



11

USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA (*INSIDER TRADING*)

Comissão de Valores Mobiliários

**USO INDEVIDO DE
INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA
(*INSIDER TRADING*)**

1ª edição

**Rio de Janeiro
Comissão de Valores Mobiliários
2016**

Comissão de Valores Mobiliários

Presidente

Leonardo P. Gomes Pereira

Diretores

Gustavo Tavares Borba

Pablo Waldemar Renteria

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

Coordenadora de Educação Financeira

Marise Torres

Analistas da Coordenação de Educação Financeira

Davi Trindade Batista

Júlio César Dahbar

Diagramação

Marcelo Fernandes

Versão digital disponível em: www.investidor.gov.br

© 2016 – Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este caderno é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição – Uso não comercial – Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.



Uso Indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading) / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016.
45p. (Cadernos CVM, 11)

1. Insider trading. 2. Uso de informações privilegiadas. 3. Uso indevido de informações. 4. Informações privilegiadas. 5. Divulgação de informações. 6. Instrução CVM 358/02. 7. Instrução CVM 400/03. I. Comissão de Valores Mobiliários.

CDU – 336.76

esse caderno é para você?

A informação tem um papel central nas decisões que tomamos em todas as áreas das nossas vidas, inclusive naquelas relacionadas aos investimentos. Nesse sentido, ter o conhecimento tempestivo de todas as informações relevantes e necessárias é crucial para a tomada de decisões conscientes e refletidas.

Contudo, no mercado de capitais, algumas pessoas ligadas aos emissores de títulos e valores mobiliários, como os administradores e alguns prestadores de serviços, têm acesso a informações relevantes antes dos demais investidores e do público em geral. O uso indevido dessa informação privilegiada (conhecido como *insider trading*) afeta a confiança dos investidores e do público em geral na lisura e na integridade do mercado.

Nessa linha, os regimes regulatório, fiscalizatório e punitivo no Brasil seguem o entendimento majoritário no mundo e recomendado pela IOSCO no sentido de proibir o uso indevido de informação privilegiada.

Assim, inclusive no que diz respeito a sua atuação em relação ao uso indevido de informação privilegiada, a CVM busca:

- agir mais preventiva e proativamente, objetivando evitar que a irregularidade ocorra e, ocorrendo, que ela tenha o menor impacto possível no mercado;
- juntar provas mais robustas às acusações, mesmo se houver presunção de determinadas circunstâncias;
- aumentar sua eficiência (apurar com mais rapidez, instruir melhor e alcançar com mais frequência a condenação, visto que um menor número de absolvições significa maior efetividade sancionatória); e
- priorizar os casos mais relevantes e materiais.

Este caderno tem o objetivo de reunir e disseminar conhecimento acerca do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais brasileiro e, por se tratar de uma publicação educacional, não se propõe a ser tecnicamente rigorosa ou exaustiva em sua abordagem. Sua função é disseminar informação aos diversos interessados do mercado em linguagem simples e acessível.

De antemão, vale mencionar que o conteúdo deste caderno é inspirado e, em algumas passagens, apresenta traduções de trechos do ótimo documento “Insider Trading – How Jurisdictions Regulate It” elaborado pela IOSCO, o qual recomendamos a leitura.



o que você vai ver

1 Definições 07

2 Uso indevido de informação privilegiada
no âmbito administrativo 26

3 Uso indevido de informação privilegiada
nos âmbitos penal e civil 38

4 Fale com a CVM 42

1.1. COMO É O TRATAMENTO DE INFORMAÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO?



No mercado de capitais brasileiro, a regra é que todas as informações relevantes relativas ao emissor devem ser disponibilizadas a todo o público ao mesmo tempo, sendo que essas informações devem ser verdadeiras e claras (*full and fair disclosure*). As companhias devem divulgar tais informações seguindo os procedimentos determinados pela Instrução CVM 358/02 (ICVM 358/02).

Nesse sentido, o art. 3º da ICVM 358/02 estabelece que:

“Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.”.

Contudo, com o intuito de proteger os interesses da companhia, o art. 6º da mesma ICVM 358/02 prevê exceção à regra de imediata divulgação de informação, sem esquecer do que dispõe o seu Parágrafo Único:

“Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, dei-

par de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.”.

Assim, a companhia pode manter temporariamente determinada informação relevante sob sigilo. Mas caso haja indícios de que esta informação privilegiada vazou ou de que ocorreu oscilação atípica, a companhia deve divulgá-la imediatamente com vistas a mitigar a vantagem informacional de quem quer que esteja negociando de forma ilícita.

Vale ressaltar que o emissor deve cooperar com a atividade fiscalizatória da CVM no que diz respeito aos potenciais casos de uso indevido de informação privilegiada, fornecendo as informações relativas às pessoas que tiveram ou poderiam ter tido acesso à informação privilegiada em questão.

1.2. O QUE É INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA?

Normalmente, informação privilegiada é definida como uma informação que não é pública e que é material. Assim, na sua definição, é importante que consideremos alguns aspectos relativos à confidencialidade e materialidade.

a) Confidencialidade

Por definição, uma informação é confidencial até que se torne pública. Para que a informação possa ser considerada pública, é importante conhecer os procedimentos ne-

cessários a serem seguidos para torná-la pública e levar em conta o tempo necessário para que ela se propague.

Procedimentos para tornar a informação pública



A adoção de uma política de divulgação de informações ao mercado e a sua prática pelos emissores representa um mecanismo para atrair os investidores na competição pelo capital. Contudo, pode não ser adequado esperar que somente esse incentivo do mercado seja suficiente para que os emissores adotem boas práticas de divulgação de informação.

Nesse sentido, a CVM estabelece alguns procedimentos que devem ser seguidos pelos emissores ao tornarem públicas suas informações sensíveis.

O caput do art. 3º da ICVM 358/02 estabelece que, via de regra, o Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela correta divulgação ao mercado de informações relevantes relacionadas ao emissor.

O emissor deve enviar a informação relevante à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da Autarquia na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

Além disso, a divulgação da informação relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação:

- jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou

- pelo menos 1 portal de notícias com página na rede mundial de computadores que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

Tempo necessário para considerar a informação como sendo pública



Mesmo que a divulgação da informação relevante seja feita utilizando o procedimento correto, conforme visto no item anterior, isso não necessariamente significa que podemos considerar que a informação está publicamente disponível. Uma avaliação da adequação da disponibilização da informação requer que seja aferido se os investidores realmente tiveram a oportunidade de tomar suas decisões de investimento levando aquela informação em conta.

Para evitar esse problema, pode ser apropriado conceder um tempo para que a informação relevante se dissemine no mercado e para que o investidor comum tenha tempo para refletir sobre ela.

A esse respeito, o caput do art. 5º da ICVM 358/02 estabelece que a divulgação da informação relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

Ademais, o §2º do mesmo artigo estabelece que, caso seja imperativo que a divulgação da informação relevante ocorra durante o horário de negociação, o Diretor de Relações com Investidores poderá, ao comunicá-la, solicitar,

sempre simultaneamente às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante.

Cabe destacar que, assim que os emissores de valores mobiliários enviam a informação relevante à CVM e à bolsa de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado, ocorre a imediata e simultânea divulgação aos investidores e ao público em geral.

b) Materialidade

A análise da materialidade da informação pode ser didaticamente definida como a verificação da relevância da informação. A esse respeito, o art. 2º da ICVM 358/02 estabelece que se considera relevante qualquer ato ou acontecimento de caráter político, administrativo, técnico, comercial, econômico ou financeiro ocorrido ou relacionado aos negócios de uma companhia aberta que possa influir de modo ponderável:

- na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
- na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;
- na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Da definição anterior, fica clara a necessidade de que as pessoas detentoras da informação façam o julgamento

quanto à capacidade que o ato ou acontecimento potencialmente relevante tem de influir de modo ponderável em cada um dos 3 itens.

Ademais, o movimento das cotações no mercado após a divulgação da informação poderá fornecer indícios de sua materialidade. Em um caso em que o preço dos valores mobiliários emitidos pela companhia se altera logo após a divulgação da informação, é importante verificar se o movimento das cotações foi suficientemente substancial para indicar a materialidade da informação.



Destaca-se que nem sempre a informação relevante é o único fator que afeta a formação dos preços de um valor mobiliário, sobretudo quando ela é divulgada antes do início ou após o encerramento dos negócios nos mercados secundários.

A materialidade da informação também pode ser verificada com relação ao comportamento da pessoa que negociou de posse da informação privilegiada. Se a pessoa realizou uma negociação atípica de posse da informação privilegiada, isso é uma evidência de que, em sua opinião, a informação era material e influenciou na decisão de comprar ou vender aquele valor mobiliário.

Outra questão significativa é que a materialidade da informação deve ser avaliada usando uma abordagem dinâmica, já que uma informação que não é material hoje poderá tornar-se material no futuro.

Vale citar que a definição de informação privilegiada também pode abranger as entidades controladas e controladoras do emissor em questão, já que as informações

que impactam essas entidades, em alguma medida, também podem influenciar o emissor. É claro que, se a informação relativa à controlada ou controladora não impacta o emissor, não há risco potencial de uso indevido de informação privilegiada no emissor.

O Parágrafo Único do já citado art. 2º da ICVM 358/02 traz uma lista de exemplos de atos e fatos que tem potencial de serem relevantes, entre os quais podemos citar:

- assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia;
- ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;
- incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;
- lucro ou prejuízo da companhia;
- aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
- autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;
- alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia.

No Brasil, alguns dos eventos que mais ensejam o uso indevido de informação privilegiada são: alteração do controle acionário da companhia, operações de reorganização societária e informações financeiras ainda não divulgadas.

1.3. O QUE É O USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA?

De forma geral, o uso indevido de informação privilegiada, também conhecido como insider trading, está ligado a duas proibições: (i) realizar negociações de posse de informação material que não é pública, e (ii) revelar essa informação a terceiros (Tipping).

a) Negociar de posse de informação privilegiada



É proibido comprar ou vender valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, quando em posse de informação privilegiada (material e não pública)¹.

A citada proibição de negociação vale tanto para Insiders Primários (pessoas ligadas à companhia e que obtêm a informação privilegiada de forma direta) quanto para Insiders Secundários (pessoas que têm acesso à informação privilegiada, direta ou indiretamente, por meio dos Insiders Primários). Ademais, a vedação se aplica tanto para negociações feitas em nome próprio quanto em nome de terceiros.

b) Revelar informação sigilosa a terceiros (Tipping)



É proibido revelar informação sigilosa a outra pessoa, possibilitando que ela negocie de posse de tal informação ou revele-a a uma terceira pessoa.

¹ Ver art. 13, *caput* e §1º, da ICVM 358/02.

Nesse sentido, o art. 8º da ICVM 358/02 define o dever de guardar sigilo nos seguintes termos:

“Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.”.

1.4. QUAL É A LEGISLAÇÃO APLICÁVEL À PRÁTICA DE USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA?

Em se tratando da prática de uso indevido de informação privilegiada, o arcabouço regulatório brasileiro baseia-se, em essência, em duas leis e em duas instruções.

Lei 6.404/76

O art. 155, § 1º, da Lei 6.404/76 estabelece que é vedado o uso indevido de informações privilegiadas pelos administradores de companhias abertas nos seguintes termos:

“§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.”.

O art. 155, § 4º, por sua vez, estabelece que o uso indevido de informações privilegiadas também é vedado a qualquer pessoa que tenha acesso à informação relevante:

“§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.”.

Lei 6.385/76

A partir de 2001, devido a alterações na Lei 6.385/76, o uso indevido de informação privilegiada passou a receber mais atenção no Brasil.

Isso porque no art. 4º, IV, c, houve a inclusão da previsão de que a CVM, em conjunto com o Conselho Monetário Nacional, deveria exercer suas atribuições com o fim de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

Houve também, na alteração da citada Lei, a criminalização da prática de uso indevido de informação privilegiada, que passou a ser um crime contra o mercado de capitais. Nesse sentido, com previsão de pena de reclusão de 1 a 5 anos e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime, o art. 27-D estabelece que é crime:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.”.

Instrução CVM 358/02 (ICVM 358/02)

Em 2002, a ICVM 358/02 trouxe alterações na regulamentação relacionada à divulgação e uso de informações relevantes no mercado de capitais, detalhando os já citados

dispositivos das Leis 6.404/76 e 6.385/76 relativos ao uso indevido de informação privilegiada.

O caput do art. 13 da ICVM 358/02 regulamentou a vedação às pessoas ligadas à companhia quanto ao uso indevido de informação privilegiada nos seguintes termos:

“Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.”.

Os parágrafos 1º, 2º e 4º do mesmo dispositivo estenderam a vedação a qualquer outra pessoa e a situações específicas:

“§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

§2º Sem prejuízo do disposto no parágrafo anterior, a vedação do caput se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

(...)

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que

anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A.”².

Instrução CVM 400/03 (ICVM 400/03)

Quanto às ofertas públicas, o art. 48 da ICVM 400/03 tem o intuito de evitar que as pessoas envolvidas na viabilização da oferta pública utilizem indevidamente as informações privilegiadas a que têm acesso. Ele estabelece, salvo nas hipóteses lá previstas, que:

“Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo da divulgação pela emissora das informações periódicas e eventuais exigidas pela CVM:

(...)

2 Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

(...)

§ 2º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no § 4º do art. 13, desde que, além de observado o disposto no § 1º:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP; e

II – obriguem seus participantes a reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.

(...).

II – abster-se de negociar, até a divulgação do Anúncio de Encerramento de Distribuição, com valores mobiliários do mesmo emissor e espécie daquele objeto da oferta pública, nele referenciados, conversíveis ou permutáveis, ou com valores mobiliários nos quais o valor mobiliário objeto da oferta seja conversível ou permutável (...).”

1.5. E COMO SE DÁ O TRATAMENTO DA FINALIDADE DE AUFERIR VANTAGEM NO USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA?

Ao avaliar se um investidor usou indevidamente informação privilegiada, um dos pontos fundamentais reside em determinar se o investidor realizou negócios de posse de informação privilegiada intencionalmente. Em essência, a responsabilidade do investidor quanto ao uso indevido de informação privilegiada depende do conhecimento e da sua consciência em relação à materialidade e confidencialidade da informação. Nesse sentido, cabe à CVM provar que o investidor sob suspeita teve acesso à informação e que sabia que tal informação era privilegiada (confidencial e material).

No caso de Insider Primário, muitas vezes a dificuldade reside no fato de provar que, existindo informação relevante ainda não divulgada ao mercado (informação privilegiada), ele teve acesso a essa informação antes da negociação. Caso fique comprovado que ele teve acesso à informação privilegiada e que negociou no mercado de posse de tal informação, é presumível que ele utilizou-a com a finalidade de auferir vantagem.

No caso do Insider Secundário, o conhecimento de que a informação por ele utilizada era privilegiada pode ser provado identificando a fonte da informação. Se o inves-

tidor sob suspeita sabia que a informação era proveniente de alguém ligado à companhia, ele deveria estar ciente de que poderia estar incorrendo em uso indevido de informação privilegiada ao utilizar a informação. Contudo, para a comprovação do uso indevido de informação privilegiada no âmbito administrativo, não se faz obrigatória a identificação da origem da informação.



Importa citar que a finalidade de auferir vantagem com a negociação não se confunde com a efetiva obtenção da vantagem. Em outras palavras, mesmo em casos em que o usuário da informação sofra prejuízo com a transação, é possível que fique caracterizado o uso indevido da informação privilegiada.

Ademais, não é necessário que o infrator realize a operação completa, que seria a venda do ativo antes da divulgação de informação negativa pelo emissor e a recompra do ativo após a divulgação da informação, por exemplo, para que fique caracterizado o uso indevido de informação privilegiada. Basta que ele realize apenas uma das transações com base em informação privilegiada para que fique configurada a irregularidade.

1.6. QUAIS SÃO OS DEVERES DOS INTERMEDIÁRIOS?

Quanto aos intermediários que atuam nos mercados organizados de valores mobiliários, está entre seus deveres informar à CVM sempre que verifique a ocorrência ou indício de violação da legislação que incumba ao regulador fiscalizar³. As comunicações de ocorrência ou indício

³ Ver art. 32, IV, da ICVM nº 505/11.

de uso indevido de informação privilegiada fazem parte dessa obrigação de comunicar, que deverão ser feitas em até 5 dias úteis da ocorrência ou identificação.

1.7. O QUE É O INSIDER PRIMÁRIO?

Os usuários de informações privilegiadas geralmente são divididos em duas categorias: usuários primários e secundários. O uso das expressões em português para nomeá-los não é comum, sendo adotadas as nomenclaturas híbridas “insider primário” e “insider secundário”, respectivamente, conforme adotadas nesse texto.

A divisão dos usuários de informações em duas categorias se justifica por duas razões. A primeira diz respeito ao fato de que os Insiders Primários têm acesso à informação diretamente na fonte e têm o conhecimento necessário para avaliar a relevância da informação. A segunda razão está relacionada ao fato de que se espera que eles entendam as consequências de negociar com base em informação confidencial.



Os “Insiders Primários” são aqueles que obtêm acesso à informação privilegiada em razão de sua proximidade com o emissor dos valores mobiliários. São acionistas controladores ou administradores da companhia, ou ainda, exercem função, mesmo pública e ainda que temporária, que lhes permitam acesso direto a uma informação privilegiada. Essas pessoas recebem a informação privilegiada diretamente de sua fonte e têm conhecimento suficiente para saber que tal informação é relevante.

Uma categoria especial de Insiders Primários é aquela dos profissionais que não são funcionários do emissor em questão, mas têm acesso a informações privilegiadas por conta dos serviços que prestam à companhia. Nessa categoria, podemos citar consultores, auditores, advogados e assessores financeiros. As associações de classe desses profissionais desempenham um papel importante na elaboração de códigos de conduta, educando-os e prevenindo o uso indevido de informação privilegiada.

1.8. O QUE É O INSIDER SECUNDÁRIO?



Os “Insiders Secundários”, também conhecidos como *tippees*, são aqueles que recebem a informação privilegiada, direta ou indiretamente, dos “Insiders Primários” e não necessariamente sabem que se trata de uma informação privilegiada. Contudo, os *tippees* não estão autorizados a negociar com base nas informações privilegiadas obtidas.

Em circunstâncias excepcionais, os Insiders Secundários são chamados de insiders acidentais. O insider acidental é uma pessoa que não tem acesso direto à informação privilegiada, nem recebeu a informação de uma pessoa com tal acesso. Ele teve acesso à informação privilegiada devido a uma circunstância especial, como ouvindo-a em uma conversa de desconhecidos em um restaurante.

1.9. O QUE NÃO É USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA?

Em algumas circunstâncias, negociar de posse de informação privilegiada ou revelar essa informação a um ter-

ceiro não é considerado infração às normas que regulam o uso indevido de informação privilegiada.

Revelação de informações no cumprimento das funções

Os Insiders Primários podem revelar informações privilegiadas a assessores financeiros, contadores, auditores, advogados e outros prestadores de serviços desde que estejam no cumprimento de suas funções. Além disso, eles podem revelar tais informações em atendimento a pedidos judiciais.

Os profissionais que recebem a informação estão sujeitos a normas de sigilo e códigos de conduta, e os emissores devem ser diligentes no sentido de assegurar que tais pessoas seguem procedimentos adequados ao lidar com aquelas informações privilegiadas.

Negociação com base em pesquisa elaborada a partir de dados públicos

Um dos objetivos de uma análise de investimentos é determinar o preço justo de determinados valores mobiliários. Obviamente, essas estimativas de valor podem ser mais ou menos precisas. Por essa razão, a disponibilidade para um participante do mercado de uma análise de investimento elaborada por um analista em particular pode provê-lo de uma clara vantagem em relação aos demais participantes do mercado.

Contudo, nem a disseminação do relatório de análise, nem a negociação com base nele, podem ser consideradas uso indevido de informação privilegiada se o relatório foi feito com base em informação pública. Isso porque a vantagem resultante do trabalho do analista está relacionada ao uso de informação pública e poderia ser replicado por outro qualquer outro analista com conhecimento suficiente.

Vale notar, no entanto, que os citados relatórios de análise apresentam um potencial uso indevido de informação privilegiada. O analista de valor mobiliário é um profissional regulamentado pela CVM e seu trabalho segue regras específicas. Assim, caso alguém negocie valores mobiliários que são alvo do relatório de análise antes de sua divulgação para os clientes ou para o público em geral, poderá incorrer em uso indevido de informação privilegiada. Os analistas de valores mobiliários também estão sujeitos a restrições de negociação com base nos relatórios que elaboram, visto que suas análises influenciam as decisões de investimentos de outras pessoas.

Negociação com base em obrigação

As normas não devem proibir que transações legítimas sejam realizadas no mercado, especialmente se a pessoa está negociando em atendimento a uma obrigação legal ou regulamentar ou por força de uma obrigação irrevogável e irretroatável de operar. Por exemplo, o art. 15-A da ICVM 358/02 autoriza que os Insiders

Primários negociem valores mobiliários de emissão da companhia, desde que previsto em seus planos individuais de investimento.⁴

Assim, se houver tal previsão, eles são obrigados a realizar as negociações seguindo seus planos individuais de investimento, independente de terem ou não conhecimento de informação privilegiada ainda não divulgada ao mercado.

4 Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

§ 1º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no caput e nos §§ 1º a 3º do art. 13, desde que:

I – sejam formalizados por escrito perante o Diretor de Relações com Investidores antes da realização de quaisquer negociações;

II – estabeleçam, em caráter irrevogável e irretroatável, as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e

III – prevejam prazo mínimo de 6 (seis) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

§ 2º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no § 4º do art. 13, desde que, além de observado o disposto no § 1º:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP; e

II – obriguem seus participantes a reverter à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.

(...).

2

Uso indevido de informação privilegiada no âmbito administrativo

2.1. PREVENÇÃO

Mecanismos internos de proteção da informação relevante

Os emissores de valores mobiliários têm o dever de adotar regras e procedimentos internos com o intuito de prevenir que informações privilegiadas cheguem ao conhecimento de pessoas que não precisam delas para exercer suas funções. Quando essas regras e procedimentos internos que limitam o fluxo de informações dentro das companhias envolvem áreas ou departamentos da empresa, eles são comumente conhecidos como “*Chinese Wall*”.



Tais regras e procedimentos devem possibilitar a identificação das pessoas que tiveram acesso à informação privilegiada, bem como do momento em que obtiveram o acesso. Essas informações serão úteis caso haja suspeita de que a informação privilegiada vazou e foi utilizada para negociação no mercado de forma indevida.

Ainda com vistas a mitigar os riscos de que pessoas próximas ao emissor utilizem a informação privilegiada indevidamente, a ICVM 358/02 prevê a possibilidade de a companhia aprovar uma política de negociações das ações de sua emissão, conforme segue:

“Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão, contendo regras adicionais às previstas na Lei nº 6.404, de 1976, e nesta Instrução.

Parágrafo único. A política de negociação referida no caput poderá abranger os negócios realizados por ela própria, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.”.

Ademais, os controladores, administradores e demais funcionários da companhia devem zelar para que seus subordinados e terceiros de sua confiança não deem causa ao uso indevido de informação privilegiada, conforme o disposto no art. 8º da ICVM 358/02:

“Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.”.

Dever de informar e restrição de negociação das pessoas com acesso à informação privilegiada



Os administradores e outras pessoas ligadas à companhia, pela sua proximidade funcional com informações potencialmente relevantes, devem seguir algumas regras de prestação de informação e de negociação de valores mobiliários, o que permite um melhor acompanhamento dos seus atos e mitiga o risco de uso indevido de informação privilegiada.

O art. 157 da Lei 6.404/76 já previa que “o administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.”

Na mesma linha, o art. 11 da ICVM 358/08 regulamenta a prestação de informações acerca da titularidade dos valores mobiliários detidos de emissão da companhia e da sua negociação no mercado:

“Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

(...)

§ 2º As pessoas naturais mencionadas neste artigo indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração anual de imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente. (...)

§ 5º A companhia deverá enviar à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação as informações referidas no caput e nos §§ 1º a 3º com relação aos valores mobiliários negociados:

I – por ela própria, suas controladas e coligadas; e

II – pelas demais pessoas referidas neste artigo.

§ 6º As informações deverão ser enviadas no prazo de 10 (dez) dias após o término do mês em que se verificarem alterações das posições detidas, ou do mês em que ocorrer a investidura no cargo das pessoas citadas no caput.”.

Já o art. 12 da ICVM 358/02 prevê que determinadas pessoas informem à companhia sobre a negociação de participação relevante em seu capital social:

“Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:

(...)

§ 1º Considera-se negociação relevante o negócio ou o conjunto de negócios por meio do qual a participação direta ou indireta das pessoas referidas no caput ultrapassa, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento), 10% (dez por cento), 15% (quinze por cento), e assim sucessivamente, de espécie ou classe de ações representativas do capital social de companhia aberta.”.

Além do dever de informar e das restrições de negociação impostas pela CVM aos administradores e outras pessoas ligadas à companhia, os emissores podem criar regras internas com vistas a limitar as condições de negociação dessas pessoas, reduzindo ainda mais o risco de que elas incorram em uso indevido de informação privilegiada. Em certa medida, essas regras internas são mais fáceis de serem elaboradas e supervisionadas do que as regras impostas pelo regulador.

Nesse sentido, o art. 15-A da ICVM 358/02 prevê a formalização dos planos individuais de investimento, que já foram mencionados anteriormente neste Caderno.

A importância da autorregulação



Para aumentar a eficiência da atividade regulatória, inclusive no que diz respeito ao combate ao uso indevido de informação privilegiada, a lei brasileira adota o sistema de autorregulação para determinadas atividades no mercado de valores mobiliários, o que auxilia a CVM no desempenho de suas funções.

A autorregulação está fundamentada nos seguintes pressupostos:

- A ação eficaz do órgão regulador sobre os participantes do mercado de valores mobiliários implica em custos excessivamente altos quando se busca aumentar a eficiência e abrangência dessa ação;
- Uma entidade autorreguladora, pela sua proximidade das atividades de mercado e melhor conhecimento das mesmas, dispõe de maior sensibilidade para avaliá-las e normatizá-las, podendo agir com maior presteza e a custos moderados;
- A elaboração e o estabelecimento, pela própria comunidade, das normas que disciplinam suas atividades fazem com que a aceitação dessas normas aumente e a comunidade se sinta mais responsável no seu cumprimento, diminuindo-se a necessidade de intervenção do órgão regulador.

No entanto, vale ressaltar que, nesse aproveitamento inteligente da atividade privada de autorregulação, o órgão regulador conserva integralmente as suas competências legais, as quais, além de possibilitarem a sua atuação di-

reta, também lhe permitem evitar e, quando for o caso, reprimir possíveis inconvenientes da autorregulação, como a complacência em relação a assuntos de interesse público, a tendência à autoproteção dos regulados, a leniência na imposição de sanções e atitudes tolerantes decorrentes do desejo de evitar publicidade adversa aos negócios.

Com relação à prevenção do uso indevido de informação privilegiada, as entidades autorreguladoras desempenham um papel importante no que diz respeito a:

- 1) definição dos requisitos de divulgação de informações;
- 2) definição de procedimentos no tratamento de informações sensíveis;
- 3) definição de restrições de negociação para determinados atores do mercado;
- 4) limitação da possibilidade de negociação com base em informação privilegiada; e
- 5) educação dos agentes do mercado.

Como exemplo de entidades autorreguladoras no mercado de capitais brasileiro, podemos citar as entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, BM&FBovespa e a CETIP.

A educação como medida de prevenção

De forma geral, quanto mais educados são os investidores e os demais agentes do mercado, menor é o risco de se envolverem em alguma atividade ilícita, como o uso indevido de informação privilegiada. Isso porque eles estarão cientes das punições a que estão sujeitos e dos danos que essa conduta causa à sociedade, de um modo geral, e ao mercado de capitais, em particular, visto que reduz sua

eficiência e credibilidade e aumenta o custo de captação das empresas.



Ademais, atores do mercado bem informados são menos propensos de serem levados a erro por rumores ou outras informações que nele circulam, especialmente se há um procedimento definido e conhecido para a disseminação das informações.

Nesse sentido, é vital que o conhecimento alcance os diversos agentes do mercado e o público em geral, ação pretendida por este Caderno e por outras iniciativas educacionais da CVM.

2.2. IDENTIFICAÇÃO E PUNIÇÃO (*ENFORCEMENT*)

Coibir o uso indevido de informação privilegiada é essencial para o alcance de um mercado de capitais mais eficiente, tendo em vista que a mera existência de normas que o proíba não é suficiente para desestimular sua ocorrência. Nesse sentido, a identificação e a punição (*enforcement*) dessa conduta ganham grande importância.

Supervisão e investigação

Em síntese, na supervisão do mercado com relação ao potencial uso indevido de informação privilegiada, a CVM, com o auxílio de entidades autorreguladoras como a BM&FBovespa, por meio de seu braço de supervisão, a BSM (BM&FBovespa Supervisão de Mercados):

- Monitora e coleta informações relativas a transações suspeitas;
- Identifica as partes envolvidas nas transações suspeitas;
- Analisa o histórico, sobretudo de transações, das pessoas envolvidas;

- Identifica as pessoas que tiveram ou poderiam ter tido acesso a informação privilegiada;
- Analisa a relação das pessoas que tiveram ou poderiam ter tido acesso a informação privilegiada com as partes envolvidas nas transações suspeitas.



A supervisão e o monitoramento são realizados pela CVM e pela BSM⁵ seguindo o fluxo da informação no mercado (quando e por quais veículos a informação foi divulgada, por exemplo) e das transações realizadas nos mercados organizados (volume, preço, etc). São utilizados ainda programas de computadores especializados em identificar transações atípicas no mercado, cabendo mencionar que a BSM reporta à CVM, em base regular, indícios de uso indevido de informação privilegiada no âmbito de sua supervisão.⁶

5 Ver art. 17, §1º, da Lei 6.385/76.

6 Art. 44. O Diretor do Departamento de Autorregulação deve enviar à CVM:

I - imediatamente, informação sobre a ocorrência, ou indícios de ocorrência, de infração grave às normas da CVM, tais como, exemplificativamente, as tipificadas nas Instruções CVM nos 08, de 8 de outubro de 1979 e 358, de 2002; e
II - mensalmente, até o décimo quinto dia do mês subseqüente e após aprovação do Conselho de Auto-

Regulação:

a) relatório descritivo sobre a possível inobservância das normas legais vigentes no mercado organizado de valores mobiliários de que se cuide e os desvios observados nas operações, mencionando as análises iniciadas e concluídas no período, com a indicação dos comitentes envolvidos, bem como das providências adotadas;

b) relatório sobre as auditorias concluídas no período, mencionando as pessoas autorizadas a operar que foram inspecionadas, o escopo do trabalho realizado, o período abrangido, o resultado final, as irregularidades identificadas e as providências adotadas; e

c) relatório com a enumeração dos processos administrativos instaurados, inclusive aqueles relativos ao uso do mecanismo de ressarcimento de prejuízos, com identificação das pessoas interessadas e respectivas condutas.

Se forem identificadas uma ou mais transações suspeitas, é aberto um procedimento de apuração que pode resultar em arquivamento, na apresentação de termo de acusação, caso estejam presentes elementos de autoria e materialidade da conduta ilícita, ou na instauração de inquérito administrativo, caso seja necessário aprofundar as investigações. Durante a investigação, a CVM poderá solicitar esclarecimentos de pessoas com acesso direto à informação privilegiada, dos emissores de valores mobiliários, dos intermediários e da BM&FBovespa, entre outras pessoas⁷.

A CVM poderá ainda suspender o processo administrativo em qualquer fase se o indiciado ou acusado assinar termo de compromisso. Nesse caso, ele deverá cessar a prática das atividades ou atos considerados ilícitos pela CVM e corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos. É importante ressaltar que o compromisso celebrado não equivale a confissão ou reconhecimento de ilicitude da conduta analisada.

Ademais, a entidade autorreguladora (BSM) tem o poder de formalizar acusações por uso indevido de informação privilegiada no âmbito de sua supervisão aos participantes do mercado e prepostos (representantes) desses participantes. Ela, contudo, não têm poderes para acusar indivíduos ou outras pessoas que não estejam sob sua supervisão.

Vale citar que a CVM mantém convênio com o Banco Central do Brasil, que viabiliza seu acesso a informações bancárias relacionadas com irregularidades de mercado, como o uso indevido de informação privilegiada⁸.

⁷ Ver art. 9º da Lei 6.385/76.

⁸ Ver art. 2º, §3º, da Lei Complementar 105/01.

Além disso, o art. 18 da ICVM 358/02 estabelece que a transgressão às disposições desta instrução configura infração grave para os fins previstos no §3º do art. 11 da Lei 6.385/76, o que permite a imposição de penalidades mais severas⁹.

Com relação aos entendimentos da CVM no tocante ao uso indevido de informação privilegiada, dois deles se destacam:

- Quanto à possibilidade de acusação com base em provas indiciárias, a jurisprudência do Colegiado da CVM é firme no sentido de admitir a utilização desse tipo de prova para comprovação e eventual condenação do insider¹⁰; e
- Quanto ao acesso à informação privilegiada, o Colegiado considerou não ser necessário demonstrar o meio de acesso à informação pelo insider secundário que dela se aproveitou¹¹.

Em outro processo, o Colegiado considerou, para fins de condenação, não ser necessária a demonstração da cadeia de ligações pela qual o investidor que supostamente negociou com informação privilegiada a obteve, bastando a verificação de um conjunto de indícios fortes e convergentes que apontem para a utilização de informação privilegiada¹².

Assim, para a comprovação do insider no âmbito da CVM, não se faz necessária a identificação da origem da informação.

9 Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei no 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

10 Ver PAS 24/2005, PAS 10/2008 e PAS 19/2009.

11 Ver PAS 24/2005.

12 Ver PAS 29/2000.

Penas aplicadas pela CVM

As penalidades relativas ao uso indevido de informação privilegiada constam no art. 11 da Lei 6.385/76, sendo que a CVM costuma aplicar três delas com maior frequência: advertência, multa ou inabilitação temporária para cargos de administração de companhias ou entidades ligadas ao mercado de capitais¹³.

Vale lembrar que a finalidade de auferir vantagem com a negociação de valores mobiliários não se confunde com a efetiva obtenção da vantagem, ou seja, mesmo em casos em que o usuário da informação sofra prejuízo com a transação, é possível que fique caracterizado o uso indevido da informação privilegiada.

13 Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

I - advertência;

II - multa;

III - suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;

V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VI - cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;

VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

(...).

Divulgação do resultado das decisões da CVM

Como regra, a CVM divulga o resultado de suas decisões em sua página na internet, de modo a conferir maior publicidade aos seus atos e promover o caráter pedagógico das decisões. Essa publicidade torna mais explícita a reprovabilidade da conduta e contribui para desestimular a prática.

Da decisão proferida pela CVM cabe recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)¹⁴.

14 Art. 11, § 4º da Lei nº 6.385/76.

3

Uso indevido de informação privilegiada nos âmbitos penal e civil

Além da responsabilização administrativa, a qual é de competência da CVM e é o foco deste Caderno, existe ainda a possibilidade de responsabilização dos envolvidos nos âmbitos penal e civil por uso indevido de informação privilegiada.

3.1. RESPONSABILIDADE PENAL



Quando a CVM, no exercício de suas atribuições, verificar a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, o art. 9º, § 1º da Lei Complementar nº 105/2001 estabelece que ela deverá comunicar o fato ao Ministério Público.

Vale lembrar que o art. 27-D da Lei 6.385/76 estabelece que é crime contra o mercado de capitais:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.”.

Além de comunicar o Ministério Público Federal (MPF) sobre a possível ocorrência de uso indevido de informação privilegiada, a CVM poderá atuar como assistente de acusação, auxiliando o MPF no entendimento e na apuração do ilícito penal.

Em que pese contar com o auxílio da CVM, o grau de conhecimento dos membros do Poder Judiciário, do MPF e da Polícia Federal¹⁵ tem um papel muito importante na investigação e punição (enforcement) do uso indevido de informações privilegiadas.

A complexidade dos esquemas envolvendo o ilícito, que pode envolver o uso de produtos financeiros sofisticados, como derivativos, ou técnicas avançadas de investimento, como venda a descoberto, faz com que possa ser difícil para profissionais de outras áreas compreender como os investigados obtiveram lucro ou evitaram perdas na operação.

Nesse sentido, a capacitação desses agentes passa a ser condição chave para o combate ao uso indevido de informação privilegiada.

No âmbito penal, o uso indevido de informação privilegiada é punível com reclusão de 1 a 5 anos e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

3.2. RESPONSABILIDADE CIVIL



Aquelas pessoas que se sentirem prejudicadas pelo uso indevido de informação privilegiada por parte de terceiros poderão pleitear a devida compensação, tenha sido o ilícito realizado por Insider Primário ou Insider Secundário.

¹⁵ A CVM mantém acordos de cooperação, para atuação conjunta e coordenada, com o MPF e a PF.

A esse respeito, o §3º do art. 155 da Lei 6.404/76 prevê que “a pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação”.

Ademais, existe ainda a possibilidade de que seja movida ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários com o intuito de reparar os investidores de uma forma mais ampla.

Nesse sentido, os art. 1º da Lei 7.913/89 e 5º, IV da Lei nº 7.347/85 estabelecem que a CVM e o Ministério Público podem adotar as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de compra ou venda de valores mobiliários por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta utilizando informação privilegiada indevidamente.



Por fim, há a possibilidade de que o emissor também venha a pleitear compensação, especialmente quando se tratar de uso indevido de informação privilegiada por pessoa diretamente ligada a ele (Insider Primário). Isso porque é razoável afirmar, por exemplo, que haverá prejuízo reputacional à companhia, o que poderá prejudicar a realização de captações subsequentes no mercado de capitais ou a obtenção de linhas de crédito.

3.3. NÃO DEPENDÊNCIA DAS SANÇÕES

É importante ressaltar que as sanções nos âmbitos administrativo, penal e civil são independentes. Isso quer dizer que uma mesma pessoa pode ser cumulativamente condenada no âmbito administrativo, sofrendo penas como advertência, inabilitação ou multa, no âmbito penal, sujeita a pena de reclusão e multa, e no âmbito civil, resultando no pagamento de indenização aos eventuais prejudicados.

É possível entrar em contato com a CVM, inclusive para realizar denúncias relacionadas ao uso indevido de informação privilegiada, de 3 formas:

• ***Atendimento via Internet:***

O Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC) 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.

É importante lembrar a necessidade de, sempre que necessário, proceder à atualização dos dados cadastrais, para que a comunicação com a CVM seja a mais eficiente possível. Em regra, o prazo para resposta, no âmbito desse sistema, é de 15 dias, caso não haja abertura de processo administrativo.

Acesse em: <http://sistemas.cvm.gov.br/?SAC>, e selecione o tipo de atendimento “Denúncia”.

• ***Atendimento Telefônico:***

0800-025-9666

Canal de atendimento disponível das 08h às 20h.

• ***Atendimento Presencial:***

O atendimento presencial é oferecido no Rio de Janeiro (08h às 20h, dias úteis), em São Paulo e Brasília (nestas, das 09h às 13h e das 14h às 18h).

RIO DE JANEIRO

R. Sete de Setembro,
111 - 5º andar
20050-901
Rio de Janeiro/RJ
(21) 3554-8686

SÃO PAULO

R. Cincinato Braga,
340 - 2º andar
01333-010
São Paulo/SP
(11) 2146-2000

BRASÍLIA

SCN Quadra 02 - Bl. A
Ed. Corp. Financial Center
4º Andar - Módulo 404
70712-900 - Brasília/DF
(61) 3327-2031



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores

www.cvm.gov.br

www.investidor.gov.br



11

USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA (*INSIDER TRADING*)

-  www.cvm.gov.br
-  www.investidor.gov.br
-  cursos.cvm.gov.br
-  pensologoinvisto.cvm.gov.br
-  CVMEducacional
-  CVMEducacional
-  CVMEducacional
-  [company/CVM](https://www.linkedin.com/company/CVM)

