

UMA ANÁLISE SOBRE O CONTRATO DE UNDERWRITING NO DIREITO BRASILEIRO

AN ANALYSIS OF THE UNDERWRITING AGREEMENT IN BRAZILIAN LAW

Assista agora aos
comentários do autor
para este artigo



RODRIGO USTARROZ CANTALI

Doutorando em Direito Civil e Mestre em Direito – Universidade
Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Advogado.
rodrigocantali@gmail.com

Recebido em: 27.05.2019
Aprovado em: 30.03.2021

ÁREA DO DIREITO: Financeiro e Econômico

RESUMO: Neste artigo são suscitadas questões relacionadas ao contrato de *underwriting* no âmbito do direito brasileiro contratual e do direito de mercado de capitais. Discorre-se sobre a sua origem e relevância na atualidade, sobre a sua função e classificação no âmbito da teoria geral dos contratos, bem como sobre a incidência dos princípios do direito contratual (boa-fé, liberdade contratual e função social).

PALAVRAS-CHAVE: Contrato de *underwriting* – Valores mobiliários – Mercado de capitais – Liberdade contratual – Boa-fé.

ABSTRACT: This paper discusses issues related to the underwriting agreement in face of Brazilian contract law and securities law. In this sense, it analyzes the origins and current relevance of underwriting agreements, their purpose as well as the seat of the matter in the general theory of contracts, and the influence of contract law principles and doctrines, such as good faith, freedom of contract and social function of contracts therein.

KEYWORDS: Underwriting agreement – Securities – Capital markets – Freedom of contract – Good faith doctrine.

SUMÁRIO: Introdução. 1. Mercado de capitais, valores mobiliários e o contrato de *underwriting*. 1.1. A origem do *underwriting* e a sua relevância na atualidade: os modelos norte-americano e brasileiro. 1.2. A atuação do *underwriter* nas operações de emissão e distribuição de valores mobiliários. 2. Os princípios da teoria geral dos contratos e o contrato de *underwriting*. 2.1. Boa-fé objetiva e informação completa: a responsabilização do *underwriter* perante a companhia emissora e o mercado investidor. 2.2. Liberdade contratual e função social dos contratos: os limites da contratação e seus reflexos na extinção do contrato de *underwriting*. Conclusão. Referências.

underwriter assumir o risco da distribuição pública (*marketing risk*), incluindo-se em tal risco o das eventuais mudanças no mercado”.⁹⁶

CONCLUSÃO

O contrato de *underwriting*, originado da legislação de seguros anglo-americana e posteriormente transferido para o âmbito do mercado de capitais, constitui fundamental instrumento para o bom desenvolvimento do mercado de capitais e, conseqüentemente, da economia de um país.

A partir do dever de *full and fair disclosure* atribuído ao *underwriter*, este deverá divulgar ao mercado investidor todas as informações relevantes a respeito de operações de emissão e distribuição de valores mobiliários de forma completa, precisa e acessível. Isso possibilitará aos investidores a correta compreensão dos riscos da operação, auxiliando-os na decisão de adquirir ou não esses valores. Conseqüentemente, auxiliará, ao fim e a caso, na colocação de capital em setores estratégicos da economia.

Contrato tipicamente empresarial, nele incidem de forma muito peculiar – e até mesmo paradoxal –, os princípios contratuais da boa-fé objetiva, da função social dos contratos e da liberdade contratual, expressamente positivados pelo Código Civil. Os deveres assumidos pelo *underwriter* perante a companhia e a necessidade de se observar os seus efeitos perante terceiros – também em consonância com as normas de tutela do investidor e de informação completa – relacionam-se diretamente às razões pelas quais (i) trata-se de um contrato de existência obrigatória; que (ii) tem por regra geral sua irrevogabilidade e irretratabilidade; (iii) com restrições à qualidade de quem pode ser *underwriter*; e (iv) que impõe a necessidade de um regramento mínimo predefinido do próprio contrato.

O contrato de *underwriting* desempenha funções de ordem econômica e social de grande importância. Por isso mesmo, na medida em que o mercado de capitais brasileiro avança, deverá ser cada vez mais utilizado e aprimorado – justificando-se, assim, o propósito deste ensaio, em sua tentativa de contribuir para a sistematização do estudo sobre esse contrato.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Bruno Caraciolo Ferreira. Responsabilidade civil das instituições financeiras nas ofertas públicas de valores mobiliários. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 57, n. 57, p. 131-154, jul.-set. 2012.

96. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Op. cit., p. 192.

- ANTUNES, José Engrácia. Os contratos de intermediação financeira. *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, v. 85, p. 277-319, 2009.
- ANTUNES, José Engrácia. Os valores mobiliários: conceito, espécies e regime jurídico. *Revista Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, ano 5, p. 87-142, 2008.
- BOCATER, Maria Isabel do Prado. Contrato de underwriting: irregularidades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 3, p. 255-262, set.-dez. 1998.
- BOCATER, Maria Isabel do Prado; LOIOLA, Leandro. Aspectos atuais da regulamentação de distribuições públicas de títulos e valores mobiliários. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 14, n. 53, p. 109-124, jul.-set. 2011.
- BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Função social dos contratos: interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. Artigo 4º. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do mercado de capitais: Lei 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 115-131.
- CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura; COPOLA, Marina. Artigo 2º. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do mercado de capitais: Lei 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 47-102.
- COUTO E SILVA, Clóvis do. *A obrigação como processo*. 5. reimp. Rio de Janeiro: FGV, 2011.
- EIZIRIK, Nelson. “Underwriting” de valores mobiliários. In: EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 27-66.
- EIZIRIK, Nelson. Emissão de debêntures. *Revista dos Tribunais*, v. 721, p. 52-61, nov. 1995.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada: artigos 1º a 120*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1.
- EIZIRIK, Nelson. A oferta pública de distribuição de valores mobiliários. In: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares de (Coord.). *Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 19-39.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FERGUSON, Niall. *The ascent of money: a financial history of the world*. New York: Penguin Press, 2008.
- FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Raquel. *Direito empresarial II: sociedade anônima, mercado de valores mobiliários*. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Ed. RT, 2014. (Direito Empresarial, v. 2).

- GEVURTZ, Franklin A. *Corporation law*. 2. ed. Saint Paul: Thomson Reuters, 2010.
- GREENE, Edward. Determining the responsibilities of underwriters distributing securities within an integrated disclosure system. *Notre Dame Law Review*, v. 56, n. 5, article 2, p. 755-812, Jun. 1981.
- HOLMES JUNIOR, Oliver Wendell. *The common law*. London: Macmillan, 1882.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O conceito de “security” no direito norte-americano e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 13, n. 14, p. 41-60, 1974.
- LEONARD, Adrian. *Gresham and Defoe (underwriters): the origins of London marine insurance*. London, 2014. Palestra proferida em 13.03.2014. Disponível em: [www.gresham.ac.uk/lectures-and-events/gresham-and-defoe-underwriters-the-origins-of-london-marine-insurance]. Acesso em: 01.05.2019.
- LLOYD’S. London, 2019. Seção About Lloyd’s: History. Disponível em: [www.lloyds.com/about-lloyds/history/corporate-history]. Acesso em: 01.05.2019.
- LOSS, Louis; SELIGMAN, Joel. *Fundamentals of securities regulation*. 5. ed. New York: Aspen Publishers, 2004.
- LOUGH, William. *Business finance: a practical study of financial management in private business concerns*. Students’ ed. New York: Ronald Press Company, 1917.
- MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva. In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Vera (Org.). *Estudos de direito privado e processual civil em homenagem a Clóvis do Couto e Silva*. São Paulo: Ed. RT, 2014. p. 189-229.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 24, n. 59, p. 30-55, jul.-set. 1985.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Uma nova relação com o mercado de capitais. [Entrevista cedida a] Carlos Costa. *Revista Getúlio*, ano 2, n. 9, p. 11-13, maio-jun. 2008. Disponível em: [http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/getulio/article/view/61575/59760]. Acesso em: 1.05.2019.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: contratos, declaração unilateral de vontade, responsabilidade civil*. 15. ed. rev. e atual. por Regis Fichtner. Rio de Janeiro: Forense, 2011. v. 3.
- RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2011.
- SANTOS, Aline de Menezes. Artigo 1º. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do mercado de capitais: Lei 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 25-45.

- SCHROEDER, Marcos Monteiro. Sarbanes-Oxley act of 2002: nota a respeito da remodelação da legislação federal norte-americana sobre valores mobiliários. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 5, n. 17, p. 237-243, jul.-set. 2002.
- SHAKESPEARE, William. The merchant of Venice: act 1, scene 3. In: SHAKESPEARE, William. *The complete works of William Shakespeare*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982. p. 195-218.
- SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. Princípios de direito das obrigações no novo Código Civil. In: SARLET, Ingo Wolfgang (Org.). *O novo Código Civil e a Constituição*. 2. ed. rev. e ampl. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2006. p. 119-146.
- SILVA, Luís Renato Ferreira da. O contrato de underwriting como modelo de concretização dos princípios do direito contratual. In: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Vera (Org.). *Estudos de direito privado e processual civil em homenagem a Clóvis do Couto e Silva*. São Paulo: Ed. RT, 2014. p. 309-325.
- TANNOUS, Thiago Saddi. Artigos 15, 16, 17 & 18. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à Lei do mercado de capitais: Lei 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 339-378.
- TUNC, André. A distinção entre obrigações de resultado e obrigações de diligência. Tradução de Vera Jacob de Fradera. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 89, n. 778, p. 755-764, ago. 2000.



PESQUISAS DO EDITORIAL

ÁREA DO DIREITO: Financeiro e Econômico

Veja também Doutrinas relacionadas ao tema

- Breve análise sobre o contrato de consórcio empresarial, de Karina Cardozo de Oliveira – *RDB* 66/131-155;
- Responsabilidade civil das instituições financeiras nas ofertas públicas de valores mobiliários, de Bruno Caraciolo Ferreira Albuquerque – *RDB* 57/131-154; e
- Responsabilidade civil dos bancos de investimento na colocação de valores mobiliários no mercado, de Eneas da Costa Oliveira – *RDB* 86/57-80.

Veja também Legislação relacionada ao tema

- Art. 2º da Lei 6.385/1976.