

Registro na CVM não garante o sucesso do investimento: precedente judicial no “Caso Boi Gordo”

*Julio Ramalho Dubeux**
Procurador Federal na CVM

O lançamento do *site* do investidor parece ser uma boa oportunidade para fazer o seguinte alerta aos investidores: o registro na CVM não garante o sucesso do investimento. É o que tentamos explicar neste artigo, em linguagem simplificada, já que o novo *site* tem também por objetivo alcançar os investidores ainda não familiarizados com as regras do mercado de capitais.

Como se sabe, um dos objetivos fundamentais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade reguladora do mercado de capitais brasileiro, é proteger os investidores. Para alcançar esse objetivo, a CVM adota um modelo regulatório baseado na política de *disclosure* (ou *full disclosure*).

A política de *disclosure* tem por objetivo a contínua divulgação pelas empresas de informações amplas e completas a respeito delas próprias e dos valores mobiliários por elas publicamente ofertados. O pressuposto da regulação é que informar o investidor é a melhor forma de protegê-lo, o que significa disponibilizar-lhe todas as informações necessárias para que ele próprio tome a sua decisão de investimento. Mas não é só isso. A política de *disclosure* serve também para que as informações sobre as empresas e seus valores mobiliários sejam disponibilizadas ao mesmo tempo para todo o mercado, garantindo-se assim igualdade de acesso às informações.

Em outras palavras, as empresas só podem se financiar no mercado de capitais desde que se submetam a um regime contínuo de prestação de

* Com a colaboração de Débora Castanheira Pires e Rodrigo Cavalcante Moreira, estagiários no Colegiado da CVM.

informações (*disclosure*). Sem a prestação das informações exigidas pela CVM, é ilegal captar recursos mediante a distribuição pública de valores mobiliários.

A legislação brasileira prevê uma série de mecanismos que objetivam garantir que todas as informações importantes sejam de conhecimento público. Dentre eles, destacam-se dois registros concedidos pela CVM: (i) o registro de emissor de valores mobiliários e (ii) o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

O registro de emissor de valores mobiliários obriga as empresas a divulgarem todas as informações relevantes sobre seu empreendimento (informações periódicas e eventuais). É desse registro que decorre o seu dever de divulgar demonstrações financeiras, parecer de auditor independente, fatos relevantes, dentre outras informações que possibilitam ao investidor conhecer a real situação da empresa. O registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, por sua vez, também exige a disponibilização de inúmeras informações, que são condensadas no "Prospecto" da emissão de valores. O "Prospecto" é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição financeira líder da distribuição que contém, em linguagem acessível, informações detalhadas sobre a oferta, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento. O "Prospecto" traz informações sobre a situação financeira do emissor, as atividades da empresa, os seus administradores, as características e os prazos da oferta, os fatores de risco da emissão, etc. Em alguns casos, a CVM exige até que conste do "Prospecto" estudo de viabilidade econômica do empreendimento.

O objetivo de ambos os registros, portanto, é fazer com que as informações acerca dos emissores e dos próprios valores mobiliários ofertados publicamente estejam disponíveis para todos os participantes do mercado.

Feitas essas referências, voltemos ao início do artigo. É muito comum que as pessoas que iniciam seus contatos com o mercado de capitais tenham a seguinte dúvida: ao conceder o registro de emissor ou de oferta pública, a CVM garante o sucesso do investimento?

A essa pergunta recente precedente judicial responde com muita clareza. Referimo-nos à sentença da Juíza Federal Vellêda Bivar Soares Dias Neta, da 24^a Vara Federal do Rio de Janeiro, proferida em 22/01/2007, no processo judicial n.º 2003.51.01.028307-8 (vide arquivo anexo em PDF). O processo decorre de ação indenizatória proposta contra a CVM por investidores que alegam ter sofrido prejuízo em investimentos que realizaram nos anos de 1999, 2000 e 2001, em contratos de investimento coletivo emitidos pela companhia *Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A*.

É, na verdade, mais um capítulo do emblemático “Caso Boi Gordo”, que ganhou notoriedade na imprensa por ter atingido muitos investidores leigos quanto ao funcionamento do mercado de capitais. Ocorreu que investidores adquiriram contratos de investimento coletivo de emissão da *Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A*, disponibilizando assim recursos para a companhia, mas os contratos não foram devidamente resgatados. Ou seja, a companhia não pagou a remuneração pelo investimento, conforme havia prometido.¹

Esse contexto acabou suscitando a propositura da referida ação indenizatória contra a CVM, com trâmite na 24.^a Vara Federal do Rio. Os autores sustentaram que a CVM deveria ser obrigada a indenizá-los, já que os contratos de investimento coletivo por eles adquiridos haviam sido registrados pela

¹ O “Caso Boi-Gordo consistiu na venda, pela Fazendas Reunidas Boi-Gordo S.A (FRBG), de Contratos de Investimento Coletivo (CIC’s), que tinham por objeto gado de corte, que era administrado pela FRBG e cuja rentabilidade advinha de sua engorda. Segundo apurado em diversos processos administrativos sancionadores da CVM, houve uma série de irregularidades praticadas pela FRBG, dentre elas a divergência entre a quantidade de cabeças de gado de fato existentes e a declarada pela companhia na distribuição dos títulos. Para maiores detalhes, verificar no *site* do Investidor o julgamento dos processos administrativo sancionadores n.ºs 6094/01, 0017/01, 3535/02 e 8473/01.

entidade reguladora. Eis os exatos termos da sentença: "Trata-se de ação ordinária onde os autores requerem seja a CVM condenada em R\$ 430.025,00 correspondente ao prejuízo que alegam ter sofrido em razão de investimentos que realizaram, nos anos de 1999, 2000 e 2001, em Contratos de Investimentos Coletivos (CICs) emitidos pelas Fazendas Reunidas Boi Gordo S/A - FRBG, bem como em razão de não terem conseguido que os contratos fossem resgatados pela referida sociedade nos termos entre eles firmados."

Como se vê, a ação exigia do Judiciário uma resposta sobre a possibilidade de a CVM ser responsabilizada civilmente pelo insucesso dos investimentos. Ao analisar o caso concreto, a decisão forneceu uma boa noção do papel da CVM na regulação do mercado de capitais, especialmente no que diz respeito à finalidade dos seus registros: "os registros servem para concretizar a política legal de ampla divulgação de informações (full disclosure), a qual, como se sabe, consiste na ampla disponibilização a todos os investidores do mercado, ao mesmo tempo, de todas as informações necessárias à avaliação dos riscos de cada oportunidade de investimento". Isto é, ao conceder os seus registros, a CVM assegura apenas que as informações necessárias para a tomada de decisão do investidor estão disponíveis.

Uma vez conhecendo as informações, é ao investidor que caberá decidir sobre os seus investimentos, arcando assim com os riscos deles decorrentes. Nos termos da decisão judicial, "a concessão de registro pela CVM possui caráter preventivo e instrumental protegendo o investidor contra investimentos temerários (frutos de desinformação), estimulando a sua participação consciente e racional no mercado."

Não é papel da CVM escolher pelo investidor quais os riscos que deseja correr. Por esse motivo, ao conceder o registro, a CVM não analisa o mérito do investimento. Como destacado na sentença, "a CVM não garante nem assume qualquer responsabilidade pelo sucesso do empreendimento ou pela veracidade das informações fornecidas pelas companhias, exigindo, sim, da empresa que pretende emitir valores mobiliários a indicação de todas as informações relativas ao seu empreendimento e aos valores mobiliários (capital social, demonstrações financeiras, parecer de auditoria, estudo de viabilidade econômica, etc) de forma que o investidor possa, interpretando os dados fornecidos, escolher os riscos que pretende suportar."

Sendo assim, a CVM não pode ser responsabilizada civilmente pelos prejuízos sofridos simplesmente porque o emissor ou os valores mobiliários estavam registrados. Mais uma vez invocando os termos da decisão judicial, "a CVM não garante nem o mérito ou o êxito dos empreendimentos, nem mesmo as informações que serão prestadas, aceitando-as com base no princípio da boa-fé e exigindo que terceiros, como auditores independentes, avaliadores e instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição, intervenham no processo e auxiliem na aferição da legitimidade, qualidade, completude e veracidade das informações prestadas, apurando responsabilidades caso tais atribuições não sejam devidamente desempenhadas. Desse modo, (...) a concessão de registro não implica qualquer juízo da CVM sobre a qualidade do investimento ofertado, não podendo implicar, portanto, qualquer responsabilidade pelas conseqüências do investimento."

Já que o registro na CVM não garante o êxito do investimento, fica claro que a CVM não poderia, no processo judicial comentado, ser obrigada a indenizar os investidores prejudicados. Assim também foi a conclusão da Juíza da 24.^a Vara Federal: "Dos fundamentos expostos, julgo improcedentes os pedidos formulados na inicial."

Logo, que fique o alerta para os novos investidores: o registro na CVM não garante o sucesso do investimento.