

# A Importância do Desempenho do Advogado no Processo de *Disclosure*

**Luiz Felizardo Barroso**

*Doutor em Ciências Jurídicas e Sociais pela Universidad del Museo Social Argentino. Professor Jubilado de Direito Comercial pela Faculdade de Direito da UFRJ. Titular da Advocacia Felizardo Barroso & Associados. Presidente da COBRART Gestão de Ativos e Participações.*

Antes de iniciarmos, propriamente, a análise da importância do desempenho do advogado no processo do *disclosure* norte-americano, é preciso que façamos ligeira digressão sobre o termo DISCLOSURE, o que vem a ser, afinal, precisamente um processo de DISCLOSURE através de seu instrumento por excelência: o prospecto.

*Disclosure*, ainda sem o seu correspondente específico em português, advém do latim medieval *disclaudere*, que significa abrir, expor à vista, sair do invólucro, tornar público ou conhecido, revelar.

O *disclosure*, ou o *full and fair disclosure*, nasceu da necessidade que as autoridades norte-americanas tiveram de afastar para sempre as causas que originaram o craque da bolsa de 1929.

Através do *disclosure* é imposta à sociedade que pretenda abrir seu capital uma revelação completa e sincera dos seus dados empresariais aos seus acionistas, e, mais propriamente, aos seus futuros acionistas, aquelas pessoas que queiram se familiarizar com a companhia para poderem julgar da conveniência ou não de investirem suas economias naquele negócio – enfim a extensão dos riscos a que seu dinheiro estará sujeito, – com a inversão pretendida.

É verdade que o *disclosure* só interessa, só se justifica, mesmo, em relação às grandes empresas:

- Àquelas sociedades cujos bens, e só eles, constituem o penhor comum de seus credores e não os bens de seus sócios ou acionistas.

- Para aquelas empresas que queiram se beneficiar do somatório do potencial financeiro de milhares de pessoas, em um verdadeiro mutirão econômico.

Pessoas essas que não disporão, realmente, de outra defesa de seus capitais empregados, senão a sinceridade dos administradores das respectivas empresas, na hora de tomarem conhecimento de determinado empreendimento, a fim de empregarem suas poupanças, muitas vezes obtidas *com grande sacrifício*.

Pela riqueza de informes que constitui o “*prospecto*”, instrumento do *disclosure*, representa este uma excelente forma de disciplinar as diretorias das empresas, que serão obrigadas a cumprir as metas estabelecidas e a se pautarem dentro do esquema e do programa pelas mesmas traçadas, sob a vigilância dos acionistas, através de seu Conselho de Administração.

## 1. O PROSPECTO

No PROSPECTO vamos encontrar, por exemplo, o nome das pessoas, ou dos **grupos econômicos**, que realmente controlam a empresa, e informações sobre a existência ou não de empresas **controladas** pelos diretores da companhia de que trata o prospecto.

A descrição e o exame de todas as **atividades** da companhia deverão constar do PROSPECTO que deverá mostrar, ainda, a **posição relativa** da empresa no **mercado**, em confronto com os principais competidores.

O PROSPECTO descreverá, outrossim, os problemas da **mão de obra** de que se utilizará o empreendimento e as relações com seus empregados:

- dissertará a respeito do **estado geral dos negócios** empresariais, com especial ênfase ao montante geral **dos pedidos**, e à **capacidade de atendimento** da demanda do mercado;

- discriminará as fontes de **matéria-prima** e as facilidades ou não de sua obtenção;

- descreverá os **bens imóveis** e os outros valores pertencentes à empresa, nos quais se materializa o direito dos acionistas representado pelas ações possuídas;

- analisará o mercado e as possibilidades atuais para a colocação dos valores **mobiliários de emissão** da companhia, tais como ações, debentures, partes beneficiárias etc;

- discriminará os **salários e as comissões** que foram pagos aos membros do conselho de administração e os diretores executivos e sua percentagem em relação aos dividendos distribuídos aos acionistas;

- permitirá, enfim, o conhecimento real e objetivo do estado presente e das perspectivas de desenvolvimento da sociedade e o destino que **será** dado aos recursos que serão **obtidos** com a **colocação no mercado dos títulos a serem lançados**.

Investidor se capta é com *disclosure*. Um dos maiores empecilhos à aquisição de ações de empresas brasileiras por estrangeiras é a falta de abertura à sociedade dos dados empresariais de nossas companhias ao conhecimento dos investidores de além-mar, segundo depoimento de vários banqueiros estrangeiros.

O objetivo, pois, do *full and fair disclosure* é o de fornecer informações perfeitas, adequadas e sinceras que permitam os investidores, diretamente ou por intermédio de analistas, decidir com pleno conhecimento de causa onde vão aplicar suas economias e até que ponto se arriscarão ao fazê-lo.

Informações perfeitas, adequadas e sinceras para aquelas pessoas que queiram se familiarizar com determinada companhia, de modo a que possam avaliar os riscos envolvidos em uma operação de investimentos.

## 2. A PERFORMANCE DO ADVOGADO NORTE-AMERICANO

A esta altura do trabalho já podemos dizer que nos Estados Unidos a responsabilidade pela confecção do PROSPECTO, peça básica para o ingresso em um processo de abertura de capital de determinada empresa no *Securities Exchange Commission*, é exclusivamente do advogado, do profissional do direito, com especialização em *securities*.

E pudemos verificar, em uma visita que fizemos aos Estados Unidos, que o advogado de empresa norte-americano tem **assumido cada vez mais um enorme papel na preparação da declaração** de registro de títulos no S.E.C.

Não existem propriamente **imperativos legais** dizendo **que o advogado deva fazer isto ou aquilo** em um processo de registro, salvo a regra disciplinar 7.102-B, que mencionaremos a seguir.

Mas o fato é que, como são eles os responsáveis pelo processo e, portanto, serão responsabilizados por suas imperfeições, tomaram eles

a si a **realização de muitas tarefas parciais**, de cuja realização perfeita, contudo, depende a qualidade de seu trabalho global.

É o que nos Estados Unidos impera a noção do poderio da palavra do advogado, a tal ponto que um juiz chegou a afirmar, dentro de um contexto econômico-financeiro, e em tom de blague, é claro, que, em nossa sociedade tão complexa, uma opinião **“insincera emitida pelo advogado é um instrumento capaz de causar maiores danos pecuniários que a chave falsa ou o pé de cabra.”**

Tudo isto para explicar por vias transversas, seguramente, que a melhor forma de o advogado proteger seu cliente é fazendo um bom, sincero e honesto trabalho profissional.

Na formação de uma companhia pelo advogado, o que vale não é a **vontade ou a disposição de revelar todas as informações quando, porventura**, sejam elas solicitadas, mas a estreita observância da lei que manda sejam os dados revelados e publicados, desde o início do processo.

Para poder manter a concorrência no mercado profissional, o advogado norte-americano vai aceitando cada vez maiores **responsabilidades**, vendo, por outro lado, **minguar sua remuneração, pois os órgãos reguladores apertam cada vez mais os custos de implantação, inclusive da assessoria geral.**

Nada obstante, um advogado recém-formado, com especialização no mercado de capitais norte-americano, pode auferir, nos grandes centros, uma boa remuneração.

Cada vez um número **maior de profissionais do direito nos Estados Unidos se dedica mais a preparar ofertas públicas** de títulos particulares do que de títulos públicos.

As ofertas de caráter público ocorrem para o advogado, geralmente, segundo duas modalidades: o **antigo cliente**, a quem o advogado vem representando de forma continuada e que, possuindo uma empresa de capital fechado, procura o advogado para abrir o seu capital, ou então, é o **cliente de primeira vez que, recomendado ou não, deseja** contratar os serviços profissionais do advogado para abrir o capital de sua empresa.

Ambas as hipóteses têm que ser encaradas diferentemente. Para a segunda hipótese, ao novo cliente é submetido um formulário para a **entrevista inicial, formulário este** que tem em mira obter todas as **infor-**

**mações preliminares** possíveis, no mais breve espaço de tempo, já que o advogado norte-americano tem bem presente que a única coisa que ele tem para **vender é o seu tempo** profissional, que, economizado, poderá ser dedicado a assuntos mais importantes, aumentando a qualidade e diminuindo seus custos, com reais benefícios para o cliente.

Todas as pessoas presentes à **reunião preliminar** de contratação dos serviços profissionais do advogado devem ser qualificadas, sendo avaliado o grau de influência de cada uma delas na empresa.

É de suma importância a recomendação recebida, assim como o grau de **honorabilidade pessoal de cada um dos dirigentes da empresa** contratante, da mesma forma que sua idoneidade moral-financeira, como de resto, aliás, na assunção do patrocínio de qualquer causa.

É importante, também, saber, desde logo, quando foi a **companhia organizada**, se **possui filiais** e qual a **natureza** dessas **subsidiárias**.

De não menos importância é o conhecimento dos demais profissionais que assessoram a empresa, como, por exemplo, a **firma de contabilidade**: de quem se trata e desde quando está cuidando da contabilização dos dados empresariais.

Deve ser esclarecido também se houve contato **preliminar** com um **Banco de Investimento** ou com um *underwriter* e, em caso **positivo**, que **condições de trabalho foram acertadas**:

- quanto vai custar para a companhia a sua conversão em uma entidade de capital aberto; como está elaborado o respectivo cronograma; se em bases realistas ou não;

- dentro do custo operacional do lançamento, quanto caberá ao advogado e qual a soma que será paga adiantadamente, pois *“a capacidade de trabalho aumenta se o profissional já tiver recebido uma boa soma antecipadamente”*, afirmam realística e um pouco duramente os advogados norte-americanos.

**A impressão dos PROSPECTOS** é algo muito importante nos Estados Unidos, como de resto em qualquer outro país, pois é por intermédio dela que a companhia se apresenta ao seu público.

A impressão em alguns casos chega a ser mais cara que os próprios honorários do advogado, que, por isso mesmo, deixa a cargo do próprio cliente a escolha da gráfica impressora, dentre várias de uma lista pelo profissional apresentada.

O estabelecimento dos níveis de comunicação com o cliente é algo também muito importante, porque certos informes nem o próprio presidente da Companhia os saberá dar e nem sempre estará disponível para tanto.

**Um levantamento cadastral dos bens da empresa, para saber se estão livres e desembaraçados**, assim como a situação dos contratos de locação dos demais imóveis, é altamente recomendável.

Saber, por exemplo, **se a empresa está quites com todos os impostos e taxas, se está em dia com as determinações das autoridades de que dependem as suas atividades, se os alvarás estão em dia e tudo o mais.**

É lícito recorrer ao advogado da entidade de classe, à qual pertence a empresa, a fim de dispor de um aconselhamento mais específico.

A verificação **dos livros e arquivos do cliente é muito importante, pois são raras as vezes em que o livro de atas está em dia.**

Quais foram os métodos contábeis usados, é outra indagação que é feita pelo advogado. Escolhidos pela **companhia determinados princípios que orientarão a feitura de seus balanços, convém adotá-los para sempre.** Em havendo imperiosa necessidade de mudá-los, **convém dar publicidade cabal a esta troca.**

A participação do advogado na confecção do PROSPECTO, sua chancela profissional é tão importante que sobre ela foram escritos vários artigos, sendo o mais conhecido o que foi publicado na revista **Review of Securities Regulations**, sob o nome "*Counselor's name in a Prospectus*" ("O Nome do Advogado num Prospecto").

Mas o que mais impressiona no trabalho do advogado no mercado de capitais norte-americano é o sentido do interesse **público em jogo**, quando do exercício de sua profissão.

Não obstante ser contratado por determinada entidade privada, o advogado norte-americano é, antes de mais nada, um defensor do público a quem se dirige o seu trabalho; público este que irá investir suas economias na empresa, cujo PROSPECTO, ele, advogado, elaborou e chancelou.

Tanto isto é verdade que existe uma regra disciplinar, a de número 7.102-B, que assim estatui:

*"O advogado que recebe informação segundo a qual fica claramente evidenciado que o seu cliente perpetrou uma fraude*

*contra uma pessoa ou autoridade judiciária, deve, imediatamente, chamar seu cliente para retificar o que tiver sido mal feito, e se o cliente se recusa, ou é incapaz de fazê-lo, deve o causídico denunciar a fraude à pessoa prejudicada ou ao tribunal atingido”.*

Isto em verdade é algo a que não estamos acostumados, mas que significa, a nosso ver, o ônus da importância, do prestígio que o profissional do direito desfruta no mercado de capitais norte-americano.

A importância do papel do advogado no processo de *disclosure* não se faz sentir, hoje, apenas na abertura do capital das empresas com a colocação de suas ações no mercado, ou na venda de suas debentures, captando poupanças públicas, entendidas estas como as pertencentes a particulares, seu público investidor.

Por importar, igualmente, captação de poupanças públicas, a transformação de uma empresa em franquidora vai requerer o trabalho de um advogado expert em Direito Empresarial, atento ao princípio do(s) *disclosure(s)*, pois terá que elaborar a Circular de Oferta de Franquia (COF), “prima-irmã” do prospecto, a qual demandará para sua feitura os mesmos conhecimentos especializados, a mesma expertise e os mesmos cuidados requeridos para a elaboração do prospecto, como, aliás, vimos no decorrer deste ensaio.

Isto porque o público investidor merece toda a proteção do sistema legal vigente, já que investir em ações, debentures (as quais, mais tarde, poderão ser transformadas em ações) e em *franchising*, como franqueados, importa o movimento de democratização do capital; investimento, portanto, nada egoístico, já que contribui eficazmente e de modo sadio para o desenvolvimento econômico do país, bem como para a criação direta e indiretamente de muito novos postos de trabalho assalariado ou não, além da arrecadação de impostos.

### **3. A POSIÇÃO ATUAL E FUTURA DO ADVOGADO NO MERCADO BRASILEIRO DE CAPITAIS E DE *FRANCHISING***

No Brasil, em verdade, e infelizmente, a participação preventiva do advogado empresarial ainda é muito pequena no Mercado de Capitais.

Excetuados alguns poucos casos de grandes lançamentos, quando o assessoramento jurídico é solicitado – todavia, mais para a parte fiscal

– o que se vê é o cliente procurar um Banco de Investimento ou uma Corretora e estes prepararem todo o lançamento no seu Departamento Técnico, do qual não faz parte, necessariamente, o profissional do direito, e perpretarem a oferta pública, sem antes solicitar o parecer do advogado.

Na parte contenciosa, no sentido da repressão de certos abusos da maioria acionária, tendo havido alguma interveniência de advogados como, por exemplo, no caso da compra do Banco da Bahia pelo Bradesco, e no caso da criação de ações preferenciais da Companhia Ferro Brasileiro, quando um grupo de acionistas deu procuração ao Departamento Jurídico da Bolsa de Valores de Minas Gerais para o ingresso com uma ação no valor de três milhões de cruzeiros, correspondentes ao montante patrimonial das ações dos acionistas minoritários dissidentes.

Nada obstante, as oportunidades de trabalho para o advogado junto ao Mercado de Capitais do Brasil são realmente promissoras.

Hoje, essas oportunidades se resumem, quase que exclusivamente, ao vínculo empregatício com instituições financeiras, em que pese a noção errônea que tem o empresário brasileiro de só conceber a atividade do advogado quase que exclusivamente como repressiva, esquecendo-se de sua atividade preventiva, altamente construtiva.

Há, ainda, a posição do advogado diretor da empresa financeira, que, no exercício do cargo de diretor jurídico ou simplesmente superintendendo o Departamento Jurídico, pode realmente desempenhar uma função consultiva e preventiva, simultaneamente.

#### 4. CONCLUSÃO

Toda esta situação de uma maior preocupação com a preparação do profissional do direito para o mercado de capitais e de *franchising* não é culpa de ninguém, ou é de todos nós, não obstante várias iniciativas tendentes a melhorar este estado de coisas.

A preparação do advogado no Brasil já se faz sentir pelo sistema de créditos, como de resto já ocorre nos Estados Unidos e em países mais adiantados do que o nosso.

O preparo do profissional do direito, pelo sistema tradicional, seriado, sem levar na devida conta a interdisciplinariedade relativamente às matérias de outros campos afins, causa desequilíbrio entre o mercado de trabalho e a carreira do direito.

Urge que sejam implantadas nos cursos jurídicos de formação



matérias optativas especializadas, a exemplo do que já vem fazendo a Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, sob a inspirada orientação de seu saudoso e dinâmico diretor de cursos de Pós-graduação, Professor Arthur Machado Pampério, que, entre outras, introduziu a matéria Direito de Seguro, a qual tivemos a oportunidade de ministrar, e Direito no Mercado de Capitais, que tivemos o privilégio e satisfação de coordenar e lecionar com o apoio da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Temos, ainda, no *Curriculum* dos Cursos de Pós-graduação, matérias como Direito da Empresa e Direito Econômico e Regime Jurídico do Capital Estrangeiro. Isto sem falarmos na incorporação da matéria do Curso de Graduação: Direito no Mercado de Capitais pelo *Curriculum Regular*, no âmbito do Direito Comercial.

Esperemos que, cedo, os frutos dessas iniciativas de outrora estejam sendo colhidos de modo a conduzir o advogado de empresa, seja de entidade financeira, industrial ou comercial, ao posto de prestígio que lhe cabe na administração empresarial, diretamente ligado à presidência da companhia, como são os assessores econômicos e de relações públicas, por exemplo, nos grandes centros do mundo.

Até então só conhecíamos no Brasil uma entidade que realmente preparou advogados para o exercício da advocacia empresarial, e de mercado de capitais, qual seja, o CEPED (Centro de Estudos e Pesquisas no Ensino do Direito), órgão da Faculdade de Direito da então UEG, hoje UERJ, que funcionou em convênio com o Curso de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, sob os auspícios da Ford Foundation, tendo como professor líder Alfredo Lamy, autor do anteprojeto de Lei de Sociedades Anônimas.

Hoje, decorridos quatro décadas de atividade meritória do CEPED, do FUMCAP, junto aos advogados brasileiros, os primeiros reflexos já estão sendo sentidos nas Faculdades de Direito, onde vemos, com satisfação, nosso trabalho coroado de êxito.

Urge, pois, que não descuidemos, contudo, da contínua preparação de novos advogados para este novo ramo de atividade, em que poderão, como consultores, desempenhar, mais a contento, do que nunca, a função que é sua e somente sua por excelência, qual seja, a de coordenador de todos os demais técnicos, pois só o profissional do direito, doutor por excelência, possui a visão universal da conjuntura em que está inserido. ❖

## **FONTES DE CONSULTA**

"As Pequenas e as Grandes Sociedades Anônimas", *in* **Revista de Política e Administração Fiscal**, n.º 1, página 111.

Discurso de Posse na Direção da Faculdade de Direito da UFRJ – Prof. Arthur Machado Pampério.

**Franchising & Direito**. Prof. Luiz Felizardo Barroso. Ph.D. Ed. Lumen Juris (RJ), 2002.

COJUR. **Revista Jurídica do Banco do Brasil**, ano II, jul/ago/set, 1982.