

# IPOs – responsabilidade dos intermediários

\*  
**FERNANDO DE AZEVEDO  
 PERAÇOLI E EDUARDO  
 SALOMÃO NETO**

Investidores em ações têm sido submetidos a solavancos e decepções. No Brasil ainda se discute pouco uma possível causa para este fenômeno: se são postas à disposição do mercado informações verdadeiras e suficientes para uma decisão de investimento fundamentada. Essa disponibilização compete aos intermediários da oferta.

Um exemplo: o prospecto da oferta de ações de um banco médio destacava o tamanho da carteira de empréstimos. O banco passou a enfrentar problemas e investigação iniciada aponta para contratos fictícios, que teriam inflado resultados, e outras fraudes de longo prazo. Outro exemplo traumático é o da empresa cujas ações sofreram desvalorização próxima a 90% em menos de um ano. A situação econômica da emissora não teria sido corretamente refletida no prospecto e boa parte dos recursos levantados serviu para pagar empréstimo previamente concedido pela instituição financeira que intermediaria a oferta dos papéis ao público.

Das 115 Ofertas Públicas Iniciais (IPOs, na sigla em inglês) realizadas no Brasil desde 2004, em 56 casos as ações se desvalorizaram até fevereiro de 2012. Em 2007, ano com maior número de ofertas, só 40% das 64 companhias superaram o Ibovespa até agosto de 2012. Diversas razões podem expli-

car esse fenômeno, incluindo características das indústrias e até fatores macroeconômicos. Mas pouco se discute se de fato são colocadas à disposição do mercado informações verdadeiras e suficientes, tarefa que compete aos intermediários da oferta, no Brasil, tipicamente bancos de investimento.

Nos EUA são comuns casos em que se discute tanto a responsabilidade da emissora e do ofertante como das instituições intermediárias. O entendimento reiterado é de que o intermediário é responsável pelos prejuízos decorrentes de informações ou omissões relevantes. Ele deve provar que realizou investigação razoável ou que tinha justificativas razoáveis para crer que as informações eram verdadeiras, sob pena de poder ser responsabilizado.

A regulamentação brasileira sobre o assunto se assemelha em muito à americana. A Instrução CVM n.º 400 prevê que a instituição intermediária líder deve “tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão”, assegurando que as informações prestadas sejam “verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes”, para tomada de decisão fundamentada sobre a oferta. A instituição líder deve, ainda, “declarar que o prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da oferta, dos valores mobiliários ofertados, da emissora, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, bem como que o pros-

pecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes”. A essas regras soma-se o Código de Defesa do Consumidor, que considera defeituoso serviço que peca “por informações insuficientes ou inadequadas sobre sua fruição e riscos”. Entre nós, a discussão é ainda teórica. Embora a regulamentação possa ser considerada moderna, praticamente não há contenciosos judiciais.

Mas não há dúvida sobre a responsabilidade dos intermediários quando se verificar que os documentos da oferta não contêm informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes. O investidor prejudicado não precisa comprovar que houve intenção de fraudar ou causar prejuízo. Basta demonstrar que os documentos da oferta continham informações falsas ou enganosas relevantes, ou que houve omissão de fatos relevantes. Caberá ao intermediário demonstrar que tais informações ou omissões não eram relevantes, já que não seriam aptas a influenciar o processo de decisão de investimento, e/ou que atuou de modo diligente, tendo investigado de modo razoável a procedência das informações.

A virtual inexistência de discussão judicial no Brasil é compatível com o estágio de evolução do mercado de capitais local. Isso tende a mudar, o que levará ao amadurecimento do ambiente regulatório e negocial e à valorização das instituições intermediárias que atuem de modo diligente.

\*  
 ADVOGADOS