

**GUIA EDUCATIVO DE  
PREVENÇÃO AO  
*INSIDERTRADING***

**GT Interagentes**

# **GUIA EDUCATIVO DE PREVENÇÃO AO *INSIDER TRADING***

**GT Interagentes  
2016**

## Créditos

Este trabalho foi elaborado pelo subgrupo responsável pelo Guia Educativo de Prevenção ao *Insider Trading*.

## GT Interagentes

**Entidades-membros:** ABRAPP, ABRASCA, ABVCAP, AMEC, ANBIMA, APIMEC, BMF&BOVESPA, BRAIN, IBGC, IBMEC e IBRI

**Entidades observadoras:** BNDES e CVM

## Subgrupo Guia Educativo de Prevenção ao Insider Trading

### Participação:

ABRASCA Maria Isabel Bocater - Coordenadora  
Pedro Seixas de Medeiros

AMEC Marilia Lorena  
Mauro Cunha

BM&FBOVESPA Roberto Belchior  
André Pitta

BNDES Anna Clements  
Walter Bastos

BRAIN Luiz Roberto Calado  
Danilo Vivan

CVM Alexandre Pinheiro  
José Alexandre Vasco  
Thiago Chaves

IBRI Emerson Drigo  
Edina Biava

IBGC Carlos Malagoni  
Pedro Rudge

### Agradecimentos:

Viviane Müller e Renato Vilela  
(FGV – Escola de Direito)

Marcelo Cavalli  
Juiz Federal

Rodrigo de Grandis  
Procurador Federal

## APRESENTAÇÃO

Este documento — Guia Educativo – *Insider trading* — é fruto do trabalho conjunto de representantes de diversas instituições de mercado que participam do Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes)<sup>1</sup>, cujo objetivo é propor discussões e ações focadas no fortalecimento das práticas de Governança Corporativa das empresas e das estruturas de proteção aos acionistas.

O Guia compreende, inicialmente, uma breve enunciação dos princípios que regem o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários, que devem ser bem compreendidos pelos seus diversos participantes, os quais desempenham diferentes papéis nessa engrenagem e que, dessa forma, contribuem para a existência de um mercado íntegro e eficiente. Esses princípios explicam a razão pela qual a prática do *insider trading* é nociva ao mercado, colocando em risco a sua credibilidade. Portanto, todos os profissionais que ingressam nesse mercado de trabalho - os analistas, consultores, advogados, auditores, contadores, corretores, agentes autônomos, integrantes de conselhos de administração e de outros órgãos de companhias abertas, além dos acionistas, todos envolvidos com o dia a dia do mercado, devem ter consciência de seus deveres e atuar de modo a observá-los, colaborando na missão de coibir o uso indevido de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

Essa prática nociva é regulamentada, sendo tipificada pela legislação pátria como ilícito administrativo e civil, além de infração criminal, o que se justifica porquanto o dano difuso ao mercado, provocado pelo ato individual, é bem maior que a vantagem ilícita auferida pelos infratores. Assim, após esclarecer os princípios que regem a regularidade do mercado e os elementos que configuram o *insider trading*, o Guia, com o objetivo de melhor esclarecer o que é permitido e o que é considerado ilícito, apresenta também exemplos práticos e claros de situações que podem vir a propiciar e caracterizar tal prática. Explica-se, nesse contexto, o comportamento que deve ser evitado e aquele que deve ser seguido pelos participantes do mercado, com vistas a prevenir a incidência dos ilícitos.

<sup>1</sup> O GT Interagentes é composto por ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas), ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital), AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais), ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), BM&FBOVESPA, BRAiN (Brasil Investimentos e Negócios), IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), Instituto IBMEC (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) e IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), contando com o acompanhamento, na condição de observadores, da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

Para além dos públicos já mencionados, o documento destina-se também a outros, como jornalistas especializados, instituições privadas e governamentais, estudantes e outros interessados, servindo, portanto, como fonte permanente de orientação.

Trata-se aqui, sobretudo e em síntese, de um valor fundamental que permeia todos os demais enumerados: a transparência, indispensável para o desenvolvimento de um mercado de capitais forte, respeitado e impulsionador do desenvolvimento econômico.

Boa leitura!

# SUMÁRIO

1. PRINCÍPIOS DO MERCADO DE CAPITAIS.....	7
1.1 Transparência ( <i>Full Disclosure</i> ).....	7
1.2 Dever de Lealdade dos Administradores e Controladores de Companhias Abertas .....	7
1.3 Eficiência .....	8
2. VEDAÇÃO AO <i>INSIDER TRADING</i> .....	8
2.1 Definição .....	9
2.2 Requisitos para Caracterização do Ilícito Administrativo.....	9
2.2.1 Agentes .....	9
2.2.2 Informação Relevante e Privilegiada .....	10
2.2.2.1 Ato ou Fato Relevante.....	11
2.2.3 Compra ou Venda no Mercado .....	11
2.2.4 Dolo .....	11
3. EXEMPLOS DE PRÁTICAS PERMITIDAS E VEDADAS .....	12
4. MELHORES PRÁTICAS .....	22
4.1 Controle do Sigilo das Informações Relevantes .....	22
4.2 Relação entre Insiders e Agentes de Mercado .....	25
4.3 Canais de Denúncia .....	26
Anexo ao Guia Educativo – Insider Trading Aplicação das Leis e de sua Regulamentação .....	28
1. Regulação e Fiscalização do Mercado – CVM .....	28
2. Autorregulação – BSM .....	33
3. Esfera Criminal – MPF .....	37

# 1. Princípios Do Mercado De Capitais

Os princípios a seguir enumerados são fundamentais ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários, complementares entre si e necessários à manutenção de sua credibilidade e adequada formação de preços.

## 1.1 *Transparência (Full Disclosure)*

O princípio de *full disclosure* consiste na ampla e transparente divulgação de informações ao mercado. A divulgação deve ser feita em tempo hábil, refletindo aspectos positivos ou negativos da companhia, universal e simultaneamente a todos os participantes do mercado.

## 1.2 *Dever de Lealdade dos Administradores e Controladores de Companhias Abertas*

O administrador deve servir com lealdade à companhia e respeitar igualmente os direitos de todos os acionistas. Como há um evidente desequilíbrio entre as posições dos administradores de companhias abertas que têm acesso a determinada informação relevante ainda não divulgada e dos demais participantes do mercado, que a desconhecem, é necessário que a sua divulgação se dê simultaneamente para todos os participantes do mercado, de forma ampla e equitativa, por meio do Diretor de Relações com Investidores, que tem a função de coordenar o fluxo de informações da companhia para o mercado e vice-versa, ou, em casos excepcionais, pelos administradores ou acionistas controladores concededores da informação.

Durante o período em que não for possível fazer a divulgação, o que somente se justifica para preservar interesse legítimo da companhia, todos os administradores da companhia – e quaisquer outras pessoas que eventualmente tenham acesso a tais informações – devem manter as informações em sigilo e se abster de negociar com valores mobiliários de emissão da própria companhia ou neles referenciados, respeitando-se a regra do “*disclose or refrain from trading*”. Devem os administradores, ainda, adotar todas as medidas para que seus subordinados ou terceiros conhecedores de informações privilegiadas guardem sigilo destas.

Essa regra é aplicável, inclusive, a qualquer acionista da companhia com acesso a informações relevantes, tendo em vista os seus deveres previstos em lei perante a companhia e demais *stakeholders*.

### **1.3 Eficiência**

A eficiência do mercado também depende do seu regular funcionamento e de seu grau de liquidez, e apenas é plenamente alcançável com a ampla divulgação de informações relevantes (*full disclosure*), de modo que o preço das ações de determinada companhia possa refletir todas as informações a ela atinentes.

## **2. Vedações ao *Insider Trading***

O dever de lealdade do administrador de companhia aberta impõe-lhe a obrigação de guardar sigilo sobre informação relevante ainda não divulgada ao mercado e a consequente vedação de valer-se de tal informação para obter vantagem, para si ou para outrem, mediante compra ou venda de valores mobiliários.

Por isso mesmo, o administrador tem também o dever de zelar para que seus subordinados ou terceiros de sua confiança não quebrem o sigilo e não se utilizem indevidamente da informação relevante privilegiada de que tenham conhecimento.

## 2.1 Definição

A prática do *insider trading* vedada por lei<sup>2</sup> consiste na utilização, mediante compra ou venda de valores mobiliários, de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, com a finalidade de auferir vantagem para si ou para terceiros. A vedação alcança quaisquer pessoas que tenham tido acesso à informação privilegiada (o que inclui os acionistas, controladores ou não, e administradores de companhias abertas, seus subordinados e terceiros de sua confiança).

O *insider trading* caracteriza ilícito administrativo<sup>3</sup> e civil<sup>4</sup>, além de infração criminal<sup>5</sup>. A esse respeito, remete-se à exposição em anexo, que trata, de forma sintética e didática, dos procedimentos de aplicação das leis e da regulamentação da CVM nos casos de *insider*.

## 2.2 Requisitos para Caracterização do ilícito administrativo

### 2.2.1 Agentes

- Acionistas (controladores, diretos ou indiretos, ou não controladores); (definição de controladores e principais acionistas);
- Administradores (diretores e membros do Conselho de Administração);
- Membros do Conselho Fiscal;

<sup>2</sup> V. Lei nº. 6.404/1976.

<sup>3</sup> V. Instrução CVM nº 358/2002.

<sup>4</sup> V. artigo 155, §§1º a 4º da Lei nº 6.404/76.

<sup>5</sup> V. artigo 27-D da Lei nº 6.385/76.

- Membros de órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária;
- Subordinados ou terceiros que gozem da confiança dos administradores (notadamente, empregados da companhia);
- Quaisquer pessoas que tenham tido acesso à informação relevante ainda não divulgada ao mercado, desde que sabendo que se trata de informação ainda não divulgada, incluindo aquelas que a obtiveram em virtude de relação de prestação de serviço, pessoal ou de função ou cargo exercido na própria companhia, na sociedade controladora, suas controladas ou coligadas (ex.: auditores, advogados, peritos, operadores de mercado, analistas de valores mobiliários, consultores e parentes, e outras pessoas do convívio pessoal, de pessoas com acesso privilegiado às informações da companhia).

Os agentes são classificados como *insiders* primários ou secundários, conforme o acesso que tenham à informação, diretamente na companhia ou indiretamente. São exemplos de *insider* primário o administrador da companhia e, de secundário, seus familiares, quando tenham obtido acesso à informação por meio do próprio administrador.

### **2.2.2 Informação Relevante e Privilegiada**

É requisito objetivo, para que se qualifique o *insider trading*, que a informação seja **relevante** e **privilegiada**.

- **Relevante** é a informação capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários ou na decisão do investidor de comprá-los, vendê-los ou mantê-los, ou ainda de exercer quaisquer direitos inerentes à posição de titular deles;
- **Privilegiada** é a informação ainda não divulgada para conhecimento do mercado, ou divulgada de forma parcial, deixando de contemplar informações e elementos importantes para o completo conhecimento do fato, impossibilitando a tomada de decisão por parte dos investidores.

### **2.2.2.1 Ato ou Fato Relevante**

Ato ou Fato Relevante é aquele capaz de influir de modo ponderável nas cotações dos valores mobiliários e até na decisão dos investidores de exercer seu direito, seja ele de compra ou venda daqueles valores mobiliários, conforme definição contida em Instrução da CVM<sup>6</sup>.

A Instrução também traz alguns exemplos de fatos relevantes, como alteração de controle, incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia, decisão de promover o cancelamento de registro de companhia aberta ou falência, dentre outros<sup>7</sup>.

### **2.2.3 Compra ou Venda no Mercado**

A prática de *insider trading* somente se caracteriza quando o agente se utiliza da informação privilegiada com a intenção de obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

### **2.2.4 Dolo**

Não há modalidade culposa de *insider trading*, mas tão somente dolosa. Ou seja, a intenção do agente em cometer o ilícito é um elemento essencial a sua configuração. O *insider trading* só estará caracterizado se o agente deliberadamente valer-se da informação para obter vantagem.

<sup>6</sup> Nos exatos termos do art. 2º da Instrução CVM nº. 358/2002 considera-se relevante qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I- na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

<sup>7</sup> Para mais exemplos de fatos relevantes, v. parágrafo único do mesmo artigo da Instrução CVM nº358/2002

# 3. Exemplos De Práticas Permitidas E Vedadas

## ➤ Prática Típica I: diálogo ao telefone entre DRI e analista de empresas

Analista de empresas que trabalha no fundo de investimentos EverGains ou da corretora InvestIdeas liga para DRI da empresa YourShoes, fabricante de calçados:

Analista: - Olá, bom dia Sra. M! Já podemos bater o resultado do trimestre que passou?

DRI: - Bom dia Sr. N! Sim, já tenho os dados preliminares aqui comigo.

Analista: - Então, estou projetando que suas vendas nesse trimestre cairão 5% dada a recessão na economia, faz sentido?

DRI: - Bem... Essa recessão está sendo bem pior para nós do que imaginávamos quando demos o *guidance* no *conference call* do último resultado.

Analista: - Certo. Mas é mais para 10% de queda?

DRI: - Ainda pior.

Analista: - Nossa, então, deve ser uns 15%, por que 20% já seria demais!

DRI: - Isso. É mais nessa ordem de grandeza sim.

Analista: - Ok. Bem ruim mesmo! E quanto à margem, conseguiram segurar? Eu projeto uma margem EBITDA de uns 15%, faz sentido?

DRI: - Pois é, você sabe que temos certa alavancagem operacional, e essa margem de 15% era o que imaginávamos na última vez que nos falamos, quando achávamos que as vendas nem caíam. Agora com essa queda, nossa margem será bem pior.

Analista: - Verdade. Fazendo umas contas aqui por alto, vocês devem ter mantido a margem bruta nos 45% históricos e considerando que 50% das suas despesas com vendas e corporativa sejam fixas, então vocês devem reportar algo em torno de 13,5% de margem, certo?

DRI: - Pois é... para piorar, tivemos de dar muitos descontos para não encalhamos com estoques e nossa margem bruta caiu também.

Analista: - Poxa, estou começando a ficar preocupando com minha posição [ou recomendação de compra no caso da corretora]. Vou arriscar logo pra baixo, então, margem EBITDA vem uns 10%?!

DRI: - Acredite ou não, é por aí mesmo.

Analista: - Ok! Excelente, tenho de desligar agora por que ocorreu algo urgente aqui que preciso resolver. Um abraço.

DRI: - Tchau, um abraço.

### **Como o DRI da empresa deveria agir?**

Informações referentes aos resultados trimestrais que devem ser reportados pela empresa são indiscutivelmente informações relevantes e somente devem ser tornadas públicas de maneira igualitária aos participantes de mercado, ou seja, devem ser comentadas somente após a divulgação do formulário trimestral (ITR) ou de FATO RELEVANTE. Além disso, é importante ressaltar que os analistas das corretoras são apenas alguns dos agentes do mercado, não devendo ter, em hipótese nenhuma, o privilégio de receber qualquer informação antes de sua divulgação ao mercado como um todo.

### **Como os analistas deveriam agir?**

Os analistas de empresas, sejam eles de fundos de investimentos ou de corretoras, ou mesmo investidores individuais, NUNCA devem inquirir as empresas sobre informações relevantes não públicas, uma vez que estariam, assim, estimulando um comportamento que representa uma quebra do dever fiduciário por parte dos detentores primários de informações e, também, colocando-se em situação de restrição com relação ao ativo em questão.

Em outras palavras, ao tomar conhecimento de informações relevantes antes de sua ampla e equitativa divulgação ao mercado, ficam impedidos de usar essa informação (em seu próprio favor ou em favor de terceiros), sob pena de incorrerem na prática do *insider trading*.

➤ **Prática Típica II: reunião entre executivos/DRI e grupo de investidores; em geral organizada por uma corretora e com presença de analistas de 10 a 20 fundos de investimentos**

No trecho de diálogo a seguir, o Sr. F. é o Diretor Financeiro e de RI da instituição financeira *MoneySaved* e as questões são formuladas pelos diversos analistas dos fundos de investimentos presentes à reunião, típica e sugestivamente chamada de *small group meeting*:

Analista: - Sr. F., como foi o trimestre que terminou recentemente? Vocês mantêm o *guidance* de crescimento de lucro na casa de 10%?

Sr. F.: - Na verdade, foi melhor. Devemos reportar algumas coisas positivas, como vocês verão. Sobretudo, no que diz respeito ao reajuste que implementamos durante o trimestre nas tarifas bancárias.

Analista: - E com relação ao crescimento da margem financeira de crédito especificamente?

Sr. F.: - Bem... A margem financeira antes de provisões está em linha com o que esperávamos, crescendo cerca de 10%, mas a provisão para devedores duvidosos está pior.

Analista: - Alguma coisa séria na PDD [provisão para devedores duvidosos]? Alguma tendência que preocupe?

Sr. F.: - Precisamos de mais trimestres, mas observamos uma deterioração importante na carteira de PF [pessoas físicas].

Analista: - Alguma linha de forma relevante?

Sr. F.: - Mais especificamente na carteira de veículos. Acho que fomos muito agressivos nas taxas, com a finalidade de ganhar *market share* nesse segmento ano passado e agora observamos essa deterioração. Mas não se preocupem porque já estamos alterando as condições para novas concessões.

Analista: - Mas, Sr. F., como o MoneySaved cresceu muito a carteira de veículos ano passado, vocês devem ter alguns trimestres ainda de problemas com essa carteira, certo?

Sr. F.: - É possível.

Analista: - Ainda assim, o resultado vem melhor do que o *guidance*?

Sr. F.: - Sim, porque o reajuste nas tarifas mais do que compensou.

Analista: - E o lucro deve crescer muito mais do que os 10% de *guidance*?

Sr. F.: - Não muito, mas também não desprezível.

Analista: - Ok, obrigado Sr. F. Ficou bastante claro.

### ***Como o Diretor Financeiro e de RI da empresa deveria agir?***

Vinte investidores são, também, apenas parte do mercado, de forma que uma discussão com detalhes sobre o resultado de uma companhia, como a supracitada, NUNCA deveria ocorrer. Nesse caso, o diretor financeiro da MoneySaved, ao ser questionado, deveria reafirmar o *guidance* oficial divulgado até que fosse publicada alteração por meio de fato relevante, bem como comunicar que novas informações seriam veiculadas somente no dia da divulgação do resultado por meio de FATO RELEVANTE. Em alguns casos, ainda que a informação quantitativa sobre o resultado não fosse diferente, uma discussão qualitativa já poderia, por si só, ser considerada relevante.

### ***Como os analistas deveriam agir?***

Em mercados com culturas mais estabelecidas de governança corporativa, é muito raro um analista perguntar sobre o resultado do trimestre, pois além desse comportamento ser inadequado, não obteria resposta, por se tratar de informação relevante ainda não divulgada ao público. Esta, portanto, não é a atitude correta a ser seguida. Para amadurecimento de nosso mercado e para evitar consequências ao analista perante as autoridades competentes para apurar eventuais ilegalidades em caso de mau uso da informação indevidamente divulgada, por meios não adequados, o analista deve se abster de formular esse tipo de pergunta.

➤ **Prática Típica III: participação de executivos/DRI em conferências tipicamente organizadas por corretoras de bancos de investimentos**

O Sr. J. é o Diretor Financeiro da incorporadora Builder e está fazendo uma apresentação na conferência da corretora InvestIdeas. Representantes de 50 fundos que operam na corretora estão assistindo à apresentação. O Sr. J. começou explicando o modelo de negócios da Builder e comentou seus *guidances* e metas de longo prazo. Por último, ele fez algumas considerações sobre o desempenho recente da companhia.

Sr. J.: - Apesar do cenário macroeconômico desafiador, acho que nossos resultados devem ser superiores ao *guidance*. Nos primeiros 2 meses desse trimestre já efetuamos lançamentos que totalizam R\$ 500 milhões. Houve muita demanda e o percentual vendido em cada projeto foi mais do que o dobro do normal. Outro indicador positivo diz respeito ao custo de obra. Pelo que posso ver até o momento, parece que fomos conservadores nos orçamentos de muitas obras que estamos entregando nesse trimestre. Estamos obtendo várias economias de custo, isso significa que nossa margem bruta deve estar perto do *high* histórico. Estou cada vez mais confiante de que essas economias são recorrentes e não vejo motivo para esses ganhos não permanecerem nos próximos trimestres.

Logo após a apresentação, um analista que estava na plateia ligou para o gestor do seu fundo:

Analista: - Oi Gui, acabei de assistir a uma apresentação da Builder e, com base no que o CFO falou, dá para concluir muita coisa. Já lançaram R\$ 500 milhões e falaram que o percentual vendido foi mais do que o dobro do normal. Como as vendas giravam na casa de 40%, nesse trimestre devem estar acima de 80%. Com base nisso, mesmo sem lançar nada no último mês é bastante provável que a receita seja mais forte do que o mercado espera. Além disso, comentaram sobre margem bruta perto do *high* histórico, que é na casa de 35%, muito acima do nível de 30% considerado no *guidance*.

Deram a entender que seus orçamentos de obras estão conservadores e que esses ganhos de margem devem permanecer nos próximos trimestres. Acho que devemos comprar a ação, o mercado claramente terá que aumentar suas estimativas de lucro para a Builder.

### ***Como o Diretor Financeiro da empresa deveria agir?***

Embora tenha reunido muitos investidores, a conferência não é acessível a quem não é cliente da/o corretora/banco que a promove, de forma que uma empresa listada não poderia reportar informações relevantes nesse tipo de conferência, por mais concorrida que ela estivesse, uma vez que a informação não estaria sendo disseminada de forma justa, equilibrada e equitativa ao mercado. Comentários sobre os primeiros meses de um trimestre são tão sérios quanto um comentário sobre o resultado fechado do trimestre porque eles podem ser suficientes para chegar à mesma conclusão. Logo, tais comentários deveriam ser evitados e as informações somente deveriam ser divulgadas via fato relevante. A declaração sobre a margem acima do *guidance* deve obedecer à mesma lógica. Se a empresa quiser comentar sobre isso somente deverá fazê-lo após publicar um fato relevante alterando o seu *guidance*.

### ***Como os demais agentes (corretoras, bancos de investimento e mesmo investidores) deveriam agir?***

Em situações como a exposta, deve-se não apenas evitar perguntas que possam levar à divulgação de informações de forma não equitativa, como também ter presente e chamar a atenção dos expositores para o fato de que informações relevantes divulgadas de forma incorreta ou indevida comprometem a própria autonomia do investidor na tomada da decisão de investimento/desinvestimento.

➤ **Prática Típica IV: diálogo ao telefone entre DRI da empresa *CleanEnergy*, geradora de energia proveniente de fontes renováveis e um analista do fundo de investimento *TotalReturn*.**

Analista: - Oi, bom dia Srta. P! Tudo bem? Estou atualizando o meu modelo e queria bater algumas premissas?

DRI: - Bom dia Sr. A.! Tudo bem. Vamos lá.

Analista: - Depois do nosso último *call* ficou uma dúvida com relação ao balanço da empresa. Hoje a empresa está gerando muito caixa e já está ficando com uma estrutura de capital ineficiente. Posso projetar uma alavancagem maior da empresa no futuro?

DRI: - Claro, ficamos sem pagar dividendos por um tempo, acreditando em possíveis aquisições, mas não conseguimos realizar nenhuma. Então vamos voltar a pagar dividendos e corrigir a alavancagem.

Analista: - Entendi. Pelas minhas contas a empresa poderia começar a pagar um dividendo de 100% do lucro, é mais ou menos isso que vocês pretendem?

DRI: - Sim, se não for isso deve ser bem próximo. Inclusive essa matéria vai ser tratada na próxima AGO.

Analista: - Certo. Mesmo assim a empresa ainda vai ficar com muito caixa. Não faz sentido pagar um dividendo extraordinário?

DRI: - Concordo. Isso deve entrar nessa AGO também.

Analista: - Você tem uma ordem de grandeza desse dividendo extraordinário?

DRI: - Não vou poder ajudar nisso, por que não vi os números. Mas acredito que seja um volume grande e devemos pagar o máximo possível de dividendos no momento.

Analista: - Ok Srta. P, acho que faz todo sentido. Obrigado pelo *call*. Tchau e um abraço.

DRI: - De nada. Abraço!

### ***Como o DRI da empresa deveria agir?***

Mudanças na estratégia da empresa não podem ser divulgadas individualmente para uma analista num call ou para um grupo isolado de investidores.

Nesse caso, a empresa, se entender conveniente comentar a matéria antes de ser submetida à apreciação da assembleia, deveria divulgar imediatamente um fato relevante informando a intenção de mudança de estratégia ou deixar para comentar o fato com analistas somente após a tomada da decisão e sua devida divulgação ao mercado.

### ***Como o analista deveria agir?***

Nesse caso, o analista tem que deixar claro que quer entender qual a estratégia da empresa baseada em fatos públicos e que porventura ele não tenha visto. Além disso, não deve inquirir a empresa sobre informações relevantes não públicas, uma vez que o fornecimento da informação representaria uma quebra do dever fiduciário por parte dos detentores primários de informações e, também, o analista colocar-se-ia em situação de restrição com relação ao ativo em questão. Em outras palavras, ao tomar conhecimento de informações relevantes antes de sua ampla e equitativa divulgação ao mercado, o analista fica impedido de usar essa informação (em seu próprio favor ou em favor de terceiros), sob pena de incorrer na prática do *insider trading*.

### **➤ Prática Típica V: conduta de colaboradores, familiares e advogados contratados em operações societárias de companhias.**

Sr. I, CEO da Telco S.A., uma empresa do setor de telecomunicações, vem negociando há meses a aquisição de seu principal concorrente listado, a Cellplus S.A. Ao mesmo tempo em que Sr. I participa de inúmeros *calls* com advogados e banqueiros, sua secretária e outros funcionários entram com frequência em sua sala. Um de seus funcionários, Sr. RD, entreouve parte de uma conversa que lhe permite concluir que será pago um prêmio relevante pela Celpus S.A.

Ele então pede para seu corretor comprar um lote relevante de ações, auferindo ganhos quando a aquisição é anunciada.

Nessa mesma operação, Dr. AL, advogado contratado pela Telco S.A., chega em casa depois de passar a noite finalizando os termos do contrato. Ao deitar-se, explica para sua mulher que a Celplus S.A. finalmente aceitou a oferta e que, pelas cifras envolvidas, a conclusão da operação merece ser comemorada com uma luxuosa viagem. No dia seguinte, sua mulher comenta com as amigas os motivos da viagem inesperada e uma delas, conhecendo o mercado de valores mobiliários, compra ações da Cellplus S.A.

***Como os colaboradores, familiares e advogados contratados deveriam agir?***

Houve indiscutível infração pelas pessoas que negociaram com informação privilegiada, mas em ambos os casos a disseminação só foi possível pela negligência dos responsáveis em mantê-la em segredo. Mesmo não tendo sido beneficiados, o CEO da Telco S.A. teria deixado de ser vigilante, permitindo que terceiro tomasse conhecimento da informação privilegiada, e seu advogado teria falhado em seu dever de manter sigilo da informação que pertence ao cliente. Em se tratando de informações relevantes e não públicas, os envolvidos devem envidar máximos esforços para que não haja vazamentos e assegurar que apenas o pessoal estritamente necessário tenha acesso às informações, informando-lhes da sua natureza confidencial, da qual não podem se utilizar indevidamente.

## ➤ Prática Típica VI: Redes Sociais e *Insider Trading*

O executivo Sr. J.F.T. é um respeitado engenheiro químico e atua há mais de vinte anos no setor farmacêutico, dos quais mais de dez anos em cargos executivos. Um dos seus hobbies preferidos é atuar nas redes sociais. Seu perfil no PeopleBook tem mais de mil seguidores.

Há menos de um ano o Sr. J.F.T. aceitou o convite para assumir a vaga de Diretor de Novos Negócios na FarmacoDez, empresa listada em bolsa.

Recentemente, o Sr. J.F.T. vinha trabalhando em um projeto sigiloso de desenvolvimento de uma nova droga, com grande potencial de sucesso e retorno.

Após algumas semanas de trabalho intenso com os testes finais desta nova droga, o Sr. J.F.T. compartilha no seu perfil do PeopleBook: “FarmacoDez vai mudar o mundo em breve... aguardem a nova droga a ser lançada, que acaba de ser desenvolvida e testada, e que vai revolucionar o mercado!!”

Alguns dos seguidores do Sr. J.F.T. na PeopleBook o conhecem de perto e sabem que ele trabalha com desenvolvimento de novas drogas. Sabem, também, o quanto o Sr. J.F.T. é diligente e talentoso. Alguns desses seguidores mais próximos resolvem então comprar ações da FarmacoDez.

### ***Como o executivo deveria agir?***

Nesse exemplo o Sr. J.F.T. claramente divulgou informação relevante para um grupo restrito de pessoas. Apesar de ter muitos amigos na rede social, isso não significa que a informação seja pública, uma vez que o acesso à sua página é restrito àqueles ao qual o Sr. J.F.T. está conectado. Divulgar informação relevante para um grupo restrito grande não é diferente de divulgar informação relevante para um grupo restrito pequeno do ponto de vista de *insider trading*. O Sr. J.F.T. deveria aguardar o comunicado oficial da empresa sobre a nova droga para então poder comemorar com seus amigos na rede social.

## ***Como o uso das redes sociais deve ser observado?***

As redes sociais impõem um grande desafio ao mercado em geral, pois possibilitam a troca de informações em velocidade cada vez mais rápida, o que antes não era possível. Os agentes do mercado devem levar sempre em consideração que parte dessa informação pode não ser pública de fato.

As empresas listadas devem certificar-se de que seus executivos e subordinados de posse de informação relevante e privilegiada estejam treinados e aptos a lidar com essas informações.

Também os demais agentes do mercado (como analistas e investidores) devem evitar o uso de informações relevantes e privilegiadas que cheguem indevidamente ao seu conhecimento por quaisquer meios, assim como evitar a disseminação de informações ainda não divulgadas ao mercado por meios inapropriados, abstendo-se de emitir recomendações e de operar com base nessas informações privilegiadas a que possam ter tido acesso.

# **4. Melhores Práticas**

## ***4.1 Controle do Sigilo das Informações Relevantes***

É importante entender como as informações relevantes e privilegiadas devem ser tratadas internamente pelas companhias de forma a assegurar o sigilo necessário.

Nesse sentido, medidas de prevenção devem ser adotadas contra o vazamento e a utilização de informações relevantes e privilegiadas.

A prevenção, por sua vez, deve ser acompanhada da conscientização de todos aqueles que lidam com informações relevantes e privilegiadas sobre a importância do combate a esta prática, de forma a garantir a eficiência no funcionamento do mercado de valores mobiliários.

### **Considerações sobre a Manutenção do Sigilo das Informações Relevantes e Privilegiadas:**

- **Cuidado com a informação:** as companhias e os Agentes<sup>8</sup> devem tratar as informações relevantes e privilegiadas de forma cuidadosa, zelando pela sua confidencialidade e evitando o seu vazamento ao mercado.

Por exemplo: recomenda-se que os administradores e empregados da companhia sejam orientados quanto ao uso de equipamentos de impressão, máquinas de fotocópia, máquinas de fac-símile e de mecanismos eletrônicos de disseminação de informações, tais como e-mails corporativos e pessoais, internet, mensagens eletrônicas e rede de relacionamentos etc., no sentido de que as informações relevantes e privilegiadas sejam expostas ou reproduzidas somente por meio de equipamentos de acesso restrito e que sejam transmitidas somente por mecanismos eletrônicos corporativos, devidamente protegidos de possíveis invasões externas.

- **Não utilização de informação relevante não divulgada ao mercado:** as companhias devem orientar os Agentes<sup>9</sup> a não se utilizarem de informações relevantes não divulgadas com o intuito de auferir vantagem, em benefício próprio ou de terceiros, em negociação com valores mobiliários da companhia (ou a eles referenciados), ressaltando-se que essa orientação deve ser também seguida pela própria companhia.

<sup>8</sup> Conforme definido no item 2.2.1.

<sup>9</sup> Conforme definido no item 2.2.1.

- **Políticas de divulgação e negociação e planos de investimento:** as companhias devem adotar e divulgar amplamente políticas de divulgação de ato ou fato relevante<sup>10</sup>, contemplando procedimentos relativos à manutenção de sigilo de informações relevantes e privilegiadas. O conselho de administração das companhias deverá aprovar as políticas de divulgação da empresa e a sociedade deverá mantê-las em seu site e junto à CVM, de forma aberta e transparente, de modo a que todos os públicos de interesse a elas tenham acesso de maneira simplificada.

Quanto às políticas de negociação<sup>11</sup>, devem ser sólidas e eficazes, estabelecendo restrições ao uso de informações relevantes, bem como responsabilidades pelo descumprimento de seus termos. A regulamentação prevê que, em determinados períodos, acionistas controladores e ocupantes de cargos específicos nas companhias abertas estão proibidos de operar com os valores mobiliários da companhia. É importante que as pessoas detentoras de informações financeiras referentes aos resultados de um trimestre ou exercício tenham claro que o período de vedação de negociação de ações se inicia no momento do contato com a informação, mesmo que de forma preliminar e não auditada, não se restringindo apenas e unicamente ao período de 15 dias que antecede a sua divulgação. Quando os administradores adotarem planos de negociação individuais, em conformidade com a política da companhia e com os requisitos mínimos previstos na regulamentação da CVM, deverão segui-los fielmente a fim de que se beneficiem da presunção de que não estão negociando com base em informação relevante não divulgada ao mercado.

- **Identificação e tratamento de informações relevantes e privilegiadas:** é recomendável que as companhias instituem procedimentos formais para identificar as informações relevantes e alertem os seus administradores e colaboradores (ex: celebração de termos de confidencialidade) sobre o caráter confidencial das informações privilegiadas, instruindo-os a respeito de como tais informações devem ser internamente tratadas, inclusive na hipótese de eventual vazamento da informação.

<sup>10</sup> V. Instrução CVM nº 358/02, art. 16 e o Pronunciamento de Orientação nº. 16 do CODIM

<sup>11</sup> V. Instrução CVM nº 358/02, art. 15

O monitoramento das informações relevantes pode ser feito por órgão criado para este fim ou por órgão existente e inclui exigência de celebração de termos de confidencialidade pelos prestadores de serviços, acompanhamento do fluxo de informações e investigações sobre quaisquer negociações fora do comum.

Este órgão também deve prover treinamento aos administradores e colaboradores da companhia.

- **Comprometimento formal:** as companhias devem fazer com que seus administradores e colaboradores que tenham acesso a informações relevantes e privilegiadas comprometam-se formalmente a manter sigilo em relação a todas as informações relevantes e privilegiadas e políticas adotadas internamente pela companhia por meio, por exemplo, da assinatura de termo de confidencialidade.
- **Sanções legais e disciplinares:** as companhias devem informar a seus administradores e colaboradores que o uso indevido de informações relevantes e privilegiadas é uma prática condenável, sujeita a sanções disciplinares e administrativas, além da possibilidade de desdobramentos na esfera cível e criminal.

## **4.2 Relação entre Insiders e Agentes de Mercado**

Como visto nos exemplos contidos neste Guia sobre situações práticas em que se pode configurar a prática do *insider trading*, a relação entre aqueles que têm acesso a quaisquer informações relevantes e privilegiadas e os demais agentes do mercado deve se revestir de zelo total no tratamento dessas informações.

Com efeito, ainda que as pessoas com acesso a informações relevantes e privilegiadas não possam (nem devam) ser privadas de suas relações profissionais, familiares e de amizade com outros agentes do mercado, é importante que todos tenham, sempre, em consideração, que o mercado e a companhia devem ser preservados e, neste sentido: (i) é essencial contar com absoluta clareza em relação às informações que devam ser mantidas em sigilo, bem como em relação ao momento em que, e à forma pela qual, tais informações devem ser divulgadas ao mercado, sempre de forma equitativa; (ii) imprescindível que aqueles que têm acesso a informações relevantes e privilegiadas tratem essas informações, em quaisquer circunstâncias, de forma profissional e imparcial, não se deixando jamais contaminar por questões emocionais que envolvam o conhecimento dessas informações ou seu relacionamento com terceiros; (iii) todos os agentes do mercado devem se limitar, no exercício de suas atividades profissionais ou na tomada de decisão em relação a quaisquer investimentos, ao uso de informações que sejam públicas, adotando postura séria e advertindo quaisquer outros agentes do mercado a respeito dos riscos incorridos no uso e na disseminação indevidos de informação relevante e privilegiada.

### **4.3 Canais de Denúncia**

A denúncia, de forma identificada ou anônima, é um dos meios utilizados pelas autoridades competentes para que investidores, profissionais do mercado e outros interessados possam levar a conhecimento público um determinado fato ilegal, como por exemplo, o *insider trading*.

#### **Na CVM**

##### ***Atendimento via internet, telefone e presencial:***

O Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) é o atendimento via internet da CVM e funciona como a interface entre o investidor e a CVM. Trata-se de formulário eletrônico para cadastramento de consultas, reclamações, denúncias e outras demandas para a Autarquia, relativas ao mercado de valores mobiliários.

O atendimento telefônico aos investidores está sendo realizado, temporariamente, pelo número (21) 3554-6980, das 08h às 20h.

O atendimento presencial é oferecido nos seguintes endereços:

- Rio de Janeiro: Rua Sete de Setembro, 111, Centro - Rio de Janeiro/RJ, no Atendimento a Investidores: 5º andar (08h às 20h, dias úteis);
- São Paulo: Rua Cincinato Braga, 340 - Edifício Delta Plaza - São Paulo/SP, Atendimento a Investidores: 2º andar (das 09h às 13h, dias úteis); e
- Brasília: SCN Quadra 02 - Bloco A - Ed. Corporate Financial Center 4º andar - Módulo 404 - Brasília/DF, Atendimento a Investidores: 4º andar (das 14h às 18h, dias úteis).

#### **Na BSM**

#### ***Atendimento via internet, telefone, presencial e pelos Correios:***

É possível fazer a denúncia através do e-mail:

- denuncia@bsm-bvmf.com.br

O atendimento telefônico aos investidores está sendo realizado pelo número (11) 2565-7306.

O atendimento presencial é oferecido no seguinte endereço:

- São Paulo: R. XV de Novembro, 275, 8º andar, Centro - São Paulo/SP.

O atendimento via Correios é também oferecido:

- Caixa Postal nº 332 - Praça dos Correios s/n, Centro, São Paulo/SP - 01031-970.

# **ANEXO AO GUIA EDUCATIVO DE PREVENÇÃO AO INSIDER TRADING**

## ***Aplicação das leis e de sua regulamentação***

# **1. Regulação e Fiscalização do Mercado – CVM**

### ***O que é a CVM?***

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>12</sup> é a Autarquia Federal responsável por fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

A CVM tem como atribuição, dentre outras, estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários, promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado e proteger os investidores que nele aplicam seus recursos.

As instruções que regulamentam a divulgação das informações relevantes pelas companhias abertas e disciplinam a vedação da prática de *insider trading* são editadas pela CVM.

### ***Como a CVM edita suas normas?***

<sup>12</sup> A CVM foi criada pela Lei nº 6.385/76, que estabelece as regras gerais de funcionamento do mercado de capitais.

As normas emitidas pela CVM, dentre as quais se encontram as Instruções, regulamentam os assuntos relativos ao funcionamento do mercado de valores mobiliários e companhias abertas<sup>13</sup>.

**Audiências Públicas.** Antes de editar as suas normas, a Autarquia disponibiliza ao público uma versão prévia da norma, em processo de audiência pública, que constitui uma forma de consulta popular realizada com o objetivo de receber sugestões dos participantes do mercado e demais interessados, de modo a tornar o processo de normatização transparente e participativo. Assim, a CVM permite que o público envie sugestões antes da edição da versão final. Os comentários são analisados, respondidos e, sempre que pertinentes, utilizados para aprimorar a versão definitiva do documento. Dessa forma, a edição das normas é realizada de forma mais democrática.

### ***Como a CVM fiscaliza o mercado?***

A Autarquia é responsável por proteger os investidores do mercado contra emissões irregulares, manipulação, fraude e a utilização indevida de informações relevantes não divulgadas, assim como por assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias emissoras.

Para tanto, a Autarquia fiscaliza permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, assim como a veiculação de informações ao público, e verifica a necessidade de instaurar, diante de indícios, inquéritos e processos administrativos para apurar a caracterização de atos ilícitos e seus responsáveis.

### ***Como a CVM faz a supervisão dos casos?***

Para manter um acompanhamento constante do mercado, a CVM conta com o apoio de áreas técnicas especializadas em cada tipo de atividade (as superintendências) e de equipamentos e softwares de análise de operações financeiras.

<sup>13</sup> As matérias sujeitas à regulamentação e fiscalização da CVM estão previstas na Lei nº 6.385/76 e na Lei nº 6.404/76.

Essas equipes acompanham as negociações de ações, os prazos de entrega e a adequação de documentos e relatórios, a composição da carteira dos fundos de investimentos etc.

As atividades de supervisão da CVM compreendem:

- ações preventivas no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco (SBR), que consiste em supervisões rotineiras e temáticas, com certo componente educativo; e
- ações sob demanda (pontuais), normalmente desencadeadas por iniciativa própria das áreas técnicas ou por denúncias e reclamações realizadas pelo público por meio dos canais de comunicação com a CVM.

#### **- Supervisão Baseada em Risco (SBR)**

O Plano de Supervisão Baseada em Risco da CVM é definido e divulgado ao público a cada biênio, estabelecendo mecanismos institucionais de organização das atividades da CVM e de priorização das suas ações de regulação e fiscalização.

Esse modelo serve de orientação geral das atividades finalísticas da CVM e é um reflexo da opção por atribuir à CVM uma postura mais preventiva do que reativa, que leva a uma supervisão baseada na observação e na medição de riscos das diversas áreas do mercado, de modo que sejam estabelecidas diretrizes mais concretas de fiscalização, de imposição de sanções por parte da Autarquia e da própria atividade regulatória.

#### ***A CVM acompanha as compras e vendas de ações?***

A CVM inicia seu procedimento de fiscalização pelo acompanhamento das atividades dos participantes do mercado, por meio da análise das informações disponibilizadas periodicamente e dos dados fornecidos diariamente pela BM&FBOVESPA e pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM.

### ***O que acontece quando é identificada alguma irregularidade?***

Uma vez identificados indícios de irregularidade, pode ser apresentado termo de acusação pela superintendência responsável, quando dispuser de elementos conclusivos quanto à autoria e materialidade da infração. Sendo necessários trabalhos adicionais de investigação, o superintendente encaminhará proposta de instauração de inquérito administrativo ao Superintendente Geral da CVM, para deliberação.

No processo de acompanhamento das eventuais práticas de *insider trading* as áreas técnicas da CVM fazem diversas indagações às companhias abertas, intermediários, investidores e bolsas de valores.

Assim, para apurar autoria e materialidade da infração, na fase de inquérito, a área técnica da CVM pode solicitar e examinar registros e documentos e intimar pessoas para prestar informações.

Formulado termo de acusação, inicia-se um processo administrativo sancionador, garantindo-se ao acusado apresentar sua defesa e produzir provas. O processo será julgado pelo Colegiado da CVM.

Um ponto importante a ser ressaltado é que a CVM considera, na aplicação das penalidades, o arrependimento eficaz ou posterior de qualquer pessoa que, de livre e espontânea vontade, confessar ou prestar informações acerca do ilícito<sup>14</sup>.

### ***Como são as penalidades?***

O Colegiado da CVM tem autonomia para aplicar as penalidades de advertência, multa, suspensão do exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal, inabilitação temporária (até 20 anos), suspensão ou cassação da autorização ou do registro para exercício de atividades no mercado de valores mobiliários, proibição temporária de praticar atividades ou operações que dependam de autorização ou registro pela CVM (até 20 anos) e proibição

<sup>14</sup> V. artigo 11, § 9º da Lei nº 6.385/76.

temporária de atuar em determinadas modalidades de operação no mercado de valores mobiliários (até 10 anos).

### ***As multas montam a que valores?***

As multas não podem exceder os seguintes montantes, prevalecendo o que for maior: (i) R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (ii) 50% do valor da emissão ou operação irregular; (iii) 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito.

Nos casos de reincidência esses valores podem ser triplicados.

### ***O que é o Termo de Compromisso?***

Existe, para a maioria dos ilícitos, a possibilidade de celebração de Termo de Compromisso, que possibilita a suspensão do procedimento administrativo e posterior arquivamento do processo, desde que o acusado cesse a prática do ato ilícito e indenize os prejudicados.

### ***- Por que existe o instituto do Termo de Compromisso?***

Torna-se cada vez mais comum, no Brasil e em jurisdições estrangeiras, que autoridades reguladoras e fiscalizadoras forneçam um caminho opcional para acusados em processos sancionadores que possibilite o encerramento do processo de forma mais célere, inclusive permitindo que o acusado opte por voluntariamente ressarcir prejuízos causados em decorrência da prática reputada como ilegal. Tal mecanismo pode surtir mais agilmente o efeito desejado, de coibir a prática de ilícitos.

Tais acordos são previstos na Lei nº 6.385/76 e são denominados “Termos de Compromisso”.

Trata-se de um procedimento pelo qual o acusado pode, voluntariamente, ao invés de contestar uma acusação em sede de julgamento, concordar em cessar a prática considerada ilegal ou ressarcir prejuízos, recebendo em troca o benefício da suspensão do processo e seu consequente arquivamento após o cumprimento das obrigações ajustadas com a autoridade.

Os Termos de Compromisso implicam na resolução de conflitos de forma mais célere e menos custosa para todos os envolvidos: para as autoridades, que economizam tempo gasto litigando com o acusado, e para este último, que economizará em suas despesas legais de defesa e custos associados ao desgaste de eventual exposição durante o processo. A celebração do Termo de Compromisso encerra o processo sem que o compromisso importe confissão quanto aos fatos, nem reconhecimento da ilicitude da conduta. Os efeitos do termo de compromisso com a CVM limitam-se à esfera administrativa, sem prejuízo da possibilidade de celebração de Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta em conjunto com outros órgãos (ex. Ministério Público Federal).

Assim, o órgão fiscalizador poderá alocar seus recursos humanos e técnicos na investigação de mais casos, tendo em vista que as autoridades precisam lidar com escassez de recursos humanos e restrições orçamentárias, realidade essa que se verifica em todo o mundo.

## **2. Autorregulação – BSM**

### ***O que é a BSM?***

A BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS (BSM) foi criada em 2007 e, vinculada à BM&FBOVESPA, é responsável pela autorregulação dos mercados organizados administrados pela BM&FBOVESPA, supervisionando e fiscalizando seus participantes e a própria BM&FBOVESPA, podendo, inclusive, aplicar penalidades.

## ***Quem são os Participantes?***

A atuação da BSM recai sobre os participantes que atuam nos mercados de bolsa e de balcão organizado administrados pela BM&FBOVESPA, incluindo corretoras de valores mobiliários, distribuidoras de valores mobiliários, custodiantes etc. As sanções aplicadas pela BSM podem recair sobre aludidas instituições, bem como sobre seus respectivos administradores, empregados, operadores, representantes e prepostos.

## ***Como a BSM atua?***

Sua atuação visa a preservar a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado de valores mobiliários, bem como fortalecer sua integridade.

O monitoramento dos mercados e a identificação das possíveis irregularidades são realizados diariamente em cooperação com a BM&FBOVESPA e com a CVM, que recebe alertas imediatos, nos casos de indícios de infrações graves.

Para a melhor eficiência no trabalho de monitoramento, a BSM atua em duas frentes: Supervisão de Mercado e Auditoria de Participantes.



Fonte: BSM

A BSM, no âmbito de suas obrigações de supervisão dos mercados administrados pela BM&FBOVESPA e da conduta de seus participantes, monitora todas as ofertas e operações cursadas na BM&FBOVESPA com o objetivo de detectar atipicidades que possam estar relacionadas à realização de operações irregulares, especialmente condições artificiais de demanda, oferta ou preço; práticas não equitativas e uso indevido de informações privilegiadas, dentre outras.

Identificados casos de atipicidade, a BSM dá seguimento a um processo de investigação mais aprofundada. Se necessário, a BSM pode solicitar informações, esclarecimentos e documentos aos Participantes envolvidos nas operações suspeitas. Havendo indícios de irregularidades, elabora-se um Relatório para descrever os fatos da investigação e os indícios de violação encontrados.

Os Relatórios emitidos pela BSM podem, então, ser encaminhados para adoção de alguma medida punitiva a ser aplicada no âmbito da BSM ou são encaminhados para análise da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nos casos de suspeitas de *insider trading*, a BSM realiza uma análise do comportamento dos investidores supostamente envolvidos nas operações e de sua relação, direta ou indireta, com indivíduos que possam ter acesso a informação relevante e privilegiada. Considerando que o poder de autorregulação da BSM não abrange investidores, o Relatório produzido é também encaminhado à CVM, para que a Autarquia possa tomar as medidas que entender cabíveis (investigativas e, se for o caso, sancionadoras), sem prejuízo da atuação da BSM com relação a eventual envolvimento de participantes da BM&FBOVESPA nestes ilícitos.

A auditoria conduzida pela BSM, por sua vez, é detectiva e voltada para a inspeção dos participantes da BM&FBOVESPA, de forma abrangente, com o objetivo de verificar o cumprimento das normas legais e regulamentares.

***A BSM também instaura processo administrativo?***

Caso haja indícios de irregularidades cometidas por participantes de mercado (incluindo seus administradores, prepostos, empregados, operadores e agentes autônomos), a BSM pode aplicar medidas de *enforcement* por meio de comunicações e cartas de recomendação e censura, ou instauração de processo administrativo contra os participantes envolvidos, que pode culminar na aplicação de penalidades.

Os processos administrativos são instaurados pelo Diretor de Autorregulação e julgados pelo Conselho de Supervisão composto por 11 membros com direito a voto, sendo o julgamento de primeira instância realizado por Turma composta por 3 membros (com maioria de independentes não vinculados à BM&FBOVESPA, ou a Participante). Dessa decisão cabe recurso ao Pleno, no qual votam os 11 membros, inclusive os participantes da Turma.

### ***Quais são as penalidades?***

Como medidas disciplinares, a BSM pode aplicar as seguintes penalidades:

- Advertência
- Multa
- Suspensão (até 90 dias)
- Inabilitação temporária (até 10 anos)

### ***Qual a abrangência do efeito punitivo da BSM?***

Segundo o Estatuto Social da BSM<sup>15</sup>, as penalidades previstas podem ser impostas:

- À BM&FBOVESPA;
- Aos Conselheiros, ao Diretor de Autorregulação e demais empregados e prepostos da BSM;
- Aos administradores, empregados e prepostos da BM&FBOVESPA e aos representantes destes perante a BSM; e

<sup>15</sup> V. art. 31, I, II, III e IV do Estatuto Social da BSM.

- Aos Participantes descritos acima e seus respectivos administradores, empregados, operadores, representantes e propositos.

***Também é admitida a celebração de termo de compromisso no âmbito da BSM?***

Assim como ocorre na esfera da CVM, na BSM também é admitida a celebração de termos de compromisso, que, em geral, compreendem o comprometimento do participante em adotar medidas com vistas a evitar a repetição das ocorrências que justificaram a instauração do processo, podendo prever o pagamento de parcela pecuniária.

Com o cumprimento do termo de compromisso, o processo é encerrado. Caso a instituição não cumpra, de forma integral e adequada, a obrigação assumida no termo de compromisso, o processo administrativo é retomado, sem prejuízo de futura aplicação das penalidades cabíveis.

## **3. Esfera Criminal – MPF**

***O insider trading é crime?***

Desde 2001, o uso indevido de informação relevante e privilegiada é, também, punível na esfera criminal<sup>16</sup>, porém apenas nos casos de *insiders* primários, segundo o entendimento da CVM. Tradicionalmente, os *insiders* são divididos em primários e secundários. Dentre os primeiros se incluem o administrador da companhia ou terceiro com acesso direto às informações da companhia, sobre os quais recai a presunção de que detinham a informação, e dentre os demais estão aqueles que recebem informação direta ou indiretamente de alguém que teria tido acesso direto à informação privilegiada.

<sup>16</sup> O crime de *insider trading* e a pena para quem o comete estão previstos na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, em seu art. 27-D.

### ***Como o MPF trabalha com a CVM?***

Em 08 de maio de 2006, foi assinado um termo de cooperação técnica entre o Ministério Público Federal (MPF) e a CVM, que prevê a troca de informações entre os dois órgãos, o que vem permitindo um aprofundamento do relacionamento institucional entre eles. Assim, a CVM repassa ao MPF informações, documentos e elementos probatórios obtidos nas apurações administrativas, também compartilhando estudos técnicos.

Com a análise dos documentos comprobatórios o MPF tem a faculdade de instaurar ação penal. A CVM pode atuar no processo como assistente de acusação.

O MPF, ao oferecer a denúncia, poderá propor a suspensão condicional do processo. Com a aceitação da oferta pelo indiciado, o juiz faz a homologação do acordo e o processo é extinto sem que o indiciado tenha ficha criminal.

## GT INTERAGENTES

### Entidades-membros



### Entidades observadoras:



