

26/07/2019 - 05:00

CVM planeja facilitar caminho de investidor para indenização

Por **Graziella Valenti**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acaba de concluir um estudo sobre iniciativas que podem ser adotadas para ampliar a eficácia dos instrumentos de indenização de investidores do mercado brasileiro. O esforço, realizado em parceria com o Ministério da Economia, contou com a consultoria da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

A iniciativa surgiu dentro de um Grupo de Trabalho formado em abril de 2018. Por ora, as conclusões refletem a opinião desse grupo, de quatro profissionais da autarquia e outros quatro do ministério. O relatório final está em fase de preparação para ser levado à aprovação interna nesses órgãos.

Gustavo Gonzalez, diretor da CVM e um dos participantes do grupo, explicou ao **Valor** que a decisão por avaliar a questão do ressarcimento aos investidores vem da percepção de que o ambiente pode melhorar, pois no Brasil essa é uma alternativa pouco utilizada por acionistas que se sentem lesados. "Não compete à CVM exigir ressarcimento. Podemos estimular, mas não obrigar. E a atuação privada é uma parte importante para o bom funcionamento do mercado. A atuação pública, do regulador, e a privada, do investidor, são complementares."

A Lei das Sociedades por Ações tem dois caminhos para que investidores que se sintam lesados busquem a compensação por prejuízos: os artigos 159 e 246. No primeiro, a cobrança é exigida do administrador de companhia aberta que possa ter sido responsável pelo dano. No segundo, o investidor é incentivado a buscar ressarcimento em nome e para a companhia em situações em que o controlador possa ter lesado a empresa. Nesse caso, o investidor que atuar em nome da sociedade tem direito, para si, a um prêmio 5% sobre a causa - e seus advogados, de 20%.

O artigo 159 também prevê que acionistas minoritários podem cobrar o administrador para que indenize a companhia. Mas não há prêmio previsto para a iniciativa.

De forma simplificada, pela Lei das S.A. o acionista lesado pode atuar contra o causador do prejuízo - o administrador ou o controlador - e não contra a companhia. Mas, no Brasil, praticamente não há jurisprudência consolidada sobre aplicação desses caminhos.



Gustavo Gonzalez, da CVM: atuação pública e privada são complementares

Existe a previsão de que o Ministério Público (MP) possa atuar em nome de um coletivo de investidores, mas esse caminho não está previsto na Lei das S.A. (e sim na Lei 7.913/1989) e não foi alvo deste estudo da CVM e do ministério.

Gonzalez contou que as conclusões têm três frentes: ajustes possíveis na legislação; potenciais mudanças de normas da própria CVM; e temas que merecem ter estudo ainda mais aprofundado.

O diretor da CVM disse que entre as sugestões de melhoria da Lei das S.A. está a adoção de uma simetria maior entre os artigos 159 e 246, para que seja previsto prêmio em ambos aos investidores que atuarem em defesa da companhia.

Além disso, é recomendável eliminar a previsão da lei de que a assembleia geral, ao aprovar as contas dos administradores, ou seja, o balanço e documentos adicionais, dá quitação (uma espécie de absolvição prévia) aos administradores por eventuais más práticas. "As economias mais desenvolvidas já reformaram suas leis para tirar essa previsão."

O estudo aponta as melhorias que podem ser feitas na lei, mas sem chegar ao detalhe de propor um texto substituto ao atual.

Sobre as iniciativas que a CVM pode adotar sozinha, Gonzalez explicou que é possível flexibilizar as exigências dos artigos 159 e 246.

Hoje, para processar os administradores em nome da empresa, a lei exige que o acionista ou grupo tenha, pelo menos, uma fatia de 5% do capital. Processar o controlador, em nome da companhia, é possível para qualquer acionista. Mas quando a iniciativa não reunir 5% do capital, o acionista fica obrigado a prestar caução pelas custas e honorários dos advogados.

De acordo com o diretor, a lei dá à CVM o poder de regular escalas para o 159 e o 246. Na prática, explicou, a autarquia pode reduzir a exigência dos 5% quanto maior for a empresa. "É algo totalmente possível, só nunca foi feito. Já adotamos escala antes, por exemplo, para formação do conselho fiscal." A ideia é colocar uma regra a esse respeito em audiência pública até o fim de setembro.

Há ainda uma outra questão em análise, porém mais complexa e demorada, que diz respeito ao sigilo de arbitragens. "Nenhuma outra economia depositou tanta força na arbitragem para questões de mercado de capitais como o Brasil", enfatizou ele.

O Novo Mercado e o Nível 2 de governança da B3, onde é realizada a maioria das aberturas de capital do país, exigem que questões societárias sejam resolvidas exclusivamente na Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM), da própria bolsa. O problema é que as discussões arbitrais, além de mais caras, são sigilosas.

"Estamos debatendo aqui quando pode ser uma obrigação divulgar a existência do processo de arbitragem. Há casos em que o tema pode se configurar alvo de fato relevante" disse o diretor da CVM.

Esse grande foco na solução via arbitragem também levou o grupo de trabalho a sugerir que se estude processos "multipartes". Na arbitragem, só tem direito ao benefício, se ganhar a causa, o acionista que promoveu o debate. Isso pode acabar criando uma situação em que todos os acionistas teriam direito a um resultado, mas só uma

parcela o obtém - o que cria um desequilíbrio. O objetivo é verificar como lidar com a questão. "Mas isso exige muito mais estudo e a participação de diversos interessados e envolvidos com o tema, porque não é matéria da CVM."

Neste momento, no Brasil, há dois processos inéditos em andamento na CAM, coletivos. Ambos buscam ressarcimento para diversos investidores, um da Petrobras e o outro da Vale. Porém, nenhum deles é calcado na Lei das S.A. Tanto o formato com diversas partes quanto o caminho jurídico escolhido - de cobrar a empresa - estão em fase de testes, nesses casos.

valorinveste.com

Leia outras reportagens sobre investimentos no site www.valorinveste.com