

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
NÚCLEO DE MONOGRAFIA JURÍDICA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

VINICIUS GONZAGA

**O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL NO MERCADO DE AÇÕES
BRASILEIRO**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**São Paulo
2023**

VINICIUS GONZAGA

**O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL NO MERCADO DE AÇÕES
BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado
à Faculdade de Direito da Pontifícia
Universidade Católica de São Paulo, Campus
Perdizes, para obtenção do título de Bacharel
em Direito.

Professor Orientador: Marcelo Guedes
Nunes.

São Paulo

2023
VINICIUS GONZAGA

**O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL NO MERCADO DE AÇÕES
BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito, sob a orientação do Prof. Marcelo Guedes Nunes.

Aprovada em __ / __ / ____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Orientador Marcelo Guedes Nunes.

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Prof. Dr. _____

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Prof. Dr. _____

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

Este trabalho marca o fim de uma jornada longa, mas recompensadora, e não seria possível sem o apoio daqueles que estiveram ao meu lado ao longo do caminho. Agradeço à minha família, pelo apoio e incentivo constantes à jornada acadêmica. Aos meus amigos, que estiveram ao meu lado, compartilhando momentos e auxílio recíproco. Aos meus chefes, mentores e professores, por todo o conhecimento proporcionado ao longo dos últimos anos.

RESUMO

O presente trabalho tem por finalidade compreender a relevância de incentivar a entrada de novas empresas no mercado de ações brasileiro, além de analisar as características relevantes e os procedimentos necessários para a abertura de capital das empresas no Brasil. A proposta consiste em abordar o assunto sob uma ótica que considere o desafio atual que as empresas brasileiras enfrentam ao tentar entrar no mercado de capitais. Esse obstáculo surge principalmente devido à complexidade do processo de abertura de capital e do potencial IPO (oferta pública inicial de ações), cujas regras foram recentemente alteradas pela Comissão de Valores Mobiliários. Logo, o primeiro aspecto a ser analisado neste trabalho é a compreensão de como ocorre o processo de abertura de capital. Será também importante identificar quais são os requisitos que as empresas devem cumprir para viabilizar sua inserção no mercado acionário. Diante da legislação e regulamentação brasileiras em vigor, não é o objetivo deste trabalho encontrar uma solução completa para solucionar todas as dificuldades enfrentadas pelas empresas ao realizar sua respectiva abertura de capital, mas simplificar a compreensão desse processo, detalhando os requisitos aplicáveis e os aspectos mais relevantes da regulamentação aplicável ao mercado de ações brasileiro.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Mercado de ações. Sociedades anônimas. Abertura de capital. Oferta Pública Inicial (IPO).

ABSTRACT

The purpose of this work is to understand the importance of encouraging the entry of new companies into the Brazilian stock market, as well as to analyze the relevant characteristics and procedures necessary for companies to go public in Brazil. The proposal is to approach the subject from a perspective that considers the current challenge that Brazilian companies face when trying to enter the capital market. This obstacle mainly arises due to the complexity of the initial public offering (IPO) process and the potential IPO, the rules of which have been recently changed by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). Therefore, the first aspect to be analyzed in this work is the understanding of how the process of going public takes place. It will also be important to identify the requirements that companies must meet to facilitate their entry into the stock market. Given the current Brazilian legislation and regulation, it is not the aim of this work to find a complete solution to solve all the difficulties faced by companies when going public. Instead, it aims to simplify the understanding of this process by detailing the applicable requirements and the most relevant aspects of the regulation applicable to the Brazilian stock market.

Key words: Capital markets. Stock markets. Joint-stock companies. Publicly traded companies. Initial public offering (IPO).

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Evolução do volume médio diário de negociação de ações na B3.

FIGURA 2 – Ofertas primárias e secundárias de ações entre 2004 e 2023.

FIGURA 3 – Estrutura simplificada do funcionamento do mercado de capitais.

FIGURA 4 – Organograma da Comissão de Valores Mobiliários.

LISTA DE ABREVIATURAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais

B3 – B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IPO – Oferta Pública Inicial de Ações (*Initial Public Offering*)

NYSE – *New York Stock Exchange*

SEP – Superintendência de Relações com Empresas

SRE – Superintendência de Registro de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	MERCADO DE CAPITALIS	11
2.1	Conceito e aspectos gerais	11
2.2	Panorama recente	12
2.3	Intermediários e prestadores de serviço	15
2.4	Regulamentação do mercado de capitais brasileiro	17
3	O REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA.....	22
4	A OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO).....	29
5	RESTRIÇÃO DE PUBLICIDADE APLICÁVEIS AO IPO (QUIET PERIOD).....	32
6	CONCLUSÃO	36
	REFERÊNCIAS	38

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro tem desempenhado um papel crucial no desenvolvimento econômico do país, proporcionando às companhias uma fonte essencial de financiamento e proporcionando aos investidores a oportunidade de participar do crescimento de negócios promissores que podem gerar retornos financeiros atrativos ao longo do tempo, de forma acessível, com liquidez e em um ambiente altamente regulamentado.

Um dos pilares desse mercado é o processo de abertura de capital, que permite que as ações de emissão de empresas brasileiras sejam negociadas diretamente na bolsa de valores.

A abertura de capital é um marco significativo na trajetória de uma empresa. Ao decidir pela abertura de capital, as empresas dão início a uma nova fase de crescimento e financiamento. Além do acesso facilitado a recursos financeiros que poderão fomentar o desenvolvimento de uma empresa, a entrada no mercado de capitais confere maior visibilidade e prestígio para as empresas, atraindo investidores, parceiros de negócios e clientes. Para ROCHA, CESTARI e PIELLUSCH¹:

Observa-se nas empresas com capital aberto vantagens relacionadas à imagem institucional, sobretudo devido ao fato de a empresa passar por um crivo das instituições como CVM, B3 e ter suas demonstrações auditadas por entidades reconhecidas. Essa imagem facilita o relacionamento da empresa com clientes e fornecedores, sendo mais facilmente associada a uma boa reputação. Além disso, pelo fato de ter suas ações negociadas em bolsa de valores, tem o nome e as marcas reconhecidos nos mercados interno e externo.

No geral, as empresas estão constantemente em busca de capital adicional para expandir suas operações, investir em novos projetos, alongar dívidas ou financiar fusões e aquisições. Ao realizar um IPO, as companhias passam a poder acessar o mercado de ações como uma importante fonte de financiamento e de adequação de sua estrutura de capital, reduzindo a dependência das companhias por empréstimos e financiamentos

¹ ROCHA, Ricardo H.; CESTARI, Walter; PIELLUSCH, Marcos. Mercado de capitais e bolsa de valores. Editora Manole, 2023, p. 54. *E-book*. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 08 nov. 2023

bancários. No entanto, esse processo envolve uma série de etapas complexas, desde a preparação financeira e regulatória até a oferta pública em si.

Nesse contexto, este trabalho tem como objetivo explorar a dinâmica do processo de abertura de capital no mercado de ações brasileiro. Serão analisados os desafios que as empresas enfrentam e os benefícios que podem ser obtidos ao se tornarem companhias abertas.

Compreender as complexidades e oportunidades desse processo é essencial para todos os players envolvidos e é fundamental para o desenvolvimento e a estabilidade financeira do Brasil.

Ao analisar esse processo, espera-se fornecer uma visão aprofundada do mercado acionário brasileiro e de como ele pode contribuir para o desenvolvimento econômico do país.

2 MERCADO DE CAPITAIS

2.1 Conceito e aspectos gerais

O mercado de capitais desempenha um papel essencial no desenvolvimento econômico do Brasil, permitindo o fluxo de recursos entre empresas e investidores e, dessa forma, proporcionando às empresas um mecanismo vital para a captação de recursos e aos investidores a oportunidade de participar do crescimento de negócios.

Para ROCHA, CESTARI e PIELLUSCH²:

O Mercado de Capitais pode ser entendido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam, entre compradores e vendedores, os valores mobiliários emitidos pela empresa como forma de captação de recursos e de proporcionar liquidez a esses títulos.

Sua característica predominante é a capacidade de atender às necessidades de financiamento de curto, médio e longo prazo. Logo, sua existência e importância decorre das limitações do mercado de crédito em financiar as empresas nas condições adequadas a prazos, custos e montantes.

Nesse contexto, podemos conceber o mercado de capitais como um sistema que viabiliza a distribuição e transação de valores mobiliários de empresas, com o propósito fundamental de proporcionar liquidez e, conseqüentemente, desempenha um papel crucial na economia ao fornecer um mecanismo eficaz para a captação de recursos a empresas de diversos setores.

Segundo a CVM³:

Na relação que se estabelece no mercado de capitais, os investidores, ao emprestarem seus recursos diretamente para as empresas, adquirem títulos, que representam as condições estabelecidas no negócio, chamados de valores mobiliários. Podem ser títulos de dívida, em que se estabelece uma relação de crédito entre as partes tomadora e poupadora, como é o caso das debêntures, ou podem ser títulos patrimoniais, ou de capital, em que os investidores se tornam sócios do negócio, com todos os direitos e deveres inerentes, como é o caso das ações. Os investidores podem adquirir esses valores mobiliários diretamente, ou

² ROCHA, Ricardo H.; CESTARI, Walter; PIELLUSCH, Marcos. Mercado de capitais e bolsa de valores. Editora Manole, 2023, p. 19. E-book. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 08 nov. 2023.

³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). TOP – Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. 4. ed. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, 2019, p. 34. Disponível em https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/livro_top_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf. Acesso em 08 nov. 2023.

indiretamente por meio de estruturas de investimento coletivo, como os fundos ou clubes de investimento.

Vale mencionar ainda que o mercado de capitais em geral opera em duas fases distintas: os mercados primário e secundário.

Especificamente no mercado de ações, o chamado mercado primário se refere à emissão de novas ações, ou seja, envolve a captação, pelas empresas, de recursos financeiros para apoiar suas atividades. Geralmente, é no mercado primário em que ocorrem as aberturas de capital.

O mercado secundário, por sua vez, é o local onde as ações previamente emitidas pelas companhias são negociadas entre investidores. O preço das ações no mercado secundário é no geral determinado pela oferta e demanda do próprio mercado. O mercado secundário oferece liquidez, permitindo que os investidores entrem e saiam de posições com facilidade, proporcionando um ambiente para a negociação contínua de ações após a sua emissão inicial no mercado primário.

Segundo TOLEDO FILHO⁴ (não grifado no original):

Ações são títulos representativos da menor parcela de capital das sociedades anônimas. O proprietário de uma ou mais ações é sócio da empresa emitente e participa de seus resultados. Se a empresa for de capital aberto, isto é, registrada nas bolsas, seu proprietário pode negociar suas ações a qualquer tempo.

2.2 Panorama recente

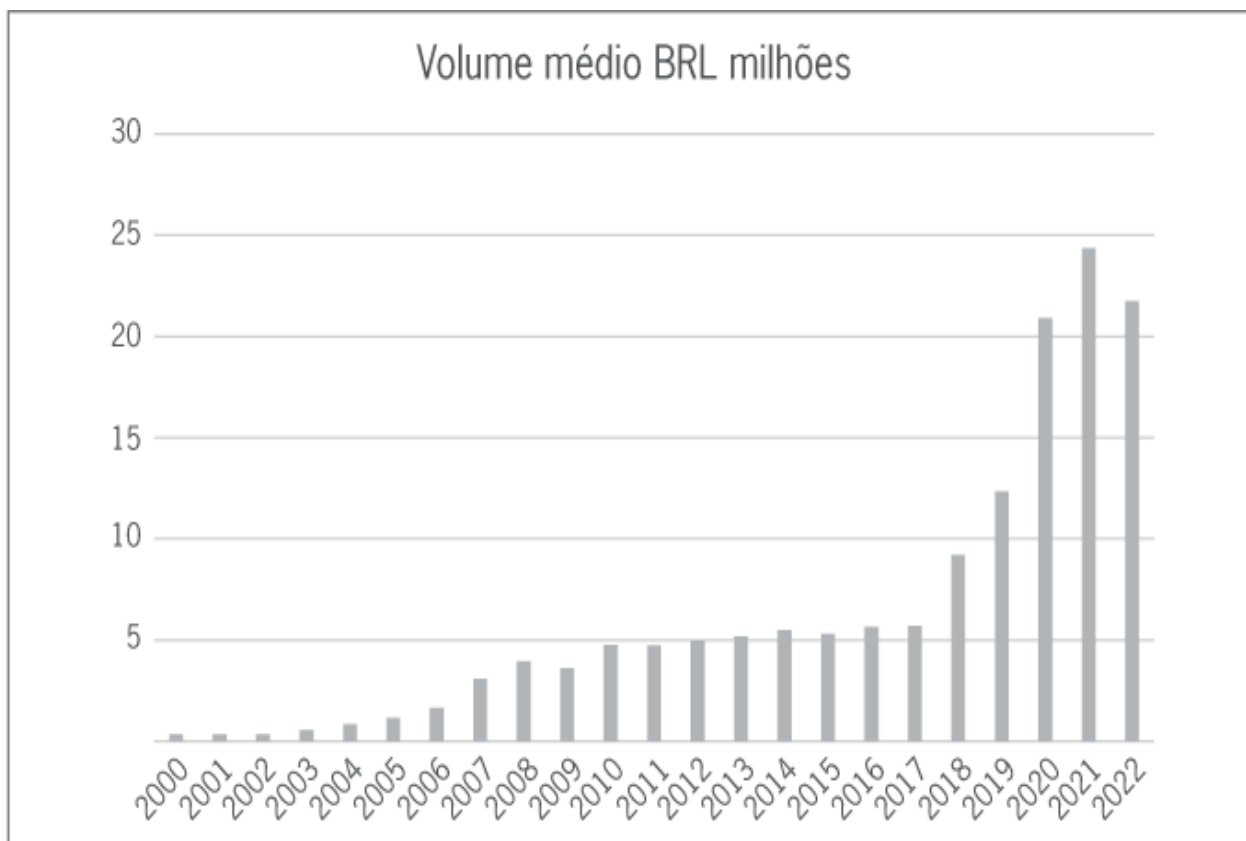
Embora ainda seja muito menos desenvolvido do que o mercado de ações estadunidense, o mercado de capitais brasileiro tem crescido significativamente nos últimos anos. De acordo com dados da B3⁵, atualmente existem 381 empresas listadas na bolsa de valores brasileira, e o valor de mercado total dessas empresas em conjunto ultrapassa R\$4 trilhões.

⁴ FILHO, Jorge Ribeiro de T. Mercado de Capitais Brasileiro: uma introdução. Cengage Learning Brasil, 2006, p. 43. E-book. ISBN 9788522108190. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522108190/>. Acesso em: 08 nov. 2023.

⁵ B3. *Valor de mercado das empresas listadas*. [S.l.]: B3, [s.d.]. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores-mensal/. Acesso em 08 nov. 2023.

Além disso, nas últimas duas décadas, o volume médio diário de negociação de ações na B3 aumentou exponencialmente, ultrapassando, a partir de 2020, a casa dos R\$ 20 milhões de volume médio diário, conforme ilustrado no gráfico abaixo.

FIGURA 1 – EVOLUÇÃO DO VOLUME MÉDIO DIÁRIO DE NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES NA B3⁶



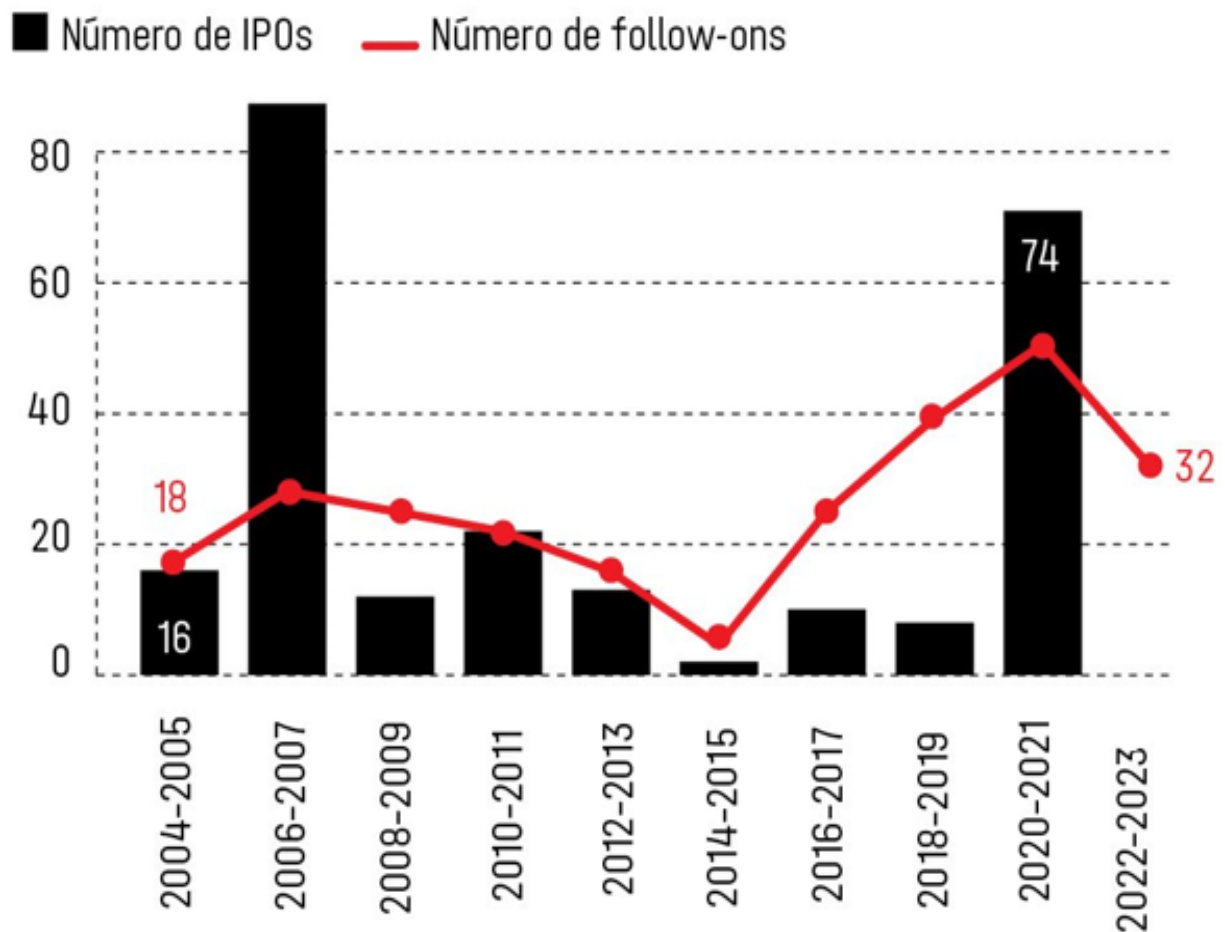
Como pode ser notado no gráfico acima, o volume médio negociado na B3 sofreu um relevante incremento a partir de 2018. Esse movimento foi acompanhado de um número expressivo de ofertas públicas de ações, conduzidas especialmente entre 2020 e 2021, com mais de 70 IPOs concluídos durante o período.

Esse aumento expressivo de ofertas contribuiu e incentivou a participação de cada vez mais investidores, democratizando o acesso ao mercado de capitais. No

⁶ ROCHA, Ricardo H.; CESTARI, Walter; PIELLUSCH, Marcos. Mercado de capitais e bolsa de valores. Editora Manole, 2023, p. 22. *E-book*. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 08 nov. 2023.

período, inclusive, ocorreu o IPO do Nubank, oferta pública que envolveu uma estrutura de listagem simultânea na NYSE e na B3, com emissão de ações e BDRs lastreados em ações, e quebrou o recorde de investidores pessoas físicas que participaram da operação: 815 mil investidores pessoas físicas adquiriram BDRs no IPO da empresa⁷.

FIGURA 2 – OFERTAS PRIMÁRIAS E SECUNDÁRIAS DE AÇÕES ENTRE 2004 E 2023⁸



⁷ VALENTI, Graziella. IPO do Nubank atrai recorde de 815 mil investidores. Exame IN, 09 dez. 2021. Disponível em <https://exame.com/exame-in/ipo-do-nubank-atrai-recorde-de-815-mil-investidores/>. Acesso em 08 nov. 2023.

⁸ QUESADA, Beatriz. Clima para IPOs melhora e peixes grandes podem acabar com período de seca na B3. Revista Exame, 24 ago. 2023. Disponível em <https://exame.com/revista-exame/os-peixes-grandes-vao-voltar-a-bolsa/>. Acesso em 08 nov. 2023.

Em 2022 e 2023, contudo, as condições macroeconômicas nacionais e internacionais não se mostraram favoráveis especialmente ao mercado acionário brasileiro, especialmente em decorrência das incertezas políticas relacionadas às eleições presidenciais do Brasil em 2022, da elevação das taxas de juros no Brasil e nos Estados Unidos da América e de conflitos geopolíticos globais, como a guerra em andamento entre Rússia e Ucrânia. Diante desse cenário desfavorável, não ocorreram novas aberturas de capital no período, o que não ocorria desde 2004.

Embora a frequência de IPOs não tenha, após tais eventos macroeconômicos, voltado ao patamar de 2020 e 2021, a quantidade de ofertas subsequentes de ações (os chamados *follow ons*) em 2023 tem indicado uma certa retomada no mercado acionário brasileiro. De janeiro a setembro de 2023, 17 empresas haviam realizado ofertas subsequentes na B3, levantando R\$ 29,3 bilhões⁹.

Destaca-se que das 17 empresas mencionadas acima, 8 haviam realizado seu IPO entre 2020 e 2021. A recorrência dessas companhias em acessar o mercado de capitais ilustra a importância do mercado de capitais em fornecer recursos financeiros para as companhias, seja para auxiliá-las em seu crescimento ou para melhorar sua estrutura de capital.

2.3 Intermediários e prestadores de serviço

Para viabilizar o acesso ao mercado de capitais como fonte de captação de recursos às empresas, além dos investidores, faz-se necessária a atuação de determinados prestadores de serviço que desempenham um papel crítico, agindo como facilitadores e/ou reguladores do processo.

Em um processo de abertura de capital, instituições financeiras, assessores legais, auditores independentes e a B3, como administradora de ambiente de bolsa de valores, desempenham funções essenciais.

⁹ CAMPOS, Álvaro. Empresas captam R\$ 29 bi em 17 operações de 'follow-on' e número de ofertas deve superar 2022. Valor Econômico, 28 set. 2023. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/09/28/empresas-captam-r-29-bi-em-17-operacoes-de-follow-on-e-numero-de-ofertas-deve-superar-2022.ghtml>. Acesso em 08 nov. 2023.

FIGURA 3 – ESTRUTURA SIMPLIFICADA DO FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS¹⁰

No âmbito de um processo de abertura de capital, por exemplo, as instituições financeiras auxiliam as empresas na preparação da oferta pública, na orientação na definição dos termos e condições do IPO, na intermediação do processo frente à CVM, no marketing, identificação de potenciais investidores, distribuição e precificação da oferta e na realização de atividades de estabilização de preço, se necessárias.

A B3, como administradora de bolsa de valores, por sua vez, fornece o ambiente no qual as ações são negociadas e garante a transparência e liquidez do mercado. OS assessores legais participam da elaboração e negociação da documentação necessária para a obtenção do registro de companhia aberta e da oferta pública e da interação com CVM e B3, além de promover a diligência legal da companhia que pretende abrir seu capital.

Ainda, as empresas de auditoria independente são engajadas no processo de abertura de capital e participam, especialmente, da revisão das informações financeiras

¹⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *TOP – Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro*. 4. ed. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, 2019, p. 34. Disponível em https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/livro_top_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf. Acesso em 08 nov. 2023.

contidas na documentação relacionada à oferta pública, além de emitirem o relatório de auditoria relativo às demonstrações financeiras que da companhia que serão utilizadas para os fins da abertura de capital.

Todos as instituições e prestadores de serviço indicados acima desempenham um papel sinérgico que possibilita a conexão entre empresas que buscam financiamento e investidores com capital disponível, sendo parte fundamental do funcionamento do mercado de capitais brasileiro.

2.4 Regulamentação do mercado de capitais brasileiro

O mercado de capitais brasileiro é regulado por um conjunto de entidades, cada uma com suas próprias atribuições.

Dentre as entidades, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a principal reguladora do mercado de capitais brasileiro. A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários). É a responsável pela normatização, regulamentação, desenvolvimento, controle e fiscalização do mercado de capitais, editando um número significativo de normas que devem ser observadas pelas companhias abertas. A CVM também edita periodicamente Ofícios-Circulares para orientar as companhias sobre a aplicação de suas normas. Um dos principais exemplos são os Ofícios-Circulares editados anualmente pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP), com orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas¹¹.

Nos termos do art. 8º da Lei do Mercado de Valores Mobiliários, compete à CVM:

Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

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

II - administrar os registros instituídos por esta Lei;

¹¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Ofício Circular/Anual-2023-CVM/SEP, de 28 de fevereiro de 2023. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-anual-sep-2023.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

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

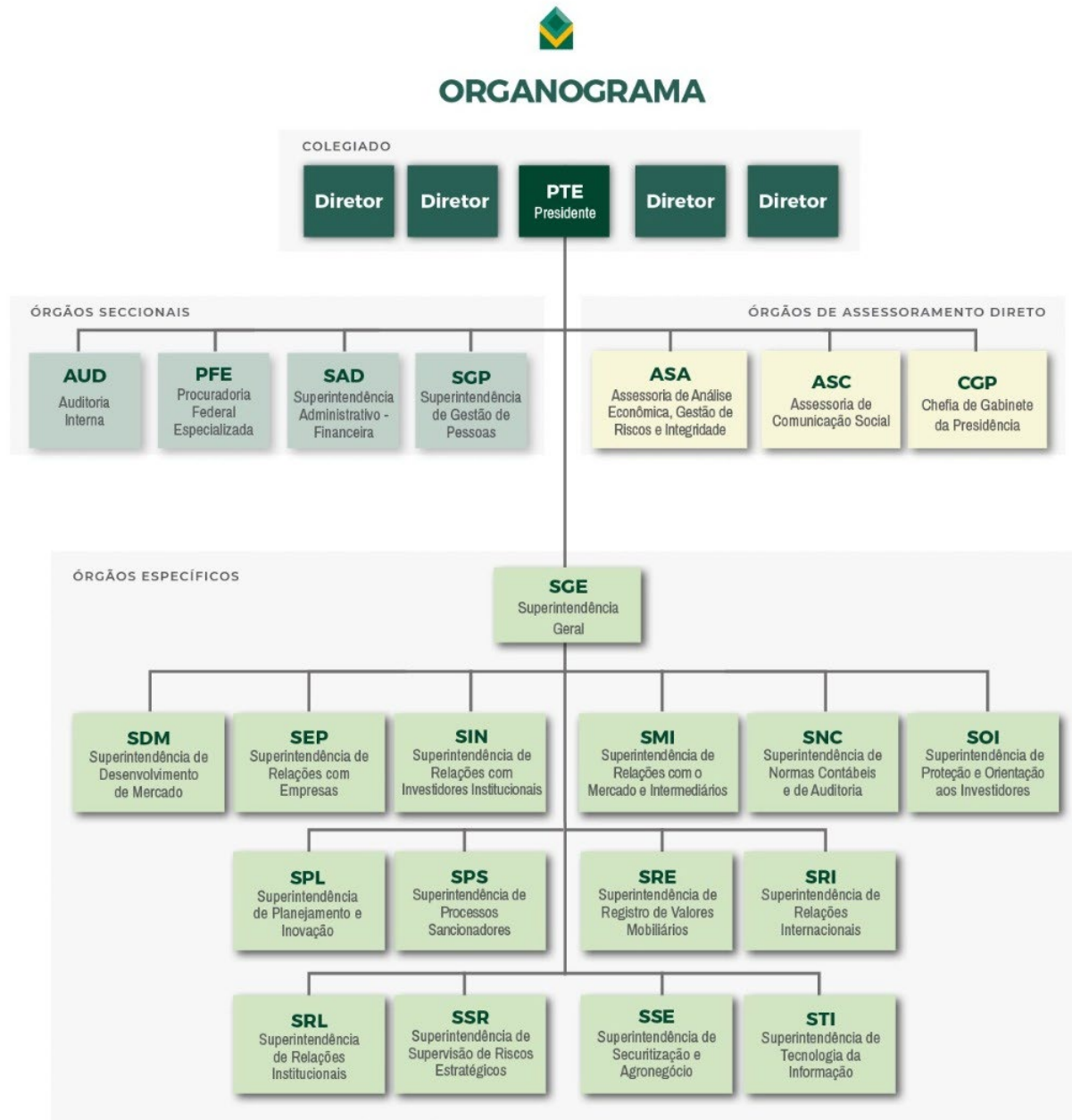
IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;

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

A CVM é dividida em diversos órgãos internos, incluindo o Colegiado, órgãos seccionais, órgãos de assessoramento direto e órgãos específicos, dentre os quais estão a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) e a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), órgãos fundamentais durante o processo de abertura de capital de empresas.

FIGURA 4 – ORGANOGRAMA DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS¹²

¹² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Organograma, 25 jul. 2023. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/organograma>. Acesso em 08 nov. 2023.



O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável pela formulação de políticas monetárias e de crédito no Brasil. Ele tem um papel relevante na regulação do mercado de capitais, pois suas decisões podem afetar diretamente o valor dos ativos financeiros e a estabilidade da economia nacional.

As finalidades das atividades da CVM e do CMN estão descritas no artigo 4º da Lei do Mercado de Valores Mobiliários:

Art . 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;

II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;

III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;

IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

a) emissões irregulares de valores mobiliários;

b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.

c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

V - evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;

VIII - assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

O Banco Central do Brasil (BACEN) é a autoridade monetária do Brasil. Ele é responsável pela implementação das políticas monetárias e de crédito determinadas pelo CMN. O BACEN também tem um papel relevante na regulação do mercado de capitais, pois é responsável pela supervisão geral das instituições financeiras que atuam no mercado.

A B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão é a bolsa de valores brasileira. É a entidade responsável pela criação e gestão dos sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito, registro e custódia para os valores mobiliários. A B3 também desempenha um papel importante na regulação do mercado de capitais, já que auxilia a CVM no processo de fiscalização das operações realizadas na bolsa.

A Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA) é uma entidade que representa as instituições do mercado de capitais brasileiro, sendo responsável por elaborar normas e diretrizes a serem observadas por seus associados no âmbito do mercado de capitais, além de promover a educação e a capacitação dos profissionais do setor.

A legislação, especialmente as Leis Federais nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários, e nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S.A.), e regulamentação aplicáveis ao mercado de capitais brasileiro, especialmente as resoluções editadas pela CVM, estabelecem regras que devem ser observadas por todos os participantes do mercado, relacionadas, por exemplo, à divulgação de informações e a utilização de informação privilegiada na negociação e valores mobiliários.

Essas regras são importantes para garantir a transparência e a eficiência do mercado de capitais, bem como para proporcionar aos investidores proteção e um ambiente confiável para seus investimentos.

3 O REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA

Uma empresa de capital aberto é aquela que recebe o registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), condição essencial para que a companhia seja autorizada a para negociar seus valores mobiliários publicamente em bolsa de valores. Em 2022, a CVM alterou a regulamentação relativa ao processo de registro inicial de uma companhia aberta, que passou a ser regulamentado pela Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022¹³ (Resolução CVM 80).

Nos termos da Resolução CVM 80, existem duas categorias de registro na CVM: categoria A e categoria B. O registro na categoria A permite a negociação de todos os valores mobiliários emitidos pela empresa em mercados regulamentados, incluindo ações. Já o registro na categoria B autoriza a negociação de valores mobiliários da empresa em mercados regulamentados, com exceção de ações e certificados de depósito de ações, bem como valores mobiliários que conferem ao detentor o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados anteriormente, como resultado da conversão ou exercício de direitos inerentes.

Nos termos da Resolução CVM 80, o processo de registro inicial como companhia aberta na CVM é conduzido pela empresa perante a Superintendência de Relações com Empresas (SEP), órgão da CVM responsável por analisar os documentos societários, formulário de referência e informações financeiras que devem ser apresentados pelas companhias no âmbito do pedido de registro. O Anexo A da Resolução CVM 80 elenca, em seu artigo 1º, os documentos que devem ser obrigatoriamente apresentados pelas empresas que forem solicitar o registro como companhia aberta:

Art. 1º Se o emissor for nacional, o pedido de registro como emissor de valores mobiliários deve ser acompanhado dos seguintes documentos:

I – requerimento de registro de emissor de valores mobiliários, assinado pelo diretor de relações com investidores, indicando a categoria de registro pretendida;

II – ata da assembleia geral que houver aprovado o pedido de registro ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;

¹³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

III – ata da reunião do conselho de administração ou da assembleia geral que houver designado o diretor de relações com investidores ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;

IV – estatuto social, consolidado e atualizado, ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima, acompanhado de documento que comprove:

a) aprovação dos acionistas, cotistas, cooperados ou pessoas equivalentes; e

b) aprovação prévia ou homologação do órgão regulador do mercado em que o emissor atue, quando tal ato administrativo seja necessário para a validade ou a eficácia do estatuto;

V – formulário de referência apropriado para a categoria de registro pretendida;

VI – formulário cadastral;

VII – demonstrações financeiras referentes aos 3 (três) últimos exercícios sociais, elaboradas de acordo com as normas contábeis aplicáveis ao emissor nos respectivos exercícios;

VIII – demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, nos termos dos arts. 27 e 28 desta Resolução, referentes:

a) ao último exercício social, desde que tais demonstrações reflitam, de maneira razoável, a estrutura patrimonial do emissor quando do protocolo do pedido de registro; ou

b) a data posterior, preferencialmente coincidente com a data de encerramento do último trimestre do exercício corrente, mas nunca anterior a 120 (cento e vinte) dias contados da data do protocolo do pedido de registro, caso:

1. tenha ocorrido alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após a data de encerramento do último exercício social; ou

2. o emissor tenha sido constituído no mesmo exercício do pedido de registro;

IX – comentários da administração sobre as diferenças das demonstrações financeiras relativas ao último exercício social apresentadas em conformidade com o inciso VII e aquelas apresentadas em conformidade com o inciso VIII, se for o caso;

X – atas de todas as assembleias gerais de acionistas realizadas nos últimos 12 (doze) meses ou documentos equivalentes, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;

XI – cópia dos acordos de acionistas ou de outros pactos sociais arquivados na sede do emissor;

XII – cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de valores mobiliários escriturais, se houver;

XIII – formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP, referente ao último exercício social, elaborado com base nas demonstrações financeiras mencionadas no inciso VIII;

XIV – política de divulgação de informações, se houver;

XV – formulário de informações trimestrais – ITR, nos termos do art. 31 desta Resolução, referentes aos 3 (três) primeiros trimestres do exercício social em curso, desde que transcorridos mais de 45 (quarenta e cinco) dias do encerramento de cada trimestre;

XVI – cópia dos termos de posse dos administradores do emissor, nos termos das normas específicas a respeito do assunto;

XVII – política de negociação de ações, se houver; e

XVIII – declarações a respeito dos valores mobiliários do emissor detidos pelos administradores, membros do conselho fiscal, e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.

Vê-se que a lista de documentos a serem apresentados é extensa e documentos cuja elaboração é complexa e envolve um esforço coletivo de diversos participantes, como a preparação e revisão das demonstrações financeiras e do formulário de referência, por exemplo.

Além da complexidade dos documentos a serem elaborados, o processo de abertura de capital envolve uma significativa transformação da estrutura e da cultura da companhia. A governança corporativa deve ser revisada e formalizada, os controles internos devem ser aprimorados, as transações com partes relacionadas devem ser revisadas e deve ser estruturada a área de relações com investidores, que será o principal elo de comunicação entre a companhia e o mercado em geral.

Diante do cenário complexo de elaboração de documentos e transformação geral da companhia descrito acima, não obstante os prazos de análise e cumprimento de exigências que serão detalhados abaixo, estima-se que o processo de abertura de capital leva, em média, de 4 a 5 meses para sua conclusão, contados do início da preparação dos documentos.

Vale destacar ainda que, para que uma empresa possa ter seus valores mobiliários negociados em bolsa, é preciso realizar um processo de listagem e admissão à negociação perante a B3, que segue, no geral, os mesmos prazos de análise da CVM previstos na Resolução CVM 80.

Nos termos do art. 6º da Resolução CVM 80, após a apresentação de todos os documentos requeridos pela norma, a CVM realiza sua primeira análise no prazo de 20 dias úteis a partir da data do protocolo. Nesse período, a CVM e a B3 podem emitir um ofício contendo exigências que devem ser atendidas pelas companhias em até 40 dias úteis.

Após a apresentação dos documentos que evidenciem o cumprimento das exigências, a CVM e a B3 têm um prazo de 10 dias úteis para se manifestar sobre o pedido de registro, podendo apresentar exigências finais, conhecidas popularmente no mercado como ofício de “vícios sanáveis”, que deverão ser atendidas pela companhia no prazo de 5 dias úteis. Uma vez que os documentos tenham sido submetidos após essa última rodada de exigências, o prazo para manifestação da CVM e da B3 é de 3 (três) dias úteis.

Uma vez concedido o registro de companhia aberta pela CVM, a empresa será notificada por meio de um novo ofício. A companhia recém-aberta passará a estar obrigada a cumprir normas de divulgação de determinados documentos, com destaque para as informações periódicas e eventuais previstas na Resolução CVM 80, além de seguir as diretrizes de divulgação e restrições estabelecidas na Resolução da CVM nº 44 (Resolução CVM 44)¹⁴ e outros normativos aplicáveis.

As informações periódicas estão previstas no artigo 22 da Resolução CVM 80 e incluem, entre outros documentos, o formulário de referência (cujo conteúdo obrigatório é previsto no Anexo C da Resolução CVM 80), as demonstrações financeiras, as informações financeiras trimestrais, documentos relativos às assembleias gerais ordinárias de acionistas e o informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, cujo conteúdo reflete o Anexo D da mesma Resolução.

As informações eventuais a serem divulgadas, por sua vez, estão descritas no artigo 33 da Resolução CVM 80 e incluem, sem limitação, documentos relativos a assembleias gerais extraordinárias, estatuto social, políticas de governança corporativa e atas de reuniões da administração, além de comunicação sobre ato ou fato relevante.

¹⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

Para fins da comunicação indicada acima, considera-se relevante, à luz da Lei das S.A. e da Resolução CVM 44, considera-se relevante qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da Companhia, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

- na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia ou a eles referenciados (opções, por exemplo);
- na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou
- na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela Companhia ou a eles referenciados.

Os atos ou fatos relevantes da Companhia podem, eventualmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia.

Os acionistas controladores ou os administradores ficam obrigadas a, diretamente ou através do diretor de relações com investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

A título exemplificativo, a Resolução CVM 44, em seu art. 2º, parágrafo único, elenca os seguintes atos ou fatos como potencialmente relevantes:

I – assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;

II – mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;

III – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia;

IV – ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

- V – autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;
- VI – decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;
- VII – incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;
- VIII – transformação ou dissolução da companhia;
- IX – mudança na composição do patrimônio da companhia;
- X – mudança de critérios contábeis;
- XI – renegociação de dívidas;
- XII – aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;
- XIII – alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;
- XIV – desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;
- XV – aquisição de valores mobiliários de emissão da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de valores mobiliários assim adquiridos;
- XVI – lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;
- XVII – celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;
- XVIII – aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
- XIX – início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;
- XX – descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;
- XXI – modificação de projeções divulgadas pela companhia; e
- XXII – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

A divulgação de fatos relevantes deve ser realizada por meio do sistema Empresas.Net da CVM, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento do pregão.

Diante de todo o exposto, vemos que as companhias, além de um complexo processo para obterem o registro de companhia aberta, têm a obrigação de manter seu

registro junto à CVM devidamente atualizado e de assegurar a divulgação das informações exigidas nas normas, bem como o cumprimento de todas as obrigações estipuladas pela legislação vigente.

No caso de omissão na atualização do registro junto à CVM ou falha na divulgação de informações periódicas ou eventuais, a empresa poderá estar sujeita à aplicação de multas pecuniárias, sem prejuízo da responsabilização dos administradores por meio de processos administrativos sancionadores, de acordo com os termos delineados nos artigos 9º, inciso V, e 11 da Lei do Mercado de Valores Mobiliários.

4 A OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO)

Na maioria dos casos, o processo de obtenção de registro de companhia aberta é acompanhado de um segundo processo de registro perante a CVM e a B3: o registro da oferta pública de distribuição de ações.

Quando concomitantes, os procedimentos para tal registro seguem os mesmos prazos estabelecidos para a análise do pedido de registro de companhia aberta na CVM e sua listagem na B3. No processo de registro da oferta, é necessário submeter outros documentos para análise pela CVM e B3, juntamente com o pagamento de taxas de análise da oferta às duas instituições.

Os documentos relativos à oferta em si são elaborados pelo ofertante e/ou pelas instituições financeiras que atuarão como coordenadores, e tem como objetivo fornecer informações relativas ao emissor ou à oferta a potenciais investidores.

Tais documentos incluem, por exemplo, o prospecto, a lâmina da oferta, o aviso ao mercado, o anúncio de início de distribuição, o material publicitário, os documentos de suporte a apresentações para investidores e quaisquer outros documentos contendo informações que possam influenciar na tomada de decisão relativa ao investimento, nos termos da Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022 (Resolução CVM 160)¹⁵.

Vale destacar que as ofertas públicas de valores mobiliários sofreram importantes alterações em sua regulamentação recentemente, com a entrada em vigor da Resolução CVM 160 em 2 de janeiro de 2023, que revogou as históricas Instruções da CVM nº 400 e nº 476.

Dentre as principais inovações regulatórias, a resolução alterou os ritos de análise das ofertas públicas pela CVM. Anteriormente à entrada em vigor da Resolução CVM 160, ofertas públicas destinadas exclusivamente a investidores profissionais (chamadas ofertas com esforços restritos de colocação) eram automaticamente dispensadas do registro de distribuição de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976.

¹⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

Isto é, caso as ações emitidas no âmbito de um IPO fossem destinadas apenas a investidores profissionais, a oferta pública não dependeria da análise prévia da CVM ou de um registro específico para ser efetivada. Bastaria que a companhia emissora obtivesse o registro de companhia aberta, conforme detalhado no item 3.1 acima.

Embora a realização de um IPO exclusivamente a investidores profissionais e, portanto, sem registro da oferta perante a CVM não fosse a prática mais comum do mercado, houve alguns precedentes nesse sentido, como, por exemplo, o IPO da Dotz S.A., empresa de programa de fidelidade, ocorrido em 2021¹⁶, que angariou R\$390.720.000,00.

Com o advento da Resolução CVM 160, todas as ofertas públicas de valores mobiliários sujeitas a tal norma passaram a estar sujeitas a registro, inclusive aquelas destinadas exclusivamente a investidores profissionais.

Foram criados dois tipos de rito de registro da oferta pela CVM: o rito automático e o rito ordinário. O rito automático não demanda análise prévia da CVM e pode ser requerido pelos ofertantes em ofertas destinadas a investidores profissionais e qualificados.

No entanto, nos termos do art. 26 da Resolução CVM 160, o rito automático pode ser adotado em IPOs somente quando o requerimento de registro for previamente analisado por entidade autorreguladora autorizada pela CVM nos termos do convênio ("IPO de ações com análise via convênio"), o que não é prática de mercado.

Assim, embora não tenha ocorrido qualquer IPO desde a entrada em vigor da Resolução CVM 160, espera-se que os futuros IPOs sejam registrados na CVM, em sua maioria, de acordo com o rito ordinário de registro.

O rito de registro ordinário é a regra geral aplicável a ofertas públicas destinadas ao público investidor em geral, e demanda análise prévia da CVM, observados os prazos de análise e cumprimento de exigências estabelecidos na regulamentação.

Enquanto o pedido de registro de companhia aberto deve ser direcionado à SEP, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) é o órgão da CVM

¹⁶ Vide fato relevante da precificação do IPO da Dotz S.A. disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/93e23770-d891-4a7f-92f7-d2d19b6125d2/5e109bc1-7f21-a4cf-7504-ee13b8454b97?origin=1>. Acesso em 08 nov. 2023.

responsável por analisar a documentação do processo de registro da oferta pública, tais como prospecto, avisos e anúncios.

5 RESTRIÇÃO DE PUBLICIDADE APLICÁVEIS AO IPO (*QUIET PERIOD*)

A entrada em vigor da Resolução CVM 160 também trouxe alterações às restrições de publicidade e outras regras de conduta aplicáveis às ofertas públicas e, conseqüentemente, ao IPO.

Nesse contexto, exceto em determinadas situações previstas na norma, os participantes da oferta, ou seja, a companhia emissora, seus administradores ou empregados, as instituições intermediárias que estejam atuando como coordenadoras, e as pessoas contratadas que estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma em relação à oferta, incluindo consultores, auditores independentes e assessores jurídicos, devem se abster de dar publicidade à oferta e manifestar-se a respeito dos negócios da companhia cujas ações serão objeto da oferta durante o “período de silêncio”, que tem sua origem no *quiet period* previsto nas regras norte-americanas.

Na regulamentação brasileira, o período de silêncio é previsto especialmente nos artigos 10 e seguintes da Resolução CVM 160. Para os fins da norma, considera-se que foi dada publicidade ao IPO quando for promovido, por qualquer meio ou forma, ato de comunicação que busque despertar o interesse na subscrição ou aquisição das ações ofertadas ou a serem ofertadas.

Nos termos da Resolução CVM 160, o período de silêncio em um IPO se inicia na data mais antiga entre: (a) o momento em que a realização da oferta foi aprovada por meio de ato deliberativo; ou (b) o 30º dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta na CVM.

A norma também prevê que não configuram infração ao período de silêncio as comunicações que atendam cumulativamente os seguintes requisitos: (a) sejam efetuadas pelo emissor ou por administradores ou empregados do emissor, sem o envolvimento de instituição intermediária que venha a integrar o consórcio de distribuição; (b) não contenham menção à Oferta; e (c) sejam realizadas antes do 30º dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta junto à CVM.

A partir do início do período de silêncio até a divulgação do aviso ao mercado, os participantes do IPO devem limitar a revelação e utilização estritamente para os fins

relacionados com a preparação da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida.

Para o período após a divulgação do aviso ao mercado, a CVM, com a edição da Resolução CVM 160, flexibilizou algumas regras do período de silêncio, sendo permitido aos participantes do IPO dar ampla publicidade à oferta, por meio de disseminação:

- (1) do prospecto e da lâmina da oferta;
- (2) de material de caráter explicativo e educacional que contenha aspectos úteis e relevantes para o apropriado entendimento das características das ações objeto da oferta e para o acompanhamento da decisão de investimento;
- (3) de material publicitário;
- (4) de apresentações para investidores, incluindo os documentos de suporte a tais apresentações; e
- (5) de entrevistas na mídia.

Os remetentes das comunicações permitidas devem se identificar, incluindo informações pelas quais possam ser contatados, bem como explicitar sua ligação com o ofertante e com a instituição participante do consórcio de distribuição e o fato de que está participando, ou espera participar, do esforço de venda do IPO.

As comunicações permitidas devem:

- ser consistentes com o conteúdo dos documentos do IPO e das informações periódicas da companhia que está buscando a abertura de seu capital requeridas pela legislação e regulamentação em vigor,
- usar linguagem serena e moderada;
- observar os princípios de qualidade transparência e equidade de acesso à informação; e
- abster-se de:
 - (a) utilizar linguagem que omita ou que não reflita adequadamente a existência de riscos;
 - (b) conter afirmações que afastem as responsabilidades do ofertante e das instituições participantes do IPO sobre as informações fornecidas;
 - (c) afirmar que não se trata de oferta pública;
 - (d) afirmar que as informações constantes da comunicação são confidenciais;

- (e) conter linguagem de natureza contratual que implique percepção de anuência tácita de reserva ou colocação de ordem; e
- (f) usar informações falsas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro.

De acordo com a regra brasileira, o período de silêncio permanece em vigor até a divulgação do anúncio de encerramento do IPO, ou seja, mesmo após a determinação do preço de emissão das ações objeto da oferta, as restrições de publicidade descritas acima devem ser observadas.

Ainda, os IPOs no geral contam com previsão de procedimento de estabilização de preço, cenário em que a divulgação do anúncio de encerramento ocorrerá após a finalização da estabilização da oferta e liquidação da opção dos coordenadores de adquirirem ações suplementares, se exercida. Como o procedimento de estabilização pode levar até 30 dias da primeira data de negociação das ações do IPO na B3, em muitos casos a divulgação do anúncio de encerramento geralmente ocorre cerca de 35 dias após a precificação. As normas brasileiras do período de silêncio também vedam que os participantes da oferta realizem quaisquer divulgações sobre os resultados da coleta de intenções de investimento (conhecida como procedimento de *bookbuilding*) até a divulgação do anúncio de encerramento.

É importante mencionar que a Resolução CVM 160 estabelece que as restrições relativas ao período de silêncio não se aplicam às divulgações:

- de informações do interesse do público investidor em geral divulgadas rotineiramente pela companhia emissora no curso de seus negócios, desde que realizadas de modo consistente com as divulgações prévias;
- de informações periódicas e exigidas da companhia pela CVM ou outra entidade reguladora ou autorreguladora competente; e
- de campanha de promoção publicitária, manifestações na mídia ou publicações jornalísticas sobre produtos ou serviços oferecidos pela companhia, desde que não mencione o IPO.

Cumprir adequadamente as regras de conduta relacionadas às restrições de publicidade é de suma importância no âmbito de um processo de abertura de capital,

uma vez que qualquer entendimento de que houve violação de tais regras, especialmente do período de silêncio, pode atrasar o cronograma e até inviabilizar o processo de IPO.

Caso seja constatada alguma violação, a CVM pode suspender a oferta por até 30 dias como prazo para dissipar a informação (período conhecido como *cooling-off period*) e neutralizar os efeitos de tal violação do período de silêncio, além de eventualmente impor outras penalidades.

Assim, é de suma importância que todos os participantes de um IPO observem atentamente as regras de conduta estabelecidas na Resolução CVM 160.

6 CONCLUSÃO

Em conclusão, este estudo analisou as complexidades do mercado de capitais brasileiro e no processo de abertura de capital, trazendo à tona o panorama recente do mercado de capitais brasileiro e a sua significância para o crescimento econômico do país.

O mercado de capitais brasileiro desempenha um papel crucial como fonte de financiamento para empresas, permitindo que elas impulsionem sua expansão, inovação e estratégias de negócios. Por meio da abertura de capital e com a realização de uma Oferta Pública Inicial (IPO), as empresas podem acessar uma fonte de recursos de suma importância para impulsionar o progresso e aproveitar novas oportunidades. Além de investidores, a abertura do capital confere ainda maior visibilidade e prestígio para as empresas, atraindo parceiros de negócios e clientes.

A jornada para se tornar uma companhia aberta no Brasil não está livre de desafios. O processo complexo, em conjunto com as recentes mudanças nas regulamentações de ofertas públicas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), representa um obstáculo considerável para as empresas que almejam ingressar no mercado de capitais. Esse obstáculo não é intransponível, mas requer uma compreensão clara do processo, aderência aos requisitos, regras de conduta e demais normas aplicáveis, além de exigir uma transformação interna da companhia para adequação à condição de companhia aberta.

Etapas fundamentais nesse processo incluem a adequação ao arcabouço legal e regulatório, a compreensão das características distintas do mercado de ações brasileiro e o envolvimento com instituições intermediárias, como corretoras, bancos de investimento e a própria bolsa de valores. Esses *players* desempenham papéis fundamentais na facilitação do processo de transição de empresa fechada para empresa de capital aberto.

Além disso, a importância da abertura de capital se estende além das empresas que obtêm o registro da CVM; o IPO tem um profundo impacto nos investidores e na economia como um todo. Investidores obtêm uma nova alternativa de diversificação de portfólio, permitindo-lhes participar do crescimento de diversas empresas. Para a

economia, o mercado de capitais promove crescimento, emprego e inovação, posicionando o Brasil como um destino atrativo para investimentos.

Diante do cenário regulatório atual, o objetivo deste trabalho não foi fornecer uma solução abrangente para abordar todos os desafios enfrentados pelas empresas ao buscar se tornarem empresas de capital aberto. Em vez disso, buscou simplificar a compreensão desse processo, detalhando os requisitos aplicáveis e os aspectos mais relevantes da regulamentação que rege o mercado de ações brasileiro.

Em última análise, este trabalho destaca a importância crítica do mercado de capitais brasileiro e do processo de abertura de capital, pois atua como uma ponte que conecta empresas, investidores e o desenvolvimento econômico.

REFERÊNCIAS

B3. Valor de mercado das empresas listadas. [S.l.]: B3, [s.d.]. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores-mensal/. Acesso em 08 nov. 2023.

BACHA, Edmar Lisboa; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrysostomo de. Mercado de Capitais e Crescimento Econômico. Lições Internacionais, Desafios Brasileiros. Rio de Janeiro: Ed. Contra Capa Livraria, 2005.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 08 nov. 2023.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em 08 nov. 2023.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em 08 nov. 2023.

CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

CAMPOS, Álvaro. Empresas captam R\$ 29 bi em 17 operações de 'follow-on' e número de ofertas deve superar 2022. Valor Econômico, 28 set. 2023. Disponível em <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/09/28/empresas-captam-r-29-bi-em-17-operacoes-de-follow-on-e-numero-de-ofertas-deve-superar-2022.ghtml>. Acesso em 08 nov. 2023.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 1 a 74. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 75 a 137. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 138 a 205. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 206 a 242. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 243 a 300. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. Mercado de Capitais. O Que É, Como Funciona. 6. ed. Rio de Janeiro: Ed. Elsevier, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Relações com Investidores: Da Pequena Empresa ao Mercado de Capitais. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/livro-ibri-cvm.pdf>. Acesso em 08 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Análise de Investimentos: Histórico, Principais Ferramentas e Mudanças Conceituais para o Futuro. 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. Disponível em <https://www.investidor.gov.br/publicacao/LivrosCVM.html#TOP>. Acesso em 08 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em 08 nov. 2023

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>. Acesso em 08 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). TOP – Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. 4. ed. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf. Acesso em 08 nov. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). TOP – Direito do Mercado de Valores Mobiliários. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2022. Disponível em <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/direito-do-mercado-de-valores-mobiliarios>. Acesso em 08 nov. 2023.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Ed. Renovar, 2011.

FILHO, Jorge Ribeiro de T. Mercado de Capitais Brasileiro: uma introdução. Cengage Learning Brasil, 2006, p. 43. E-book. ISBN 9788522108190. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522108190/>. Acesso em: 08 nov. 2023.

FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Raquel. Direito Empresarial II: Sociedade Anônima, Mercado de Valores Mobiliários. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Manual das Companhias ou Sociedades Anônimas. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

LORIA, Eli. Pareceres em Direito Societário e Mercado de Capitais. 1. Ed. São Paulo. Quartier Latin, 2019.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. Aspectos Atuais do Mercado Financeiro e de Capitais. São Paulo: Ed. Dialética, 1999.

PENTEADO, Mauro Rodrigues; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Mercado de Capitais: Doutrina, Cases & Material. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9 ed. São Paulo: Editora Atlas Ltda., 2019.

ROCHA, Ricardo H.; CESTARI, Walter; PIELLUSCH, Marcos. Mercado de capitais e bolsa de valores. Editora Manole, 2023. *E-book*. ISBN 9788520458365. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788520458365/>. Acesso em: 08 nov. 2023.