Valor Econômico | Finanças

Investidor briga em arbitragem por ressarcimento

Alternativas às 'class actions' ainda não resultaram em indenização no país

Por Juliana Schincariol e Maria Luíza Filgueiras — Rio e São Paulo

01/03/2021 05h00 · Atualizado há 10 meses

Fabiane Verçosa, do CMT: associação protege direitos de acionistas — Foto: Divulgação

Mesmo com tantos problemas de governança no Brasil, não se tem notícia de grupos de acionistas que receberam indenização de companhias abertas por perdas causadas pela administração. Nos últimos anos, empresas brasileiras fecharam acordos no extelrior, enquanto, no país, investidores e advogados tentam um desfecho por meio de arbitragens coletivas.

Essa é a alternativa encontrada para tentar alguma aproximação com as "class actions" nos Estados Unidos. As ações mais conhecidas pedem reparação de danos de empresas como Petrobras, Vale, IRB e JBS. Mas aí os investidores esbarraram em um novo problema: as arbitragens, que supostamente são mais ágeis que processos judiciais, já se arrastam por anos.

Os processos contra a Petrobras por perdas na Lava-Jato, por exemplo, renderam ressarcimento a investidores em uma class action nos Estados Unidos decidida em 2018. No Brasil, ao menos cinco grandes arbitragens pelo mesmo motivo seguem em curso, às vésperas do aniversário de sete anos da operação da Polícia Federal.

Um das arbitragens coletivas mais avançadas é a dos fundos de pensão Petros e Previ contra a petrolífera, cuja resolução poderá servir de parâmetro para as demais. O argumento das fundações, comuns em outras arbitragens, é que atos de corrupção e informações falsas divulgadas pela petroleira inflaram o valor das ações. E, quando os problemas vieram à tona, houve prejuízo com a queda dos papéis.

Já houve uma sentença parcial favorável ao ressarcimento para os fundos, que apontou que a Petrobras deve responder sobre o assunto. Uma segunda fase deve determinar os valores, que podem ser bilionários. Isso não vai ocorrer se depender da Petrobras, que vê "graves falhas e impropriedades" na sentença parcial e partiu para uma ação anulatória, permitida em casos específicos pela lei da arbitragem.

A juíza Maria da Penha Nobre Mauro, da 5ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro, entendeu que havia falhas na decisão e anulou a sentença. Mas, no entendimento das fundações, a decisão não mudou o entendimento favorável a elas — ainda cabe apelação e o caso segue para próximos capítulos.

Uma das principais discussões é se os acionistas brasileiros têm direito a receber indenizações diretamente das companhias. De um lado, o argumento das empresas é que a Lei das Sociedades Anônimas não prevê que os acionistas possam entrar com ações diretamente contra as empresas, apenas contra os controladores e administradores. "Por isso, se os minoritários continuarem com as companhias no alvo, não vão ter sucesso", avalia o advogado Marcelo Gandelman, sócio do Souto Correa Advogados.

O contra-argumento é que a lei societária não traz nenhuma vedação expressa. Além disso, as arbitragens tentam uma tese nova, com pleito baseado no código civil. “Os critérios de reparação estão previstos no código civil. Mas é preciso haver um amadurecimento da jurisprudência porque ainda são muito recentes os casos em que se discute indenizações a investidores do mercado de capitais no país”, diz Guilherme Setoguti, sócio do Monteiro de Castro, Setoguti.

A arbitragem se estabeleceu como opção porque está prevista nas regras do Novo Mercado e Nível 2 da B3 em casos de disputas ou controvérsias, e consta nos estatutos das companhias. Na arbitragem movida por 40 fundos estrangeiros, tocado pelos escritórios Finkelstein Advogados e Escobar Advogados desde 2016, investidores tentaram brigar nos EUA - mas como tinham comprado papéis no Brasil, e não ADRs, tiveram que mudar o fórum da discussão.

Os escritórios Wald Advogados e Modesto Carvalhosa também coordenaram arbitragens de investidores, uma delas com mais de mil pleiteantes pessoas físicas. Nos Estados Unidos, a mineradora Vale também fez acordo, no ano passado, para pagar investidores que reclamavam a perda com ações, devido à desvalorização causada pela tragédia de responsabilidade da empresa na cidade de Mariana. Para os especialistas, essa diferença de desfecho pode criar um desestímulo para o estrangeiro que investe no país.

“A ineficácia do sistema de ressarcimento a investidores, incluindo arbitragens, é um incentivo ao desvio de dinheiro nas companhias”, diz Mauro Cunha, ex-presidente da Associação de Investidores de Mercado de Capitais (Amec) e conselheiro de empresas abertas.

As companhias seguem o que indica a lei em cada país. Por isso, advogados e ativistas de governança corporativa entendem que o caminho para que haja responsabilização de empresas e ressarcimento de investidores no Brasil é longo. “Um dos entraves é cultural. Do lado dos grandes investidores, a litigância é vista como negativa, coisa de agitador, e não parte fundamental do dever fiduciário de quem gere o dinheiro dos outros”, diz Cunha. “Outro ponto, em várias decisões arbitrais ou judiciais, é o argumento na sentença de que precisamos preservar as companhias e os acionistas são terroristas que ameaçam a empresa. É uma visão pré-histórica do capitalismo.”

Arbitragens coletivas são uma forma de levar para as câmaras arbitrais o que está previsto na lei 7913, que diz que o Ministério Público (MPF) é quem toma as medidas para uma reparação. Para alguns advogados, elas devem ter uma associação como pleiteante para serem chamadas de coletivas. “A associação de investidores vai proteger os direitos de acionistas de forma homogênea”, diz Fabiane Verçosa, sócia do CMT Advogados.

Brigas de investidores no Brasil já foram assumidas pelo MPF no país. No caso da OGX, o MPF conseguiu a condenação de Eike Batista por manipulação de mercado, demonstrando prejuízo aos investidores - Batista foi preso, mas os investidores ainda não viram qualquer indenização.

Quando o investidor recorre à arbitragem encontra outra diferença em relação ao mercado americano. “A arbitragem no Brasil tem se mostrado mais lenta do que deveria ser e a razão é a nossa estrutura e lógica de processo, que se desdobra em várias etapas e em que a construção da prova é do árbitro e do juiz, que nomeiam os peritos e definem o que deve ser levantado”, explica Alexandre Aroeira Salles, sócio do Aroeira Salles. “Nos EUA, isso é descentralizado, já que cabe às partes a produção e construção das provas por elas mesmas.”

Ainda que não se saiba o futuro da reparação de danos a acionistas no Brasil, o regulador do mercado de capitais brasileiro entende que há necessidade de mudanças. Um estudo divulgado em 2019 pela CVM, em conjunto com o Ministério da Economia e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), apontou a percepção generalizada de que o regime jurídico brasileiro não oferece mecanismos adequados para proteção do investidor.

De lá para cá, a autarquia do mercado de capitais já mudou suas regras. A primeira foi a redução da participação acionária mínima necessária para a abertura de ações judiciais contra administradores e empresas. E mais recentemente lançou uma proposta para que as companhias informem o mercado sobre litígios relevantes.

Como as regras das câmaras de arbitragem permitem o sigilo dos procedimentos, pairava a dúvida sobre se as empresas abertas deveriam informar sobre os casos. Especialistas veem essa maior transparência de forma positiva, evitando que as companhias façam acordos que beneficiem um investidor e os demais não tomem nota, e que administradores, principalmente de estatais, empurrem o problema para as próximas gestões.

O Ministério da Economia e a CVM discutem novas medidas sobre o assunto, apurou o **Valor**. Novas potenciais mudanças envolveriam temas legislativos, com alterações pontuais, mas ainda não há definição. Especialistas e reguladores querem formas de assegurar que um investidor possa ser indenizado e a companhia punida - sem fazer disso uma indústria de brigas coletivas por qualquer razão, como já acontece nos Estados Unidos.

Conteúdo Publicitário

Links patrocinados **por taboola**

LINK PATROCINADO
Jogo de Cama Queen Blush 4 Peças - Casa & Conforto
AMERICANAS.COM

LINK PATROCINADO
O jogo mais viciante do ano!
FORGE OF EMPIRES - JOGO ONLINE GRÁTIS

LINK PATROCINADO
O jatinho de Luciano Hang é o mais caro do Brasil e provavelmente do mundo
MIGHTY SCOOPS

LINK PATROCINADO
Celebridades que têm um grande saldo bancário, mas ainda parecem pobres
REVISTA GLAMUR

LINK PATROCINADO
Você se lembra das gêmeas mais lindas do mundo? Olhe para elas hoje
DESAFIOMUNDIAL

LINK PATROCINADO
Você já conhece a Máscara KNIT de orelha?
MÁSCARA KNIT