

***INSIDER TRADING* – UMA REFLEXÃO SOBRE AS DIFERENÇAS ENTRE O SISTEMA BRASILEIRO E O AMERICANO**

Paula Maldi Velloso (*)

Priscila Vitiello (*)

Coibir a prática do *insider trading* é fundamental para existência do mercado de capitais, dado que é princípio importante a simetria nas informações e a garantia das mesmas condições a todos os investidores. A assimetria de informações é uma anomalia e faz com que o mercado de capitais perca a credibilidade, afastando investidores e tornando-se, portanto, irrelevante como meio de capitalização das empresas. No Brasil, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) desempenha papel fundamental na prevenção e repressão a essa prática.

Os casos mais comuns de ocorrência de *insider trading* têm sido por meio da negociação de ações por agentes financeiros, nas operações de compra e venda de empresas. Nesses casos, quando o comprador ou vendedor são aqueles que a norma já identificou como *insiders*, a identificação e punição deveriam, teoricamente, ser simples, já que a averiguação das movimentações nos papéis da empresa certamente deveria ater-se ao “*blackout period*”. Entretanto, se a operação envolver terceiros, o processo de identificação da atuação do *insider trading* é mais complexo e sua conclusão pode demorar mais tempo do que o esperado.

As práticas diferenciadas de Governança Corporativa e os manuais das diversas entidades ligadas à administração da Governança no Brasil, tais como ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas), IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) são importantes aliados das normas hoje existentes.

Na responsabilização pelo combate ao *insider trading*, o Diretor de Relações com Investidores é a figura central dado que é sua responsabilidade, segundo as normas, comunicar o fato relevante ao mercado, assim que tiver conhecimento, salvo na hipótese de defesa de interesse legítimo da Companhia sendo certo que, essa análise e dispensa da divulgação, deverão ser outorgadas pela CVM. Com efeito, é ele o gestor das Políticas e o primeiro responsável pelo cumprimento das normas sob pena de sanções à Companhia e sanções pessoais aos envolvidos. Assim, o Diretor de Relações com Investidores deve criar mecanismos de controle e prevenção à prática do *insider trading*. Desde 2001, a Lei 10.303/2001 que alterou a Lei das S/As e a Lei 6.385/1976 que regula o mercado de capitais, estabeleceu como crime a atuação como *insider trading*.

-

O termo *insider trading*, para os americanos, nem sempre possui conotação negativa. A prática pode ser considerada legal quando diretores e empregados compram e vendem ações das Companhias para as quais trabalham reportando suas operações para a SEC. Já a prática ilegal do *insider trading* importa em compra ou venda de ações na quebra de um dever de fidúcia ou outra relação de confiança e sigilo, quando em poder de informação relevante não divulgada.

Assim, são considerados exemplos de *insider trading* as pessoas classificadas como: empregados de escritórios de advocacia, bancos, corretoras e firmas de impressão de documentos para os quais foram dadas tais informações para que pudessem prestar os seus serviços.

O sistema americano de controle de *insider trading* é essencialmente fundamentado na definição de condutas. Assim, a legislação americana procurou definir de forma detalhada as diversas condutas potencialmente geradoras de comportamentos ilegais com relação aos negócios com ações. Diferentemente da legislação brasileira, as regras americanas são bem claras e comportam de igual forma algumas exceções, fatos que tornam a ilegalidade facilmente detectável e passível de investigação e conseqüentemente, punição. O sistema americano de controle ao *insider trading* é o mais eficaz do mundo, o que é essencial para a manutenção de um mercado de capitais até então sólido.

É possível concluir que as regras de Governança Corporativa no Brasil evoluíram bastante. Os órgãos reguladores, CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e BM&FBOVESPA, são atuantes, porém ainda não tão eficientes quanto a SEC (CVM estadunidense). Deve-se considerar que a SEC também evoluiu na medida do desenvolvimento do seu mercado acionário e que os americanos culturalmente investem praticamente todas as suas economias em ações, certamente por confiarem nas instituições regulatórias, econômicas e no Poder Judiciário em última instância, fatores estes inexistentes no Brasil, historicamente marcado por instabilidade econômica e fragilidade das instituições.

O desenvolvimento do mercado de capitais nacional favoreceu as discussões acerca do tema, bem como a amplitude das regulamentações. Pode-se perceber uma preocupação crescente com a adoção das melhores práticas pelas companhias e com o combate ao uso indevido de informações. Esse conjunto de práticas proporciona crescente liquidez para um mercado que se apresente transparente, igualitário e constantemente preocupado com a divulgação correta de informações.

(*) Paula Maldini Velloso é Senior Advisor da Ernst & Young Brazil

(*) Priscila Vitiello é Consultora Jurídica Senior da Votorantim Industrial S/A com experiência em Mercado de Capitais, Societário e Tributário.

Este trabalho é um extrato do Trabalho de Conclusão de Curso do MBA em Finanças, Relações com Investidores e Comunicação da FIPECAFI em parceria com o IBRI.

(*) Os artigos são opiniões de seus autores e não necessariamente do IBRI.