



PL 2925/2023

E as estruturas do Mercado de Capitais

PL 2925/2023:

Não há identidade ou correlação temática suficiente entre os projetos, como exige o Regimento Interno da Câmara dos Deputados (arts. 139, I e 142). O PL 1817/2022 trata de temas relacionados ao meio ambiente, licitações públicas e governança corporativa. Já o PL 2925/2023, de autoria do Poder Executivo, trata da transparência em processos arbitrais e direitos de investidores no mercado de valores mobiliários.

Embora ambos proponham alterações na Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), os dispositivos afetados são distintos e essa coincidência é apenas acessória, não sendo suficiente para justificar o apensamento.



CÂMARA DOS DEPUTADOS



O modelo de enforcement do mercado de capitais

Em caso de desvios de conduta ou crimes:

No Brasil e no resto do mundo:

- CVM
- Ministério Público (Polícia Federal)
- A própria companhia

Nos EUA:

- Ausência de enforcement público
- Ações coletivas patrocinadas por empreendedores



Burocracia & Riscos

As class actions previstas no PL 2925 podem gerar excessiva litigiosidade, afetando especialmente grandes companhias.

Isso traz riscos financeiros, reputacionais e pode comprometer a estabilidade e competitividade dessas companhias no mercado.



OBAYDIN, Ivan et al. Shareholder litigation rights and stock price crash risk. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 101826, 2021.

We study the impact of shareholder-initiated litigation risk on a firm's stock price crash risk. Our empirical analysis takes advantage of the staggered adoption of universal demand laws, which led to an exogenous decline in derivative litigation risk. We find that a decline in the threat of derivative litigation reduces crash risk and that information hoarding associated with earnings management is a channel through which litigation risk affects crash risk. The relationship is also moderated by how exposed firms are to the other primary form of shareholder litigation, namely securities class-action lawsuits.

Keywords:

GANDE, Amar; LEWIS, Craig M. Shareholder-initiated class action lawsuits: Shareholder wealth effects and industry spillovers. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 44, n. 4, p. 823-850, 2009.

This paper documents significantly negative stock price reactions to shareholder initiated class action lawsuits. We find that shareholders partially anticipate these lawsuits based on lawsuit filings against other firms in the same industry and capitalize part of these losses prior to a lawsuit filing date. We show that the more likely a firm is to be sued, the larger is the partial anticipation effect (shareholder losses capitalized prior to a lawsuit filing date) and smaller is the filing date effect (shareholder losses measured on the lawsuit filing date). Our evidence suggests that previous research that typically focuses on the filing date effect understates the magnitude of shareholder losses, and such an understatement is greater for firms with a higher likelihood of being sued.



HILL, Tyler W. Financing the Class: Strengthening the Class Action Through Third-Party Investment. **Yale LJ**, v. 125, p. 484, 2015.

Class action lawsuits compensate harmed individuals and enforce public norms. Their success depends largely on the ability of a private bar of entrepreneurial, fee-seeking attorneys to finance lawsuits through contingency fee representation. But the current method of awarding fees and restrictions on nonlawyer investment in lawsuits distort the set of class actions that make it into court and potentially inflate attorney fees. This Note proposes a novel method of financing class actions and setting attorney fees. Instead of relying on judges to award fees once the suit is over, this method would sell equity in a prospective class action award or settlement to financial investors before the case begins. Realigning the economics of the class action lawsuit in this way would enhance the ability of aggregate litigation to benefit plaintiffs and society.

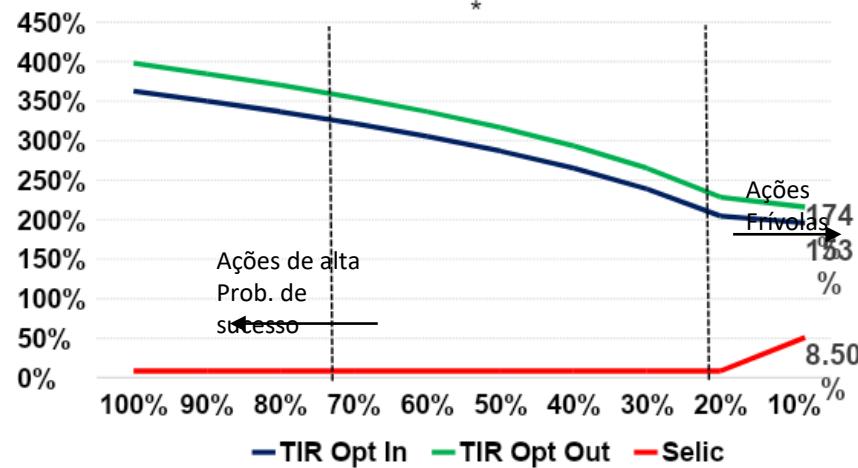
ARENA, Matteo; JULIO, Brandon. The effects of securities class action litigation on corporate liquidity and investment policy. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 50, n. 1-2, p. 251-275, 2015.

The risk of securities class action litigation alters corporate savings and investment policy. Firms with greater exposure to securities litigation hold significantly more cash in anticipation of future settlements and other related costs. The result is due to firms accumulating cash in anticipation of lawsuits and not a consequence of plaintiffs targeting firms with high cash levels. The market value of cash is significantly lower for firms exposed to litigation risk. Corporate investment decisions are also affected by litigation risk, as firms reduce capital expenditures in response. Our results are robust to endogeneity concerns and possible spurious temporal effects.

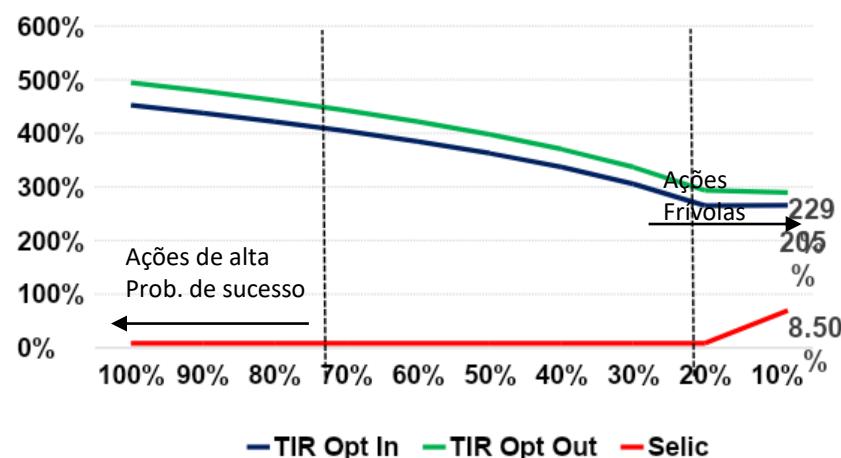


Taxa Interna de Retorno de Modelos Opt In e Opt Out e Probabilidade de Sucesso em uma ação de R\$ 50 bilhões contra uma companhia de capital concentrado

Taxa Interna de Retorno e Prob. de Sucesso na Ação com Prêmio de 10%*



Taxa Interna de Retorno e Prob. de Sucesso na Ação com Prêmio de 20%*



(*) Custo operacional de R\$ 11 milhões da ação, nível de adesão do Opt In de 30% e nível de saída do Opt Out de 60% (capital concentrado), ação de R\$ 50 bilhões

A importação de gafanhotos

As ações coletivas contra as companhias abertas não produzem benefícios de longo prazo aos acionistas. Processar coletivamente uma companhia é como processar o seu próprio condomínio: você ganha um valor no curto prazo, mas causa danos financeiros ao condomínio que levam à própria desvalorização do seu imóvel.

Os únicos a ganharem são escritórios especializados em promover esse tipo de ação e investidores especializados, como uma nuvem de gafanhotos irão destruir a capacidade das companhias em produzir, enquanto os próprios acionistas perdem valor.





Onde não podemos errar

- Menção expressa de que a responsabilidade civil reparadora dependerá de comprovação de culpa ou dolo, bem como do nexo de causalidade e danos sofridos pelos investidores.
- Menção expressa ao afastamento da responsabilização das companhias pelos danos causados aos investidores, exceto nas ofertas de distribuição ou aquisição em que figurarem como ofertantes.

Nossas sugestões:

1ª sugestão: troca do modelo de **ação coletiva de Opt-out** para modelo de **Opt-in**.

2ª sugestão: pode ser iniciada por **investidores que representem 5%** dos valores imobiliários (ao invés de 2,5%).

3ª sugestão: **flexibiliza a fixação do valor do prêmio atribuído** aos autores da ação coletiva.

4ª sugestão: altera a base de cálculo dos honorários de sucumbência para o **valor da indenização pleiteada**.





brasca



brasca_oficial



brascabr



brascabr



brasca