



Taimi Haensel: Papel do advogado como gatekeeper deve ser discutido

Artigo produzido por especialistas do [Inspêr](#). As opiniões emitidas são de responsabilidade exclusiva de seus autores.

A doutrina jurídica estadunidense seguidamente aponta que o advogado de direito do mercado de valores mobiliários é um *gatekeeper* deste mercado. O que isso quer dizer e quais as implicações de se atribuir tal papel aos advogados?

Qualificar um determinado participante do mercado de valores imobiliários como *gatekeeper* possui diversas significações, que partem de uma metáfora em relação às atividades do porteiro, do zelador (em inglês, o *gatekeeper*).

Na doutrina norte-americana, Kraakman entende que os *gatekeepers* podem ser considerados como “terceiros que podem impedir a realização de condutas irregulares mediante a retirada de seu apoio.”^[1] Para Coffee, os *gatekeepers* são “intermediários reputacionais que fornecem serviços de verificação e certificação para investidores, fazendo, essencialmente, o que investidores não podem fazer por si.”^[2] A seu turno, Labby aceita ambas as explicações, encontrando no prestador de serviços classificado como *gatekeeper* ou a capacidade para inibir condutas irregulares ou a função de verificação e de certificação^[3].

A doutrina brasileira, atenta aos estudos do regime jurídico norte-americano, também já vem empregando a expressão. Calabro, por exemplo, anota que os *gatekeepers* “São os intermediários que realizam os controles primários das operações realizadas pelos investidores.”^[4]

Feitas as considerações acima sobre o significado da expressão, deve-se considerar os efeitos concretos desejados com a qualificação de um participante do mercado como *gatekeeper*. Em termos gerais, o que se espera do agente que assim for considerado é que ele desempenhe o serviço que originalmente se propõe a prestar no mercado de valores mobiliários, em razão de sua especialização técnica, e, concomitantemente, atue de forma prevenir a realização de ilícitos. Isto é possível porque tal prestador de serviço atua como intermediário, ou participa da estruturação do negócio, ou têm acesso a informações, dentre outras atribuições que lhe colocam em contato direto com as operações de mercado de valores mobiliários em que se busca prevenir a ocorrência de condutas ilícitas.

É no exercício de tais funções que os *underwriters*, os auditores independentes, as agências de *rating*, os analistas de valores mobiliários e os advogados^[5] podem atuar como *gatekeepers*, segundo a doutrina norte-americana.



O advogado, em suas funções ordinárias em uma operação de mercado de capitais, atua como *transaction engineer* (engenheiro operacional, em tradução livre), conforme a lição de Coffee. Isto quer dizer que o objeto de seu trabalho é estruturação do negócio. Ainda, compete a ele a preparação dos documentos de divulgação de informações sobre o emissor e a emissão do valor mobiliário, bem como a *due diligence* das informações [6]. Para o autor, o papel dos advogados como *gatekeepers* ocorre no desempenho desta última atividade, com a elaboração de opinião legal endereçada ao *underwriter*, manifestando entendimento de que as informações foram divulgadas de maneira adequada[7].

Na realização de tal análise, o advogado teria a oportunidade de aconselhar ao emissor ou ao *underwriter* a adequação da oferta à lei ou de barrar a sua realização (seja terminando a prestação de serviços, seja não se manifestando quanto à regularidade do negócio na emissão de parecer).

As fraudes descobertas no caso da empresa Enron em 2001-2002 desencadearam uma reação do governo norte-americano no sentido de legislar a responsabilidade dos advogados de mercado de valores mobiliários. Se, previamente, o órgão de classe da profissão e o órgão regulador do referido mercado (a *Securities and Exchange Commission* – SEC) haviam se enfrentando quanto à existência e limites desta responsabilidade[8], o Artigo 307 da Lei Sarbanes-Oxley expressamente conferiu competência (e prazo) para a SEC regradar os padrões básicos referentes à atuação do advogado de mercado de valores mobiliários. Uma regra específica foi determinada pela própria lei. Trata-se do *up-the-ladder reporting*, o dever de “subir os degraus” para relatar eventuais ilícitos com que o advogado venha a se deparar. No primeiro momento, tal informação deverá ser prestada ao diretor jurídico ou presidente da companhia emissora; em caso de inação, deverá o advogado levar o caso ao *audit committee* do conselho de administração, a outro comitê independente do conselho de administração ou ao próprio conselho de administração.

Em janeiro de 2003, a SEC editou a sua *final rule* regulamentando o Artigo 307, na qual estabeleceu as regras de conduta profissional a que os advogados atuantes no mercado de capitais estariam adstritos[9]. A minuta da regra propunha também um dever de notificação à SEC pelo advogado em caso de retirada da prestação de serviços ao emissor (denominado de *noisy withdrawal*), que não foi mantido na redação da norma em face dos debates suscitados[10]. Coffee relata que os esforços do órgão regulador no sentido de implementar a regra não foram continuados[11].

Mesmo qualificando o advogado como *gatekeeper*, os juristas norte-americanos não deixam de reconhecer certos limites à imposição da função a estes profissionais. Nesse sentido, Kraaman aponta restrições inerentes ao próprio objeto dos serviços prestados pelo profissional, que o capacita mais a controlar condutas irregulares antes que aconteçam do que a impedi-las[12]. Ainda, Laby destaca os deveres de lealdade e de zelo pelo cliente, devendo a atuação do advogado almejar o benefício de seu contratante[13].

Como visto em breves linhas acima, a doutrina e a regulação do direito estadunidense investigam e debatem a questão da atribuição de funções ao advogado como *gatekeeper*. O escopo vem sendo estabelecer um regime que trate, de forma adequada (considerando as características da profissão), dos deveres a serem observados pelos advogados de direito do mercado de valores mobiliários como *gatekeepers*, bem como de sua responsabilização em caso de inobservância de tais deveres.



Face a tais considerações, e considerando que tanto a doutrina[14] quanto a regulação[15] do direito do mercado de capitais brasileiro já se debruçam sobre o tema, investigando os efeitos da qualificação como *gatekeeper* em relação a diversos profissionais e instituições, eventuais discussões com enfoque específico no papel do advogado podem ser esperadas no direito pátrio, a exemplo do que já ocorre no direito comparado.

[1] KRAAKMAN, Reinier H.. Gatekeepers – The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy. *Journal of Law, Economics and Organization*, v. 2., n. 1, Spring 1986, p. 54, nota de rodapé 3.

[2] COFFEE, JR., John C.. What went wrong: an initial inquiry into the causes of the 2008 financial crisis. *Journal of Corporate Law Studies*, v. 9, Apr. 2009, p. 1.

[3] LABY, Arthur B. Differentiating Gatekeepers. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 1, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=953948>>. Acesso em: 04.11.2009. p. 123.

[4] CALABRÓ, Luiz Felipe Amaral. *Regulação e Autorregulação do Mercado de Bolsa – Teoria Palco-Plateia* –, São Paulo, Almedina, 2011, p. 41.

[5] Sobre os *underwriters*, os auditores independentes, os analistas de valores mobiliários e os advogados, vide LABY, Arthur B. Differentiating Gatekeepers. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 1, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=953948>>. Acesso em: 04.11.2009. Sobre os auditores independentes, as agências de *rating*, os analistas de valores mobiliários e os advogados, vide COFFEE, JR., John C., *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*. Oxford, Oxford University Press, 2006. 389 p.

[6] COFFEE, JR., John C., *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*. Oxford, Oxford University Press, 2006. P. 192.

[7] COFFEE JR., John C.. The Attorney as Gatekeeper: An Agenda for the SEC. *Columbia Law Review*. v. 103, 2003 p. 1302.

[8] Vide COFFEE, JR., John C., *Gatekeepers: (...)*, p. 199-207 para este histórico.

[9] ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Securities and Exchange Commission. *Final Rule: Implementation of Standards of Professional Conduct for Attorneys*. Disponível em:



<<http://www.sec.gov/rules/final/33-8185.htm>>. Acesso em 06.08.2014.

[10] Idem.

[11] COFFEE, JR., John C., *Gatekeepers: (...)*, p. 220.

[12] KRAAKMAN, Reinier H.. Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls. *Yale Law Journal*, 93, Apr. 1984. p. 894.

[13] LABY, Arthur B. Differentiating Gatekeepers. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 1, 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=953948>>. Acesso em: 04.11.2009. p. 127-128.

[14] A exemplo de TRINDADE, Marcelo. SANTOS, Aline de Menezes. Regulação e Auto-regulação no Brasil e a Crise Internacional. *Espaço Jurídico BM&FBOVESPA*, 2009, Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/download/Artigo_MarceloTrindade.pdf>. Acesso em: 20.06.2012. p. 1-54 e de SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. Agências de Classificação de Créditos e seu Papel de *Gatekeepers*. Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Marcelo Vieira von Adamek (Coord.). São Paulo, Malheiros, 2011, p. 373-387, além do estudo já indicado na nota de rodapé 4.

[15] A exemplo das seguintes manifestações da Comissão de Valores Mobiliários: Edital de Audiência Pública nº 03/2010 (sobre os agentes autônomos de investimento); Relatório de Análise da Audiência Pública SDFM nº 16/11 (sobre as agências de *rating*) e Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 01/2012 (sobre a alteração da Instrução CVM 301) .

Date Created

25/08/2014