

## **O Underwriting e sua Regulação em Ofertas Públicas Iniciais de Ações**

O objetivo do trabalho é entender se (i) existe regulação efetiva das atividades de *underwriting* em ofertas públicas iniciais de ações no Brasil e (ii) quais são os efeitos principais dessa regulamentação ou falta de regulamentação para o mercado de capitais brasileiro e para os principais envolvidos nas ofertas.

Preliminarmente, sustenta-se que não existem mecanismos efetivos para regulamentar as práticas estudadas, com a inaplicabilidade tanto das instruções produzidas pela Comissão de Valores Mobiliários, como de outros mecanismos de responsabilidade que poderiam ser utilizados para proteger ofertantes e investidores.

Como consequência, pelo menos três decorrências da falta de regulamentação seriam perceptíveis: o ambiente regulatório brasileiro (a) incentiva constantemente a atuação em conflito de interesses entre o *underwriter* e o ofertante/investidores, com o desenvolvimento de uma série de mecanismos que privilegiam ganhos de curto prazo (como concessão de empréstimos pelo *underwriter* para permitir *overpricing* das ações); (b) aumenta o risco para ofertantes e investidores, com práticas que contrariam a lógica e finalidade econômica do *underwriting* (diminuindo padrões de diligência e aumentando a assimetria informacional); e (c) tem capacidade de prejudicar direta ou indiretamente o ofertante e o mercado, com a diminuição dos benefícios decorrentes das estruturas existentes.

Para confirmar as hipóteses, uma série de métodos será empregada. No que diz respeito aos resultados da regulação do Brasil, pretendemos contrapor as hipóteses legislativas com a prática da análise da CVM e com o estudo dos casos que contrariaram, hipoteticamente, nossa legislação (como Agrenco e Cruzeiro do Sul). Caso a falta de aplicabilidade prática dos instrumentos existentes seja confirmada, será realizado um levantamento dos documentos públicos das principais IPOs entre 2002-2013, de forma a identificar se existiam relações entre *underwriter* e ofertante e quais os resultados da oferta depois de determinado tempo. Durante o trabalho, teremos os marcos regulatórios e a experiência norte-americana como um importante comparativo, em razão da influência que os seus mecanismos tiveram sobre a estrutura brasileira.

A motivação da pesquisa é a ausência de uma análise qualitativa sobre o estado da regulação sobre a responsabilidade de *underwriters* no Brasil e quais os principais efeitos desse estado. A maior parte da produção sobre o assunto no Brasil aborda, unicamente, os instrumentos teóricos que permitiram a responsabilização ou não responsabilização, sem procurar suas consequências.

## **O Underwriting e sua Regulação em Ofertas Públicas Iniciais de Ações - Índice**

1. Introdução: Tema, Justificativa e Objetivos da Pesquisa
2. Metodologia Adotada
3. Estrutura das Ofertas de Ações e do *Underwriting*
  - a. Função Econômica dos Intermediários Financeiros e do *Underwriting*
  - b. Modalidades de *Underwriters* e de *Underwriting*
  - c. Mecanismos de Precificação de Ações: *bookbuilding* e leilão
  - d. *Suitability*
4. Regulação do *Underwriting*
  - a. *Framework* Norte-Americano: do *Securities Act* ao *WorldCom Case*
  - b. Variáveis de Responsabilização: *due diligence*, *experts* e acordos
  - c. Regulação do *Underwriting* no Brasil
  - d. Falta de Instrumentos Regulatórios
5. Efeitos da Falta de Regulação: Atuação em Conflito de Interesses
  - a. Levantamento de Dados
  - b. Análise dos Resultados
  - c. Ganhos de Curto Prazo: Empréstimos e *Overpricing*
6. Efeitos da Falta de Regulação: Aumento dos Riscos
  - a. Levantamento de Dados
  - b. Análise dos Resultados
  - c. IPO de Companhias Pré-Operacionais
  - d. Diminuição dos Padrões de Diligência
  - e. Não-Superação da Assimetria de Informações
7. Efeitos da Falta de Regulação: Danos aos Ofertantes e ao Mercado
  - a. Levantamento de Dados
  - b. Análise dos Resultados
8. Conclusões
9. Bibliografia