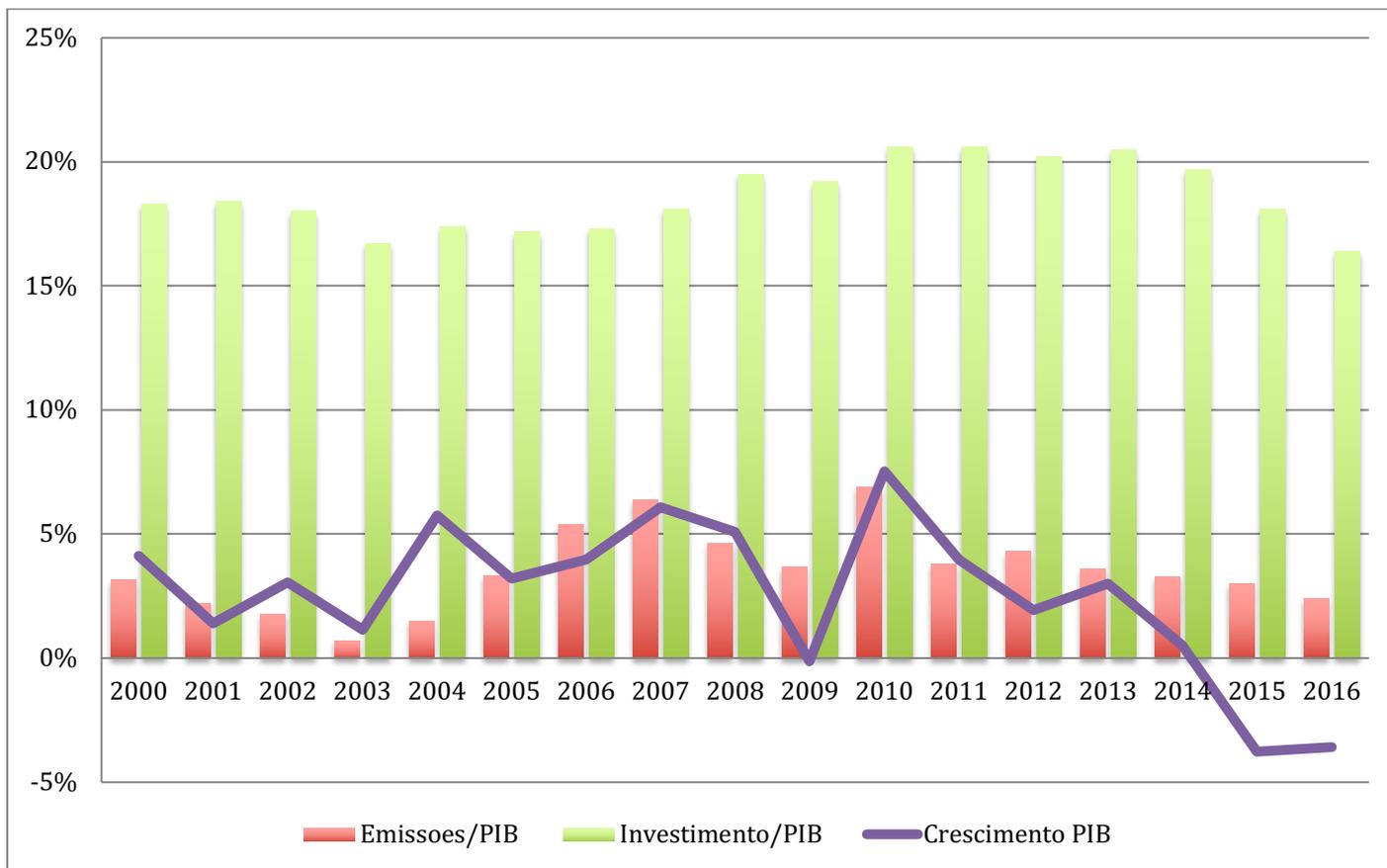
É possível perceber que as variações na taxa de investimento andam juntas com as variações na taxa de emissões primárias. Os dados das emissões são confiáveis apenas a partir de 2.000. Nota-se uma tendência crescente na taxa de emissões a partir de 2003 até a Crise 2007-2008. Após a crise, a tendência é incerta, volátil. Destaca-se no trecho pontilhado a capitalização da Petrobrás realizada no 3 Tri de 2010. A emissão foi de R\$ 120 bilhões e foi isolada para não comprometer a tendência verificada.





Bom, agora vamos comparar estes dados com a evolução da taxa de crescimento do PIB brasileiro:





Novamente temos os mesmos dados, como é possível notar na legenda. No entanto, a linha roxa, apresenta a taxa de crescimento do PIB em cada ano. É possível notar que, em geral, o aumento da participação das emissões primárias em proporção aos investimentos acompanha o aumento da taxa de crescimento do PIB brasileiro no período, dando uma ideia empírica do que foi dito anteriormente, ou seja, o mercado de capitais, ao financiar investimentos produtivos de prazo mais alongado, contribui na geração de crescimento econômico<sup>3</sup>.

Algumas suposições podem ser aventadas para tanto:

- o mercado de capitais é o mais eficiente dos mercados financeiros no sentido de alocar recursos em investimentos produtivos com maior eficiência

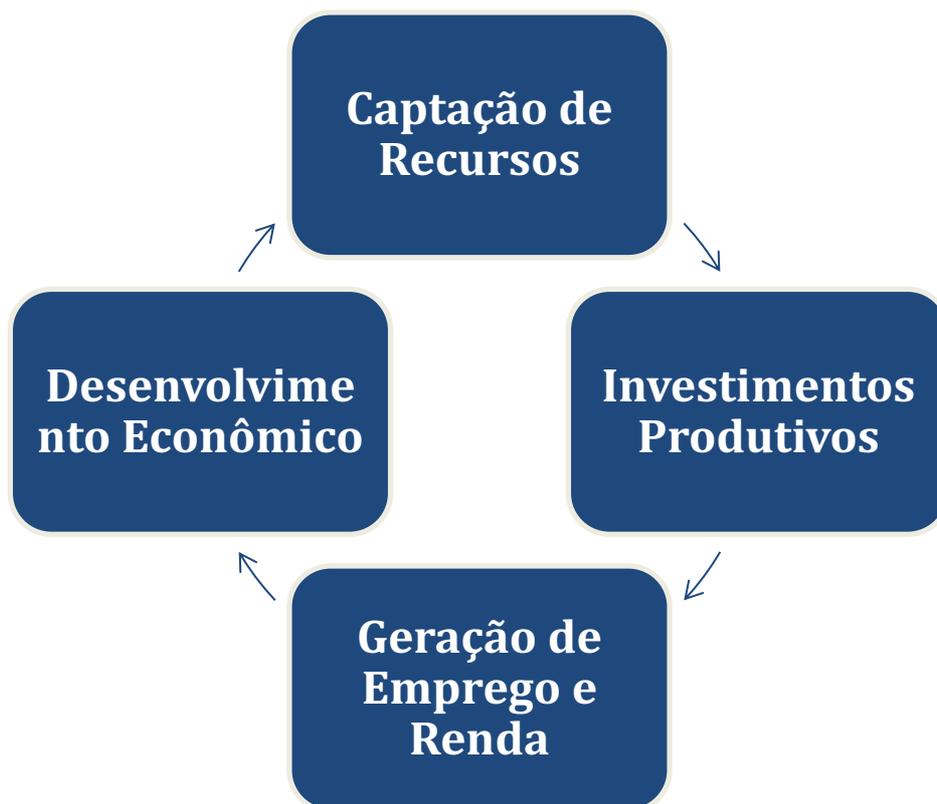
<sup>3</sup> A tese apresentada necessita de maiores comprovações estatísticas (econômicas) para evidenciar esta relação causal. No entanto, está aqui apresentada para fins ilustrativos do argumento.



marginal do capital (desintermediação bancária e redução nos custos de captação aliado à seleção de investimentos mais rentáveis)

- o avanço do mercado de capitais na taxa de investimento resulta em investimentos mais rentáveis, com maior valor agregado, o que impacta positivamente na taxa de crescimento da economia.
- Em geral, é possível afirmar que países com que apresentam setores financeiros (mercado de capitais, principalmente) mais desenvolvidos também apresentam (i) taxas maiores de crescimento econômico, (ii) acumulação de capital, (ii) eficiência na alocação de capital.

Em resumo, podemos fazer os seguintes comentários em relação à dinâmica e importância econômica do mercado de capitais:



#### • **Captação de recursos**

Através da emissão de títulos e valores mobiliários, os emissores captam os recursos pretendidos no mercado de capitais.



Este processo de captação de recursos via emissão e negociação de valores mobiliários, realizado no mercado primário, é a maneira pela qual os recursos circulam entre investidores (que investem nos valores mobiliários) e emissores (que utilizam os recursos captados em seus investimentos).

Por sua vez, o mercado secundário fornece liquidez aos valores mobiliários emitidos no primário.

Os valores mobiliários, títulos negociados no mercado de capitais, reúnem as funções e vantagens deste mercado (liquidez, conferem direitos aos seus adquirentes, como propriedade e crédito, em geral são escriturais (eletrônicos), auxiliam na diversificação de riscos, entre outras características).

- **Investimentos produtivos**

Os recursos captados são direcionados aos investimentos produtivos pelos emissores. o perfil de longo prazo do mercado de capitais possibilita que os recursos captados possam ser direcionados a investimentos com esta maturidade. Como envolvem mais riscos e maior prazo de maturação, a inexistência do mercado de capitais poderia impossibilitar/dificultar o financiamento destes tipos de investimentos.

- **Emprego e renda**

Os investimentos elevam a capacidade produtiva da economia. Ou seja, proporcionam maior emprego de fatores de produção, gerando emprego e renda.

- **Desenvolvimento Econômico**

O crescimento econômico é o produto esperado de todo este processo. Como salientado anteriormente, a seleção de projetos de investimento mais rentáveis, propiciada pela estrutura descentralizada do mercado de capitais (estrutura mais concorrencial), aloca recursos em investimentos mais eficientes que proporcionam maior geração de valor agregado e crescimento econômico.



## MERCADOS FINANCEIROS: PRODUTOS E SERVIÇOS

Como sabemos, os mercados financeiros se especializam na oferta de mecanismos que possuem o objetivo de financiar a atividade produtiva e o consumo. Neste tópico, analisamos em linhas gerais alguns dos produtos e serviços financeiros existentes no mercado, sobretudo os mercados de crédito e capitais.

Para compatibilizar as necessidades dos agentes econômicos, os intermediários financeiros cumprem a função de captar os recursos, repassando-os às empresas para viabilizar os seus projetos, propiciando, desse modo, uma alocação dos recursos financeiros em uma economia de mercado. Nesse esquema de intermediação financeira, a taxa de juros cobre os custos da operação e remunera a instituição financeira e nada mais representa do que o custo cobrado pelo uso do dinheiro. Em um empréstimo bancário, por exemplo, ela resulta da soma do custo de captação do banco, do risco de crédito para essa modalidade e a margem que a instituição recebe por emprestar esse dinheiro.

Ao definir a adequada combinação de fontes internas e externas de financiamento das atividades, a administração da empresa toma uma decisão estratégica para a viabilização de seus objetivos de crescimento e, até, para a sua sobrevivência. Isto porque o sucesso da gestão não pode ser avaliado puramente do ponto de vista do êxito na comercialização dos produtos ou serviços, mas também pela sua estrutura de capital. Essa estrutura representa a forma pela qual a companhia financia suas atividades, considerando o capital próprio e de terceiros, seja de longo, médio ou curto prazo.

No que se refere ao capital do próprio empreendedor, ele também tem um custo pois deve ser considerado o custo de oportunidade, ou seja, a remuneração que poderia ser obtida no seu emprego em outra alternativa.

No entanto, seja pela insuficiência dos recursos próprios, seja por uma questão de custo, pode ser necessário ou conveniente obter recursos de fontes externas à



empresa, como novos acionistas ou junto a credores (empréstimos e financiamentos de instituições financeiras ou títulos de dívida diretamente emitidos pela companhia e colocados junto a investidores, como debêntures).

A seguir, seguem algumas operações típicas (produtos e serviços) realizadas nos mercados financeiros. Ressalto que a captação de recursos via emissão de ações será tratada em tópico específico posterior:

**a. CONTAS GARANTIDAS**

A conta garantida é modalidade de crédito representada por uma conta corrente aberta com valor limite movimentado como se uma conta corrente fosse.

A ideia da conta garantida é a seguinte: o cliente da instituição financeira, mesmo sem possuir crédito, pode movimentar uma conta corrente até determinado valor limite. À medida que recursos vão sendo recebidos pelo cliente são direcionados para cobrir o saldo devedor da conta garantida.

Os juros são geralmente cobrados periodicamente (mensalmente) sobre os valores utilizados nos dias úteis. Adicionalmente, o limite disponibilizado para cada cliente bancário depende de sua capacidade de pagamento e necessidades, fatores pactuados diretamente com a instituição financeira.

O prazo deste tipo de operação é de 12 meses, podendo ser renovada a cada período.

**b. CAPITAL DE GIRO**

Créditos para capital de giro são operações comuns para empresas.

As empresas realizam suas operações comerciais geralmente com recebimento a prazo. Ou seja, a venda e entrega do produto é feita anteriormente ao recebimento dos valores financeiros. Ocorre que, devido a este intervalo de tempo entre a realização da operação comercial e seu recebimento, as empresas podem ficar sem recursos para suas obrigações de curto prazo (de giro).



Neste contexto podem recorrer a alguma instituição financeira e pactuar um empréstimo de capital de giro, que irá suprir a necessidade de capital das empresas para as mais diversas finalidades. A amortização do capital de giro emprestado é feita periodicamente, mais comumente entre 24 e 36 meses.

Adicionalmente, é muito comum o oferecimento de garantias para as operações de capital de giro, normalmente por duplicatas. O oferecimento de garantias possibilita a redução na taxa de juros.

### **c. DESCONTOS DE TÍTULOS**

Operações de desconto são caracterizadas como modalidade de crédito que envolve direitos creditórios.

Imagine que você possui uma empresa que vende cestas básicas. Toda e qualquer venda realizada é feita mediante a emissão de boletos com vencimento em 30 dias. Isto é, você vende a cesta básica hoje com a promessa de receber daqui a 30 dias o valor da venda.

No entanto, você pode precisar destes recursos antes destes 30 dias. Neste caso, você pode se dirigir ao banco e descontar o título de crédito (boleto), que representa um direito creditório, e receber o dinheiro naquele momento com certo desconto, que é a remuneração do banco para a realização da operação.

Nas operações de desconto a instituição financeira concede um empréstimo utilizando como garantia o direito creditório. Geralmente, no vencimento do boleto os recursos são automaticamente direcionados à instituição financeira que realizou a operação de desconto.

A diferença entre o valor descontado antes do vencimento e o valor recebido quando do vencimento do boleto é a remuneração da instituição financeira.

Resta comentar a possibilidade de realizar operações de desconto com os mais variados títulos de crédito, ou seja, títulos que representam valores a receber, como notas promissórias e cheques.



A ideia é a mesma. Por exemplo, podemos imaginar a assunção de uma dívida formalizada através da emissão de uma nota promissória. O devedor emite a promessa de pagamento (nota promissória) para determinada data. O credor pode decidir descontar a nota promissória antes do vencimento; a instituição financeira realiza o desconto e concede o crédito com valor descontado do valor da nota promissória.

O mesmo acontece com cheque pré-datado.

#### d. **FACTORING**

Operação financeira na qual a empresa vende seus direitos creditórios – que seriam pagos a prazo – por meio de títulos a um terceiro, que compra os papéis à vista, mas com um desconto. Esta operação é voltada, sobretudo para a prestação de serviços financeiros a pequenas e médias empresas para colaborar na gestão de caixa e estoques, controle de contas a pagar e a receber, negociações com fornecedores, dentre outros.

Nesse tipo de operação, a empresa de factoring adquire os direitos creditórios resultantes das vendas mercantis a prazo realizadas por empresas-clientes, sendo assim, a empresa de factoring adquire todo o risco inerente ao crédito concedido pela empresa vendedora. Identificam-se nessa operação três tipos de agentes, a saber: a empresa de factoring, a empresa-cliente ou cedente dos direitos e a empresa compradora dos bens e serviços.

A empresa de factoring é proibida de conceder crédito. Seu lucro é formado pela diferença entre o valor nominal dos créditos mercantis adquiridos e o preço pago pela compra desses títulos.

#### e. **CORPORATE FINANCE**

As operações de *corporate finance* são aquelas destinadas a aumentar o valor das empresas aos seus acionistas. Os bancos de investimento são os grandes realizadores deste tipo de serviço.



Para tanto, é necessário prover equilíbrio entre as formas de financiamento das empresas e suas aplicações, ou seja, prover um mix de soluções através de uma combinação de financiamento de capital entre os investimentos em projetos que aumentem a rentabilidade a longo prazo da empresa, juntamente com o pagamento de excesso de caixa sob a forma de dividendos aos acionistas.

**f. COMMERCIAL PAPERS (NOTAS PROMISSÓRIAS COMERCIAIS)**

Títulos de crédito emitidos por empresas sociedade anônima, com objetivo de captar recursos para o capital de giro. É uma alternativa às operações de empréstimos bancários convencionais, permitindo geralmente uma redução nas taxas de juros pela eliminação da intermediação financeira bancária.

Os commercial papers são negociados no mercado por um valor descontado, sendo recomprados pela empresa emitente pelo seu valor nominal. Nesse tipo de negociação, fica implícita uma taxa efetiva de juros, que o título paga aos investidores. Esses títulos apresentam boa liquidez, por conta da possibilidade de recompra pela própria empresa emitente ou pelos “dealers” (agentes que adquirem os títulos e os revendem ao público em geral, incluindo uma margem de lucro).

**g. HOT MONEY**

Hot money, em sua origem, designa fundos aplicados em ativos financeiros, em diversos países, que atraem pela possibilidade de ganhos rápidos devido a elevadas taxas de juros ou a grandes diferenças cambiais. São operações de curtíssimo prazo, em que os recursos podem ser deslocados de um mercado para outro com muita rapidez. Esses recursos são administrados por especuladores no mercado de câmbio e caracterizam-se por alta volatilidade, em oposição às aplicações de bancos centrais, bancos de investimento ou investidores domésticos. Por essa particularidade, são considerados causadores de turbulências nos mercados financeiros, em algumas situações.



No Brasil, o termo *hot money*, amplamente empregado por bancos comerciais, por extensão de sentido aplica-se também a empréstimos de curtíssimo prazo (de 1 a 29 dias). Esses empréstimos têm a finalidade de financiar o capital de giro das empresas para cobrir necessidades imediatas de recursos.

#### **h. SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS**

Prática financeira muito utilizada no mercado de capitais, de forma a agrupar vários tipos de passivos financeiros – como faturas emitidas e que ainda não foram pagas, dívidas referentes a empréstimos, dentre outros – e os converter em títulos padronizados negociáveis (cujo termo em inglês é *securities*). Por meio da securitização de recebíveis, é possível que a empresa levante fundos no mercado sem comprometer seus atuais níveis de endividamento de balanço.

Na securitização de recebíveis, a dívida é transferida na forma de títulos para vários investidores e esses papéis são caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente da carteira de ativos selecionados. Essa operação é normalmente utilizada para obtenção de fundos e divisão de riscos. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em valores mobiliários líquidos, transferindo riscos associados a eles para os investidores que os compram.

#### **i. DEBÊNTURES**

**As debêntures são títulos de dívida emitidos por sociedades por ações e que conferem aos seus titulares direitos de crédito contra a companhia emissora.**

Esta é a precisa definição legal. Vamos traduzir.

As debêntures, ao contrário das ações, são títulos de dívida emitidos pela companhia. Ou seja, no geral elas não conferem participação no capital social da empresa, mas sim o direito ao pagamento de uma remuneração.

Desta forma, é também um instrumento de captação de recursos no mercado de capitais que as empresas utilizam para financiar seus projetos. É também uma forma



de melhor gerenciar suas dívidas, pois geralmente possuem um prazo de vencimento mais alongado do que os financiamentos bancários tradicionais.

O investidor que adquire debêntures (chamado de debenturista), ao disponibilizar seus recursos para serem utilizados pela companhia, tem o direito de receber uma remuneração, conforme condições pré-estabelecidas entre ele e a empresa emissora.

Desta forma, a debênture é um título de crédito privado de renda fixa em que os debenturistas são credores da empresa e esperam receber juros periódicos e o pagamento do principal – valor pago pela debênture - no vencimento do título, conforme estipulado em um contrato específico chamado “Escritura de Emissão”.

**As condições da emissão das debêntures são deliberadas pela assembleia geral de acionistas.**

Lembra quando diferenciamos acionistas ordinários dos preferencialistas? Pois bem, os acionistas que possuem ações ordinárias são, em regra, os responsáveis por deliberar a emissão de debêntures da companhia na assembleia geral.

A emissão da debênture poderá ser efetuada com ou sem garantias. A garantia, como o próprio nome sugere, é uma maneira de garantir o pagamento ao titular da debênture, no caso da empresa ir a falência, ser liquidada, ou ocorrer qualquer evento que impossibilite o valor pactuado.

De acordo com a espécie de garantia, ou até a ausência dela, as debêntures podem ser classificadas como:

✓ **Garantia Real:** Envolve o comprometimento de bens ou direitos que não poderão ser negociados sem a aprovação dos debenturistas, para que a garantia não fique comprometida. Assim, algum ativo específico é indicado na Escritura de Emissão garante eventual risco de crédito.



- ✓ **Garantia Flutuante:** A companhia garante o pagamento aos debenturistas com qualquer ativo que possui, mas não impede a negociação dos bens que compõe esse ativo.
- ✓ **Sem garantia:** As Quirografárias (debênture sem privilégio) e as Subordinadas. Em ambos os casos, o debenturista não terá nenhuma garantia ou preferência no caso de liquidação da companhia. Ressalte-se ainda que, em caso de liquidação da companhia, no pagamento de suas obrigações com os credores, as Quirografárias precedem às Subordinadas.

Por fim, a possibilidade de as debêntures serem convertidas em ações origina a seguinte classificação:

- ✓ **Simples:** não podem ser convertidas em ações da companhia emissora;
- ✓ **Conversíveis:** possuem cláusula permitindo que sejam convertidas em ações ao término de prazo determinado ou a qualquer tempo, conforme estabelecido na escritura de emissão.

Desta forma, mesmo que as debêntures sejam comumente classificadas como títulos de crédito, elas podem, eventualmente, conceder direito de propriedade, que consiste na conversão da debênture em ação da companhia que a emitiu.



## COMPANHIA: CONCEITO E CAPITALIZAÇÃO

As companhias são as grandes emissoras no mercado de capitais. Diversos valores mobiliários são por elas emitidos com a intenção de capitalização. As ações são os valores mais comuns.

Segundo a Lei 6.404/76 (Lei das S.A.):

*Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.*

As ações, que representam a menor fração do capital social da companhia, são subscritas pelos seus sócios, que podem negociá-las quando lhes convier, geralmente sem depender da aprovação dos demais sócios. Esta é uma das características que torna a sociedade, anônima: a não vinculação entre seus sócios, que podem entrar ou sair do capital social quando lhes convier.

É também essa característica que permite a capitalização das companhias, pois, é possível que a companhia emita novas ações (ou mesmo negocie ações anteriormente emitidas no mercado de capitais) para exclusivamente vendê-las no mercado e, assim, se capitalizar.

A possibilidade de negociar ações no mercado de capitais caracteriza a companhia como sendo aberta. Continuando com a Lei das S.A.:

*Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.*

*§1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.*



*§2º Nenhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.*

Vários conceitos importantes são aprendidos neste artigo.

Primeiro, companhias abertas podem admitir à negociação seus valores mobiliários no mercado de capitais. E, para tanto, devem ter registro na CVM. Detalhe, o registro aqui é da COMPANHIA!

Segundo, sempre que a companhia realizar uma emissão pública, isto é, distribuir seus valores mobiliários publicamente, com a finalidade de captar a poupança popular (lançando valores mobiliários ao mercado em geral, e não a um investidor determinado), é também necessário o registro prévio da emissão na CVM. Evidentemente, emissões privadas, destinadas a um investidor específico, não exigem registro prévio na CVM.

E aqui reside um importante conceito: **no mercado brasileiro existem dois registros, o da COMPANHIA e o da EMISSÃO.**

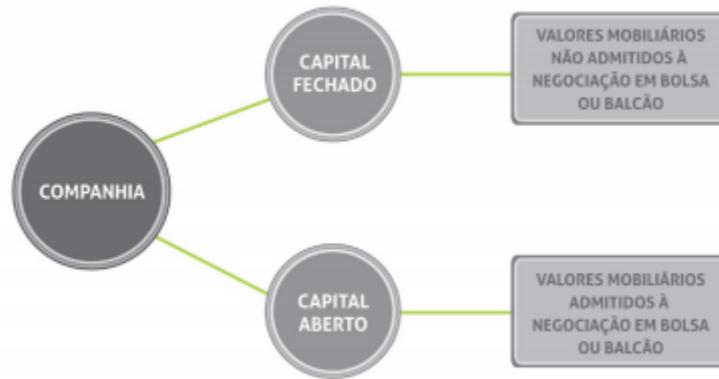
E, como foi salientado, a distinção entre companhia aberta e fechada se dá pela admissão de valores mobiliários no mercado de capitais, que, por sua vez, exige registro da companhia na CVM.

Segue adiante o esquema resumindo este conceito<sup>4</sup>:

---

<sup>4</sup> O mercado de valores mobiliários brasileiro / Comissão de Valores Mobiliários. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.





Continuando, vamos analisar algumas disposições adicionais importantes sobre as companhias abertas:

- ✓ **Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes** → O objeto social da empresa define quais atividades econômicas ela realiza na economia é função do estatuto social a definição do objeto social, de modo preciso e completo.
- ✓ **A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades** → Neste tópico, a Lei das S.A. permite a existência das companhias de participações, conhecidas como “Holdings”. Elas possuem como finalidade a participação em outras sociedades, e não a exploração direta de atividade econômica (a participação é indireta, através destas sociedades). Ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.
- ✓ **A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado** → Esta classificação foi realizada pela CVM e, atualmente, está assim definida:
  - Categoria A → autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários.



- o Categoria B → autoriza a negociação de valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto os seguintes valores mobiliários:

I – ações e certificados de depósito de ações; ou

II – valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados no inciso I, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários referidos no inciso I ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor.

## CAPITALIZAÇÃO DE COMPANHIAS

No mercado de capitais, a capitalização das companhias se dá via emissão, distribuição, subscrição e integralização de valores mobiliários.

A **emissão** representa o ato de se “criar” os valores mobiliários com as características necessárias para a negociação. A depender do valor mobiliário, faz-se necessária uma forma de constituição para a emissão. No caso das debêntures, por exemplo, a constituição de valor é feita na escritura de emissão.

A **distribuição** é o esforço de venda no mercado. Se a distribuição for pública, o esforço de venda é feito ao mercado em geral, atingindo de maneira difusa os investidores e interessados. Em geral, a distribuição é feita mediante a publicação do prospecto de emissão, documento em que se consolidam as principais informações sobre a emissão e o emissor.

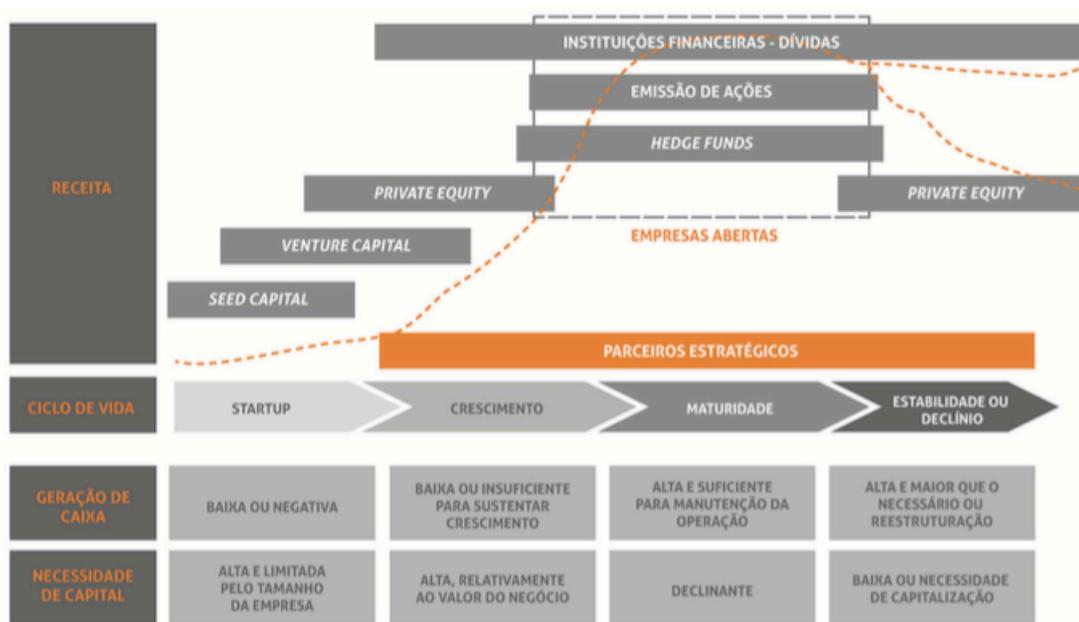
A **subscrição** é o ato realizado pelo investidor, no qual adquire (investe) no valor mobiliário. Sendo objetivo, é o ato da compra do valor mobiliário pelo interessado.

Por fim, a **integralização** é o ato no qual o investidor apresenta os recursos devidos na aquisição dos valores mobiliários. É o momento do pagamento, da liquidação dos valores investidos.



É nítido que os passos anteriormente apresentados são sequenciais (ocorrem na ordem apresentada) e se aplicam aos valores mobiliários em geral.

Continuando, segue o esquema abaixo com as fontes de recursos comumente utilizadas pelas empresas, dependendo do ciclo de vida em que se encontram, com as devidas explicações<sup>5</sup>:



Fonte: Debêntures ANBIMA.

Inicialmente, a empresa se encontra na fase **startup** do seu ciclo de vida. É muito comum, nesta fase, existir uma ideia e apenas isso. A necessidade de capital para investir na ideia é elevada, mas a geração de caixa pela empresa é zero, pois em geral ela ainda não está em fase operacional. Nesta fase, a captação de recursos ocorre via *seed capital*, que corresponde à aplicação inicial dos investidores no negócio com o objetivo de transformar a ideia em produto/serviço comercializável. É comum este tipo de captação se dar junto a fundos de investimento especializados nesta forma de capital.

<sup>5</sup> Relações com investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais / Instituto Brasileiro de Relações com Investidores; Comissão de Valores Mobiliários. 2. ed. Rio de Janeiro: IBRI : CVM, 2015.

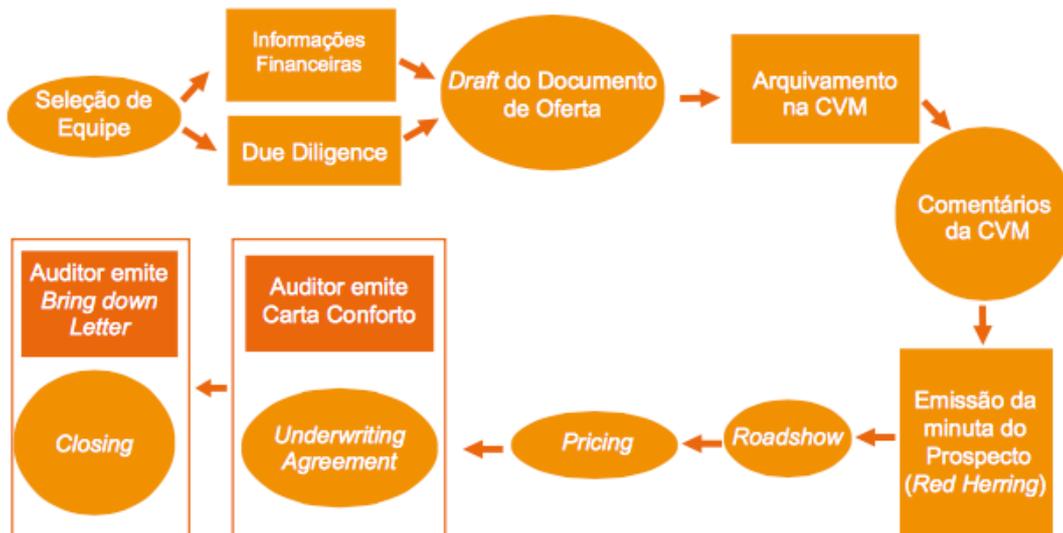


Na fase seguinte ocorre o **crescimento** da empresa. A necessidade de capital continua sendo elevada e a geração de caixa, baixa. Desta forma, continua sendo necessária a captação de recursos com terceiros. Duas formas predominam no mercado de capitais: *venture capital* e *private equity*. Estas duas operações, em geral, se diferenciam através do estágio de crescimento da empresa (venture é especializado em estágios mais iniciais), do valor aportado na empresa (venture aporta recursos menores que private) e do risco da operação (venture aporta recursos em empresas com mais risco, em geral). De todo modo, ambas representam formas de captação de recursos por empresas através da participação de investidores, antes destas empresas acessarem os recursos públicos do mercado de capitais. Por isto, são em geral operações privadas de captação de recursos que, em essência, compartilha os riscos do negócio entre gestores e investidores para agregar valor à empresa investida.

Continuando, chegamos nas fases de **maturidade e continuidade** da empresa. Aqui, em função do seu crescimento, ela pode se tornar uma companhia (dividir seu capital em ações) e, inclusive, admitir seus valores mobiliários à negociação no mercado de capitais (companhia aberta). Dada sua maturidade, a companhia apresenta geração de caixa suficiente para tocar a operação, mas não necessariamente para financiar seus investimentos. Desejando investir, é possível acessar ao mercado de capitais e realizar a captação de recursos que pretende. Aqui entramos nas emissões públicas de valores mobiliários, em que a companhia, por meio de intermediários, realiza um esforço de vendas de seus valores mobiliários com a intenção de captar recursos junto à poupança pública (investidores em geral).

A título de exemplo, segue esquema mostrando os passos de uma emissão pública de ações com as devidas explicações:





Fonte: BVMF

O processo é iniciado com a seleção da equipe que irá coordenar a emissão. Em geral, é liderada por um banco de investimento que coordena o levantamento de informações financeiras, operacionais e estratégicas da companhia com o objetivo de montar o documento prévio da oferta, que conterá estas informações.

Este documento é arquivado na CVM, pois, lembrando, toda oferta pública de valores mobiliários necessita de registro prévio na CVM. A CVM faz os comentários sobre o documento, sobretudo em relação à aderência dele às normas do mercado de capitais e fornece seu parecer.

A equipe participante do processo de emissão consolida ao documento da emissão os comentários da CVM e elabora a minuta do prospecto, documento que é apresentado a potenciais investidores e analistas nos *road shows* para demonstração de interesse no investimento e precificação dos títulos que serão negociados (processo conhecido como *bookbuilding*, no qual geralmente se estabelece um intervalo de preço – mínimo e máximo – aos valores mobiliários ofertados).



Passada esta fase, o prospecto passa pela avaliação dos auditores independentes, que certificam as informações ali presentes e concluem o processo prévio para a emissão.

Após o cumprimento destes passos, é possível a realização da oferta pública dos valores mobiliários para a captação de recursos, via emissão, distribuição, subscrição e integralização dos mesmos.

Por fim, destaca-se adiante algumas vantagens que podem ser percebidas pelas companhias ao acessar o mercado de capitais para capitalização:

- ✓ **Diversificação de riscos** → tomando o caso da capitalização por ações como o exemplo, há a possibilidade de diversificação de riscos relativos ao negócio com os novos sócios admitidos via mercado de capitais. Outros valores mobiliários também propiciam diversificação de riscos ao negócio e seus acionistas, como será visto em outras aulas.
- ✓ **Acesso a capital e suporte para financiar planos de investimento** → além de contribuir com capital, os investidores no mercado de capitais também contribuem com suporte ao negócio financiado. É muito comum que acionistas relevantes indiquem administradores, ou contribuam com expertise aos planos de investimento.
- ✓ **Liquidez aos títulos** → decorrência óbvia do acesso ao mercado de capitais, pois os valores mobiliários possuem um ambiente específico para negociação (mercados organizados de valores mobiliários), o que lhes confere liquidez.
- ✓ **Aumento na capacidade de endividamento** → vantagem específica em relação aos valores mobiliários que conferem direito de propriedade, como o caso das ações, certificados representativos destes títulos, ou valores mobiliários conversíveis em ações. Ao se capitalizarem via emissão de valores mobiliários que conferem direito de participação, a companhia não eleva seu endividamento e, inclusive, pode até reduzi-lo ou alongá-lo.



- ✓ **Gestão profissional** → além de contribuir com capital, os investidores no mercado de capitais também contribuem com suporte ao negócio financiado. É muito comum que acionistas relevantes indiquem administradores, ou contribuam com expertise aos planos de investimento.



## QUESTÕES PROPOSTAS

### Questão 01 (CESPE – Banco do Brasil 2009)

O SFN atua na intermediação financeira, ou seja, no processo pelo qual os agentes que estão superavitários, com sobra de dinheiro, transferem esses recursos para aqueles que estejam deficitários, com falta de dinheiro.

### Questão 02 (FCC – Banco do Brasil - 2011)

O Sistema Financeiro Nacional é integrado por:

- (A) Ministérios da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão.
- (B) Secretaria do Tesouro Nacional e Conselho Monetário Nacional.
- (C) Órgãos normativos, Entidades supervisoras e Operadores.
- (D) Receita Federal do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários.
- (E) Secretarias estaduais da Fazenda e Ministério da Fazenda.

### Questão 03 (CESPE - Banco do Brasil - 2009)

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é uma das principais entidades supervisoras do SFN.

### Questão 04 CESPE - Especialista (FUNPRESP)/Investimentos/2016

Acerca do mercado de capitais, julgue o item seguinte.

O mercado de capitais, que tem a finalidade de canalizar as poupanças dos emprestadores de última instância para os tomadores de última instância, é constituído por um amplo sistema de bolsas de valores e instituições financeiras, que



operam na compra e venda de papéis — ações, títulos da dívida pública — no longo prazo.

#### Questão 05 FCC - Técnico em Gestão (SABESP)/"Sem Área"/2014/

**A função do administrador financeiro está relacionada às decisões de investimentos, financiamentos e estratégias operacionais, capazes de promover a remuneração do capital investido, ou seja, capazes de criar valor econômico.**

**Segundo Gitman (2010), mercado de capitais é**

- a) a relação financeira formada por várias bolsas de valores e outras instituições que oferecem as condições que permitam aos fornecedores e aos tomadores de fundos de longo prazo efetuarem transações.
- b) o reconhecimento de receitas e despesas quando ocorrem entradas e saídas de dinheiro.
- c) a relação financeira estabelecida entre fornecedores e tomadores de fundos de curto prazo.
- d) o conjunto de organizações que fornecem o local para negociação, onde empresas poderão levantar fundos por meio de negociação.
- e) o mercado intangível para a compra e venda de títulos não registrados nas bolsas de valores.

#### Questão 06 CESPE - Agente Administrativo (CADE)/2014/

**Julgue o item subsecutivo, relativo à administração financeira.**

O mercado monetário admite transação não exótica entre fornecedores e demandantes de fundos com prazo de vencimento máximo de um ano, ao passo que o mercado de capitais permite transações de longo prazo.



### Questão 07 CESPE - Perito Criminal Federal/Área 1/2013/

**Com base em normas e funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, julgue o seguinte item.**

O mercado de capitais é uma das categorias do mercado financeiro, que não envolve operações de curto prazo. Nesse mercado, a instituição financeira normalmente não é parte na operação, e sim interveniente, facilitando a realização dos negócios.

### Questão 08 FCC - Inspetor da Comissão de Valores Mobiliários/2003

**Sobre o mercado de capitais, é correto afirmar que**

- a) ele assume papel de relevo, por se especializar no oferecimento de recursos de curto prazo para as empresas.
- b) os mercados secundários são assim chamados por exercerem um papel ínfimo no funcionamento do mercado de capitais como um todo.
- c) o mercado acionário é seu único componente.
- d) financiamentos de longo prazo são exemplos de operações típicas desse mercado.
- e) os depósitos à vista são fundamentais para esse mercado, uma vez que eles são a principal forma de captação nas sociedades de arrendamento mercantil, para a emissão de debêntures.

### Questão 09 CESGRANRIO - Advogado (EPE)/Jurídica/2012/

**A Lei nº 6.404/1976 prevê que, em uma sociedade anônima,**

- a) a companhia é aberta ou fechada, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.



- b) a companhia não pode ter por objeto participar de outras sociedades, salvo se autorizada por seu estatuto social.
- c) a distribuição pública de valores mobiliários no mercado independe de registro na Comissão de Valores Mobiliários.
- d) o capital é dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios é ilimitada, independentemente do preço das suas ações subscritas ou adquiridas.
- e) os valores mobiliários de emissão da companhia podem ser negociados no mercado de valores mobiliários, mediante registro junto à Susep.

#### Questão 10 FGV - Técnico de Fomento C (BADESC)/Advogado/2010/

**A sociedade anônima, no que se refere à subscrição do capital social, poderá ser constituída:**

- a) por subscrição particular, apenas.
- b) por subscrição pública, apenas.
- c) por subscrição mobiliária, apenas.
- d) por subscrição mobiliária ou por subscrição pública.
- e) por subscrição pública ou por subscrição particular.

#### Questão 11 CESPE - Defensor Público do Distrito Federal/2001/

**A sociedade anônima é tipo societário destinado, normalmente, à formação de grandes empresas, cujo funcionamento e cuja administração não dependem diretamente da figura dos sócios. Seu capital é dividido em ações, que são títulos de livre cessibilidade que incorporam os direitos dos sócios, chamados acionistas, cuja responsabilidade, assim como nas sociedades por quotas, é limitada. A respeito das sociedades anônimas, julgue o item a seguir.**



Uma sociedade anônima pode ter por objeto participar de outras sociedades, sendo necessária a previsão no estatuto quando essa participação tem por fim realizar o objeto social ou beneficiar-se de incentivos fiscais.

**Questão 12 Com. Exam. (TRT 2) - Juiz do Trabalho (TRT 2ª Região)/2006/XXXII**

**As sociedades por ações são um tipo de sociedade empresarial, regulada pela Lei 6404/76, possuindo o capital dividido em frações. Considerando as disposições legais acerca de tais tipos societários, assinale a alternativa correta:**

- a) Em razão do princípio Constitucional da livre iniciativa (art. 170, CF) o Governo está impedido de exercer qualquer tipo de fiscalização sobre tais sociedades, sendo função da CVM – Comissão de Valores Mobiliários tão somente agenciar as transações que são realizadas em bolsa de valores.
- b) Somente podem ser constituídas sociedades anônimas de capital aberto, sendo vedado o tipo "capital fechado".
- c) Os diretores das sociedades por ações podem ser estrangeiros ou nacionais, com residência dentro ou fora do País, mas os Conselheiros devem, necessariamente, residir dentro do País.
- d) Admite-se que a sociedade anônima tenha por objeto social a participação em outra sociedade, sendo possível que isso seja cumprido mesmo que não conste em seus estatutos e desde que sirva para receber incentivos fiscais ou realizar seu objeto social.
- e) A responsabilidade direta ou decorrente de desconsideração da pessoa jurídica nas sociedades por ações será imputada aos membros do conselho fiscal e assembleia. Pois a eles cabe a decisão sobre os destinos da companhia e não aos diretores. Que apenas cumprem o que eles decidem.



**Questão 13 VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Direito - Advogado de Empresa/2002**

**Nas sociedades anônimas,**

- a) de capital aberto, os valores mobiliários de sua emissão são negociados apenas em bolsa de valores.
- b) pode-se distribuir valores mobiliários sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários desde que a companhia seja fechada.
- c) a responsabilidade dos sócios será limitada ao total do capital social subscrito.
- d) serão classificadas em abertas e fechadas conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em Bolsa de Valores.
- e) quando abertas, poderão ser classificadas pela Comissão de Valores Mobiliários em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários negociados no mercado.

**Questão 14 CESGRANRIO - Advogado (EPE)/Jurídica/2014/**

**A respeito da oferta pública de valores mobiliários, considere as afirmativas abaixo.**

**I - É objetivo essencial da lei das S/A a possibilidade de as empresas obterem capitalização no mercado de valores mobiliários.**

**II - A distribuição pública de valores mobiliários se caracteriza pela utilização obrigatória de corretores.**

**III - Os valores mobiliários, nas ofertas públicas, têm de ser negociados através de bolsa de valores.**

**IV - O registro prévio na CVM da distribuição de valores mobiliários tem por fundamento principal a proteção dos investidores.**

**Está correto APENAS o que se afirma em**

- a) I e II



- b) I e III
- c) I e IV
- d) II e III
- e) II e IV

**Questão 15 FCC - Analista da Comissão de Valores Mobiliários/Normas Contábeis e de Auditoria/2003**

**A colocação de uma debênture no mercado pode ser através de oferta**

- a) pública secundária.
- b) pública registrada.
- c) privada registrada.
- d) pública ou privada.
- e) privada secundária.

A questão se refere às debêntures, mas as conclusões aqui discutidas se aplicam a qualquer valor mobiliário e ao processo de capitalização de companhias mediante emissão destes valores no mercado de capitais.

**GABARITOS**

01	02	03	04	05	06	07	08	09	10
CERTO	C	ERRADO	CERTO	A	CERTO	CERTO	CERTO	A	E
11	12	13	14	15					
ERRADO	D	E	C	D					



## QUESTÕES COMENTADAS

### Questão 01 (CESPE – Banco do Brasil 2009)

O SFN atua na intermediação financeira, ou seja, no processo pelo qual os agentes que estão superavitários, com sobra de dinheiro, transferem esses recursos para aqueles que estejam deficitários, com falta de dinheiro.

É exatamente a função de intermediação. Ou seja, o SFN promove de maneira mais eficiente a intermediação de recursos entre os agentes superavitários aos deficitários.

**GABARITO: CORRETO**

### Questão 02 (FCC – Banco do Brasil - 2011)

O Sistema Financeiro Nacional é integrado por:

- (A) Ministérios da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão.
- (B) Secretaria do Tesouro Nacional e Conselho Monetário Nacional.
- (C) Órgãos normativos, Entidades supervisoras e Operadores.
- (D) Receita Federal do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários.
- (E) Secretarias estaduais da Fazenda e Ministério da Fazenda.

Como vimos, o SFN é composto de Órgãos normativos, Entidades supervisoras e Operadores.

**GABARITO: LETRA C**

### Questão 03 (CESPE - Banco do Brasil - 2009)

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é uma das principais entidades supervisoras do SFN.



Claro que não! Citamos acima que as entidades supervisoras são o BACEN, a CVM, a SUSEP e a PREVIC. Portanto, não há o BNDES neste rol.

**GABARITO: ERRADO**

#### Questão 04 CESPE - Especialista (FUNPRESP)/Investimentos/2016

**Acerca do mercado de capitais, julgue o item seguinte.**

O mercado de capitais, que tem a finalidade de canalizar as poupanças dos emprestadores de última instância para os tomadores de última instância, é constituído por um amplo sistema de bolsas de valores e instituições financeiras, que operam na compra e venda de papéis — ações, títulos da dívida pública — no longo prazo.

Tema visto amplamente.

A função básica do mercado de capitais é o financiamento dos investimentos de longo prazo, através da canalização de poupança para tanto.

Note que a questão deixa claro que se trata de um mercado em que os participantes interagem diretamente, sem intermediários, no seguinte trecho: "canalizar as poupanças dos emprestadores de última instância para os tomadores de última instância".

**GABARITO: CERTO**

#### Questão 05 FCC - Técnico em Gestão (SABESP)/"Sem Área"/2014/

A função do administrador financeiro está relacionada às decisões de investimentos, financiamentos e estratégias operacionais, capazes de promover a remuneração do capital investido, ou seja, capazes de criar valor econômico. Segundo Gitman (2010), mercado de capitais é



- a) a relação financeira formada por várias bolsas de valores e outras instituições que oferecem as condições que permitam aos fornecedores e aos tomadores de fundos de longo prazo efetuarem transações.
- b) o reconhecimento de receitas e despesas quando ocorrem entradas e saídas de dinheiro.
- c) a relação financeira estabelecida entre fornecedores e tomadores de fundos de curto prazo.
- d) o conjunto de organizações que fornecem o local para negociação, onde empresas poderão levantar fundos por meio de negociação.
- e) o mercado intangível para a compra e venda de títulos não registrados nas bolsas de valores.

Às alternativas:

- a) Correto. Definição do ponto de vista "institucional", ou seja, que considera a importância dos serviços prestados pelas instituições presentes no mercado de capitais para a realização do fluxo de recursos.
- b) Incorreto. Definição do reconhecimento de despesas e receitas via regime de caixa.
- c) Incorreto. Mercado de capitais não opera no curto prazo
- d) Incorreto. O local de negociação (mercados organizados de valores mobiliários) é uma parte do mercado, mas não o define
- e) Incorreto. Conforme apresentado na alternativa anterior.

**GABARITO: LETRA A**

**Questão 06 CESPE - Agente Administrativo (CADE)/2014/**

**Julgue o item subsecutivo, relativo à administração financeira.**



O mercado monetário admite transação não exótica entre fornecedores e demandantes de fundos com prazo de vencimento máximo de um ano, ao passo que o mercado de capitais permite transações de longo prazo.

Outra questão ressaltando o prazo do mercado de capitais da maneira correta, como vimos amplamente.

**GABARITO: CERTO**

#### Questão 07 CESPE - Perito Criminal Federal/Área 1/2013/

**Com base em normas e funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, julgue o seguinte item.**

O mercado de capitais é uma das categorias do mercado financeiro, que não envolve operações de curto prazo. Nesse mercado, a instituição financeira normalmente não é parte na operação, e sim interveniente, facilitando a realização dos negócios.

Excelente questão acerca da participação das instituições auxiliares no mercado de capitais

Como ela própria define, a instituição financeira normalmente não é parte na operação, e sim interveniente, facilitando a realização dos negócios. Por isso são conhecidas como instituições auxiliares.

**GABARITO: CERTO**

#### Questão 08 FCC - Inspetor da Comissão de Valores Mobiliários/2003

**Sobre o mercado de capitais, é correto afirmar que**

a) ele assume papel de relevo, por se especializar no oferecimento de recursos de curto prazo para as empresas.



- b) os mercados secundários são assim chamados por exercerem um papel ínfimo no funcionamento do mercado de capitais como um todo.
- c) o mercado acionário é seu único componente.
- d) financiamentos de longo prazo são exemplos de operações típicas desse mercado.
- e) os depósitos à vista são fundamentais para esse mercado, uma vez que eles são a principal forma de captação nas sociedades de arrendamento mercantil, para a emissão de debêntures.

Às alternativas:

- a) Incorreto. Os recursos são de longo prazo
- b) Incorreto. Os mercados secundários são aqueles em que os títulos são negociados pelos participantes, após terem sido emitidos no mercado primário. Esse fornecimento de “negociabilidade” aos títulos, ou liquidez, é de extrema importância ao funcionamento do mercado.
- c) Incorreto. No mercado de capitais são negociados outros valores além das ações.
- d) Correto. Como vimos amplamente
- e) Incorreto. Depósitos à vista apenas no mercado de crédito

**GABARITO: CERTO**

**Questão 09 CESGRANRIO - Advogado (EPE)/Jurídica/2012/**

**A Lei nº 6.404/1976 prevê que, em uma sociedade anônima,**

- a) a companhia é aberta ou fechada, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.



- b) a companhia não pode ter por objeto participar de outras sociedades, salvo se autorizada por seu estatuto social.
- c) a distribuição pública de valores mobiliários no mercado independe de registro na Comissão de Valores Mobiliários.
- d) o capital é dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios é ilimitada, independentemente do preço das suas ações subscritas ou adquiridas.
- e) os valores mobiliários de emissão da companhia podem ser negociados no mercado de valores mobiliários, mediante registro junto à Susep.

Às alternativas:

- a) Correto. Esta é exata definição de companhia aberta, como vimos, e o que a diferencia da companhia fechada, conforme disposto na Lei 6.404/76.
- b) Incorreto. A participação da companhia em outras sociedades pode ser realizada mesmo sem expressa definição no estatuto social. Ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.
- c) Incorreto. A distribuição pública de valores mobiliários no mercado DEPENDE DE PRÉVIO registro na Comissão de Valores Mobiliários.
- d) Incorreto. Como vimos, a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será LIMITADA ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.
- e) Incorreto. A emissão e distribuição de valores mobiliários nos mercados específicos pode acontecer mediante registro junto à CVM.

**GABARITO: LETRA A**



**Questão 10 FGV - Técnico de Fomento C (BADESC)/Advogado/2010/**

**A sociedade anônima, no que se refere à subscrição do capital social, poderá ser constituída:**

- a) por subscrição particular, apenas.
- b) por subscrição pública, apenas.
- c) por subscrição mobiliária, apenas.
- d) por subscrição mobiliária ou por subscrição pública.
- e) por subscrição pública ou por subscrição particular.

Interessante questão.

Antes de qualquer comentário, é possível afirmar que a sociedade anônima pode ser constituída por subscrição pública ou por subscrição particular.

As duas formas de constituição estão previstas na Lei das S.A. nos seguintes dispositivos:

*art. 82. A constituição de companhia por subscrição pública depende do prévio registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, e a subscrição somente poderá ser efetuada com a intermediação de instituição financeira.*

(...)

*art. 88. A constituição da companhia por subscrição particular do capital pode fazer-se por deliberação dos subscritores em assembleia geral ou por escritura pública, considerando-se fundadores todos os subscritores.*

De forma objetiva, a subscrição pública compreende a oferta dos valores mobiliários ao público em geral, enquanto que, na subscrição privada, os valores mobiliários são adquiridos por investidores privados, definidos.

Apenas um comentário adicional que considero importante. Companhias abertas podem fazer distribuições públicas e privadas, dependendo do público ao qual



direciona seus valores mobiliários para subscrição. É incorreto afirmar que companhias abertas apenas fazem distribuições públicas; elas também fazem distribuições privadas, quando negociam seus valores mobiliários para subscrição com investidores definidos.

**GABARITO: LETRA E**

**Questão 11 CESPE - Defensor Público do Distrito Federal/2001/**

**A sociedade anônima é tipo societário destinado, normalmente, à formação de grandes empresas, cujo funcionamento e cuja administração não dependem diretamente da figura dos sócios. Seu capital é dividido em ações, que são títulos de livre cessibilidade que incorporam os direitos dos sócios, chamados acionistas, cuja responsabilidade, assim como nas sociedades por quotas, é limitada. A respeito das sociedades anônimas, julgue o item a seguir.**

Uma sociedade anônima pode ter por objeto participar de outras sociedades, sendo necessária a previsão no estatuto quando essa participação tem por fim realizar o objeto social ou beneficiar-se de incentivos fiscais.

Como já discutimos, essa previsão no estatuto não é necessária.

O estatuto social define as atividades econômicas que a sociedade empreende (objeto social). Mas, a participação em outras sociedades, com o objetivo de realizar o objeto social ou beneficiar-se de incentivos fiscais, não exige previsão estatutária.

**GABARITO: ERRADO**



**Questão 12 Com. Exam. (TRT 2) - Juiz do Trabalho (TRT 2ª Região)/2006/XXXII**

**As sociedades por ações são um tipo de sociedade empresarial, regulada pela Lei 6404/76, possuindo o capital dividido em frações. Considerando as disposições legais acerca de tais tipos societários, assinale a alternativa correta:**

- a) Em razão do princípio Constitucional da livre iniciativa (art. 170, CF) o Governo está impedido de exercer qualquer tipo de fiscalização sobre tais sociedades, sendo função da CVM – Comissão de Valores Mobiliários tão somente agenciar as transações que são realizadas em bolsa de valores.
- b) Somente podem ser constituídas sociedades anônimas de capital aberto, sendo vedado o tipo "capital fechado".
- c) Os diretores das sociedades por ações podem ser estrangeiros ou nacionais, com residência dentro ou fora do País, mas os Conselheiros devem, necessariamente, residir dentro do País.
- d) Admite-se que a sociedade anônima tenha por objeto social a participação em outra sociedade, sendo possível que isso seja cumprido mesmo que não conste em seus estatutos e desde que sirva para receber incentivos fiscais ou realizar seu objeto social.
- e) A responsabilidade direta ou decorrente de desconsideração da pessoa jurídica nas sociedades por ações será imputada aos membros do conselho fiscal e assembleia. Pois a eles cabe a decisão sobre os destinos da companhia e não aos diretores. Que apenas cumprem o que eles decidem.

Vamos discutir os itens:

a) Incorreto. A CVM exerce a supervisão, normatização, fiscalização e sanção do mercado de valores mobiliários. Esta "intervenção" do Estado na economia ETA, inclusive, prevista no art. 174 da CF/88:

*Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e*



*planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.*

b) Incorreto. Como já discutimos, é possível a constituição de sociedade anônima de capital fechado.

C) Incorreto. Tópico desnecessário a nossa prova, mas a regulamentação desta matéria está no art. 146 da Lei 6.404/76:

*Art. 146. Poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração pessoas naturais, devendo os diretores ser residentes no País.*

d) Correto. Como já discutimos, essa previsão no estatuto não é necessária. O estatuto social define as atividades econômicas que a sociedade empreende (objeto social). Mas, a participação em outras sociedades, com o objetivo de realizar o objeto social ou beneficiar-se de incentivos fiscais, não exige previsão estatutária.

e) Incorreto. Tópico desnecessário a nossa prova. No entanto, o que ocorre nas companhias é a ação de responsabilidade civil contra o administrador (conselheiros e diretores) pelos prejuízos causados ao patrimônio quando ele agiu de má fé ou contra o interesses da companhia:

*Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.*

### **GABARITO: LETRA D**

#### **Questão 13 VUNESP - Profissional Básico (BNDES)/Direito - Advogado de Empresa/2002**

##### **Nas sociedades anônimas,**

a) de capital aberto, os valores mobiliários de sua emissão são negociados apenas em bolsa de valores.



- b) pode-se distribuir valores mobiliários sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários desde que a companhia seja fechada.
- c) a responsabilidade dos sócios será limitada ao total do capital social subscrito.
- d) serão classificadas em abertas e fechadas conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em Bolsa de Valores.
- e) quando abertas, poderão ser classificadas pela Comissão de Valores Mobiliários em categorias, segundo as espécies e classes dos valores mobiliários negociados no mercado.

#### Às alternativas

- a) Incorreto. Neste caso, os valores mobiliários de sua emissão são negociados em mercados organizados de valores mobiliários, cujas bolsas de valores são uma espécie e os mercados de balcão organizado, outra.
- b) Incorreto. Como vimos, a distribuição pública de valores mobiliários deve ser feita mediante prévio registro na CVM.
- c) Incorreto. A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será LIMITADA ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.
- d) Incorreto. A companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Alertando mais uma vez: o mercado de bolsa de valores é uma espécie do mercado de valores mobiliários.
- e) Correto. Como vimos, a classificação foi realizada em:
  - o Categoria A → autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários.



- o Categoria B → autoriza a negociação de valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto os seguintes valores mobiliários:

I – ações e certificados de depósito de ações; ou

II – valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados no inciso I, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários referidos no inciso I ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor.

### **GABARITO: LETRA E**

#### **Questão 14 CESGRANRIO - Advogado (EPE)/Jurídica/2014/**

**A respeito da oferta pública de valores mobiliários, considere as afirmativas abaixo.**

**I - É objetivo essencial da lei das S/A a possibilidade de as empresas obterem capitalização no mercado de valores mobiliários.**

**II - A distribuição pública de valores mobiliários se caracteriza pela utilização obrigatória de corretores.**

**III - Os valores mobiliários, nas ofertas públicas, têm de ser negociados através de bolsa de valores.**

**IV - O registro prévio na CVM da distribuição de valores mobiliários tem por fundamento principal a proteção dos investidores.**

**Está correto APENAS o que se afirma em**

- a) I e II
- b) I e III
- c) I e IV



d) II e III

e) II e IV

Comentando os itens:

I. Correto. Este é o fundamento da Lei e da regulação das sociedades anônimas, quando abertas: a possibilidade de obterem recursos para seus investimentos mediante a distribuição de valores mobiliários e captação da poupança pública

II. Incorreto. A distribuição pública de valores mobiliários exige a presença de INSTITUIÇÃO FINANCEIRA como intermediária. Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários podem participar.

III. IMPORTANTÍSSIMO! A oferta pública não é feita no mercado de bolsa de valores, pois este mercado é secundário. O lançamento de valores mobiliários é feito no mercado primário, mediante intermediação de instituição financeira, que permite a transação direta entre emissor e investidor.

IV. Correto. Implicação óbvia do mandato legal da CVM: proteger os investidores no mercado de valores mobiliários.

**GABARITO: LETRA C**

**Questão 15 FCC - Analista da Comissão de Valores Mobiliários/Normas Contábeis e de Auditoria/2003**

**A colocação de uma debênture no mercado pode ser através de oferta**

a) pública secundária.

b) pública registrada.

c) privada registrada.

d) pública ou privada.

e) privada secundária.



A questão se refere às debêntures, mas as conclusões aqui discutidas se aplicam a qualquer valor mobiliário e ao processo de capitalização de companhias mediante emissão destes valores no mercado de capitais.

A colocação de debêntures pode ser feita através de distribuição pública ou privada.

A distribuição pública compreende a oferta dos valores mobiliários ao público em geral, enquanto que, na distribuição privada, os valores mobiliários são adquiridos por investidores privados, definidos. Ou seja, a diferença entre elas se dá mediante os investidores atingidos (difusos ou específicos).

Um dos motivos desta diferenciação é a tutela aos investidores. As emissões públicas exigem cumprimento de mais regra pela CVM, exatamente por atingir um maior número de pessoas. As emissões privadas, por se darem mediante negociação entre as partes, exige cumprimento de regras mais específicas, geralmente aplicáveis para proteção dos interesses do emissor e de seus acionistas/cotistas.

**GABARITO: LETRA D**



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Finalizamos aqui a nossa aula demonstrativa. Espero que tenham gostado e compreendido nossa proposta de curso.

Saiba que ao optar pelos Estratégia Concursos estará fazendo a escolha certa. Isso será perceptível no decorrer do curso, a medida em que formos desenvolvendo os assuntos.

Quaisquer dúvidas, sugestões ou críticas entrem em contato conosco. Estou disponível no fórum no Curso, pelo *Facebook* e *Instagram*.



<https://www.facebook.com/profvicentecamillo/>



<https://www.instagram.com/profvicentecamillo/>

Obrigado pela companhia.

Aguardo vocês na próxima aula.

Bons estudos e até lá!

Prof. Vicente Camillo



# ESSA LEI TODO MUNDO CONHECE: PIRATARIA É CRIME.

Mas é sempre bom revisar o porquê e como você pode ser prejudicado com essa prática.



1

Professor investe seu tempo para elaborar os cursos e o site os coloca à venda.



2

Pirata divulga ilicitamente (grupos de rateio), utilizando-se do anonimato, nomes falsos ou laranjas (geralmente o pirata se anuncia como formador de "grupos solidários" de rateio que não visam lucro).



3

Pirata cria alunos fake praticando falsidade ideológica, comprando cursos do site em nome de pessoas aleatórias (usando nome, CPF, endereço e telefone de terceiros sem autorização).



4

Pirata compra, muitas vezes, clonando cartões de crédito (por vezes o sistema anti-fraude não consegue identificar o golpe a tempo).



5

Pirata fere os Termos de Uso, adultera as aulas e retira a identificação dos arquivos PDF (justamente porque a atividade é ilegal e ele não quer que seus fakes sejam identificados).



6

Pirata revende as aulas protegidas por direitos autorais, praticando concorrência desleal e em flagrante desrespeito à Lei de Direitos Autorais (Lei 9.610/98).



7

Concurseiro(a) desinformado participa de rateio, achando que nada disso está acontecendo e esperando se tornar servidor público para exigir o cumprimento das leis.



8

O professor que elaborou o curso não ganha nada, o site não recebe nada, e a pessoa que praticou todos os ilícitos anteriores (pirata) fica com o lucro.



Deixando de lado esse mar de sujeira, aproveitamos para agradecer a todos que adquirem os cursos honestamente e permitem que o site continue existindo.