



9 0 7 7 4 5 7 8
3 6 7 8 9 5 6 0 2
8 5 7 9 9 7 2 9 7

6.17

8.62

6 4 0 3 2 1

GUIA DE RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS PARA A PREVENÇÃO AO *INSIDER* *TRADING*

2022

ÍNDICE

01 Introdução *Pág. 3*

02 Aspectos Conceituais *Pág. 4*

03 Recomendações e Boas Práticas *Pág. 9*

- ◆ 3.1 Recomendações aos Emissores de Títulos e Valores Mobiliários
- ◆ 3.2 Recomendações aos Diretores de Relações com Investidores – DRI
- ◆ 3.3 Recomendações aos Agentes de Mercado – *Insiders* Secundários

INTRODUÇÃO

01

Este Guia de Recomendações e Boas Práticas para a Prevenção ao *Insider Trading* (“Guia”) foi elaborado pela Associação de Investidores do Mercado de Capitais – AMEC, em parceria com o Vieira Rezende Advogados, com o propósito de auxiliar as companhias emissoras de títulos e valores mobiliários, os Diretores de Relação com Investidores (“DRI”), as respectivas áreas de relação com investidores e demais agentes de mercado com relação à divulgação e utilização de informações, visando contribuir para evitar a ocorrência de casos de *insider trading* no mercado de capitais brasileiro.

Assim, este Guia não esgota o assunto e deve ser visto como complementar aos materiais de qualidade já existentes no mercado – tais como os Cadernos CVM – Nº 11 – “Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*)”¹, de 2016, e o “Guia Educativo de Prevenção ao *Insider Trading*”², elaborado pelo GT Interagentes³ em 2016 –, em especial tendo em vista a edição da Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 44 (“Resolução 44”) em 23 de agosto de 2021, que atualizou o arcabouço jurídico aplicável ao tema.

1. <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/menu/atividades/CampanhaNaoAoInsiderTrading/CVM-Caderno-11.pdf>

2. https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/menu/atividades/CampanhaNaoAoInsiderTrading/Guia_do_GT_Interagentes.pdf

3. Entidades-membros: ABRAPP, ABRASCA, ABVCAP, AMEC, ANBIMA, APIMEC, BM&FBOVESPA, BRAIN, IBGC, IBMEC e IBRI; e entidades observadoras: BNDES e CVM.

ASPECTOS CONCEITUAIS

02

O *insider trading* consiste, em síntese, na utilização de informação ainda não divulgada ao mercado – portanto, privilegiada – com a finalidade de auferir ganhos ou reduzir prejuízos para si ou para terceiros, por meio da negociação de títulos e valores mobiliários.

O uso de informação privilegiada em negociações no mercado constitui irregularidade grave contra o mercado de capitais uma vez que, além de violar padrões éticos de conduta, afeta a higidez do mercado como um todo, e, em especial, a percepção de risco por parte dos investidores, comprometendo a própria economia do país.

ASPECTOS CONCEITUAIS

02

Por esses motivos, o *insider* no direito brasileiro pode ser punido em três esferas distintas e independentes: (a) penal, (b) civil e (c) administrativa, sujeito a requisitos e penalidades diferentes.

Na esfera penal, o *insider trading* é punido como crime de uso indevido de informação privilegiada, tipo penal previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76, conforme alterado pela Lei 13.506/17. A partir da leitura do referido dispositivo, a responsabilização penal depende, em síntese, de duas condições, quais sejam: (a) a ocorrência da negociação e (b) a posse, pelo agente, de informação ainda não divulgada ao mercado que seja capaz de lhe proporcionar vantagem.

4. Uso Indevido de Informação Privilegiada

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários.

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

§ 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.

§ 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.

ASPECTOS CONCEITUAIS

02

Já a responsabilidade civil advém da combinação do § 3º do art. 155 da Lei nº 6.404/76⁵ ("Lei das S.A.") e do art. 927 do Código Civil⁶. Depende, assim, (i) de conduta ilícita; (ii) que ocasione danos ou prejuízos; e (iii) que esteja presente o nexo de causalidade. Ou seja, a responsabilização indenizatória é originada de uma conduta antijurídica com nexo causal entre o dano sofrido e o ato.

No âmbito administrativo, a responsabilidade decorre dos §§ 1º e 4º do art. 155 Lei das S.A., atualmente regulamentados pela Resolução 44, que estabelece regras gerais sobre a vedação de negociação na pendência de divulgação relevante, sendo que a penalidade aplicável está disposta no artigo 11 da Lei nº 6.385/76⁷.

5. Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 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.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º 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.

§ 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.

6. Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

7. Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente:

I - advertência;

II - multa;

III - (revogado);

IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de 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;

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

VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, 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.

ASPECTOS CONCEITUAIS

02

A vedação alcança quaisquer pessoas que tenham tido acesso e tenham efetuado uso de informação privilegiada, o que inclui, sem limitação, acionistas controladores, demais acionistas, administradores de companhias abertas, a própria companhia, seus colaboradores e agentes do mercado de capitais.

Como já abordado nas publicações mencionadas acima, os princípios da transparência (*full disclosure*), eficiência, e dever de lealdade dos acionistas controladores e administradores 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 dos valores mobiliários negociados.

Em linha com tais princípios e em prol do mercado, a CVM edita normas aplicáveis à transparência das informações das companhias abertas. A política do *full disclosure* se baseia no pressuposto de que a melhor forma de proteger os investidores consiste em disponibilizar informações de forma ampla, equitativa e completa, para que cada um realize a sua própria análise sobre o fato.

§ 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores;

I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais);

II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;

III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou

IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

(...)

ASPECTOS CONCEITUAIS

02

A CVM estabelece ainda que acionistas controladores, conselheiros de administração e fiscais, diretores, todos os funcionários da companhia e membros de órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária guardem sigilo das informações que tenham acesso privilegiado – em razão do cargo ou posição que ocupam – até sua divulgação ao mercado, bem como zelem para que seus subordinados ou terceiros de sua confiança também o façam, sob pena de responderem de forma solidária por este descumprimento.

Os agentes são classificados como *insiders* primários ou secundários, conforme o nível de 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.

A Resolução 44 também estabelece um sistema de presunções de caráter relativo – isto é, que comportam prova em contrário no âmbito de processo administrativo –, tais como: (i) a pessoa que negociar valores mobiliários dispondo de informação privilegiada faz uso desta informação na negociação; (ii) os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e a própria companhia têm acesso a informações privilegiadas relativas à companhia; (iii) aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada, sabem se tratar de informação privilegiada; e (iv) administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública do negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão mantém conhecimento de informações privilegiadas pelo prazo de três meses após o seu desligamento.

3.1 Recomendações aos Emissores de Títulos e Valores Mobiliários

- i** Dar publicidade, de forma ampla e acessível, inclusive internamente, à política de divulgação de informações relevantes bem como à existência de planos de investimentos de valores mobiliários firmados pelos chamados *insiders* primários.

A política de divulgação é extremamente importante, além de pedagógica, pois estabelece diretrizes e procedimentos internos para o tratamento adequado a ser dado às informações relevantes, culminando com a sua divulgação ao mercado. A aderência às normas de conduta estabelecidas na política tende a valorizar os próprios emissores, trazendo credibilidade às informações que prestam ao mercado.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

É importante destacar que a regulamentação da CVM – salvo em situações que coloquem em risco interesse legítimo da companhia – fixa que a divulgação de informações relevantes deve acontecer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado em que os valores mobiliários da companhia estejam admitidos à negociação. Ainda, caso ocorra negociação simultânea em diferentes países, sempre que possível, as informações deverão ser divulgadas antes do início ou após o encerramento dos negócios em ambos os países, prevalecendo, no caso de incompatibilidade, o horário de funcionamento do mercado brasileiro.

Entretanto, cabe destacar que diante da identificação de indícios de perda de sigilo, a informação deverá ser prestada ao mercado com a maior brevidade possível, mesmo que durante a sessão de negociação. Nesse caso, conforme Regulamentos da B3, o emissor deverá avisar a entidade administradora de mercado com antecedência para que seja operacionalizada a suspensão dos negócios até que a informação seja divulgada – trata-se de medida saneadora para chamar a atenção do mercado de que informação relevante se encontra pendente de divulgação. Não sendo, portanto, medida revestida de caráter sancionador.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

Recomenda-se que a política de divulgação seja elaborada de acordo com as particularidades de cada emissor a fim de dar efetividade aos procedimentos de divulgação de informações relevantes, incluindo, por exemplo, parâmetros para avaliação pelos seus profissionais de como identificar uma “informação relevante” (e.g. montantes considerando o porte do emissor, *market cap*, total de ativos, receita, patrimônio líquido etc.).

Em relação aos planos de investimento, recomenda-se que tal documento seja arquivado pelo emissor para fins de verificação da autarquia, inclusive no que diz respeito à sua instituição e realização de alterações. Vale destacar que a Resolução 44 permitiu a celebração de planos de investimento por qualquer pessoa que potencialmente esteja sujeita às presunções de que trata o §1º do art. 13 da norma.

ii

Implementar treinamentos internos para orientar seus colaboradores e administradores sobre como identificar e comunicar ao DRI informações relevantes, e como proceder caso o DRI não efetue a tempestiva divulgação ao mercado, ou na hipótese de eventual vazamento.

A inserção e envolvimento dos profissionais de RI são de extrema relevância para se evitar assimetria informacional, eles devem atuar alinhados com as boas práticas de governança corporativa adotadas pelos emissores. Uma das principais atribuições da área do RI, inclusive, é treinar a equipe interna da companhia sobre como identificar “informações relevantes” e mostrar quais as ferramentas de comunicação internas disponíveis aos colaboradores e administradores para sua comunicação ao DRI.

Nos termos da regulamentação da CVM, compete aos administradores e aos acionistas controladores comunicar ao DRI qualquer informação que venham a ter conhecimento e julguem relevante, de modo que este possa promover a adequada divulgação de anúncio de fato relevante ao mercado, se for o caso (observadas as exceções cabíveis, incluindo interesse legítimo da companhia). O mesmo tratamento deve ser aplicado caso venham a ter conhecimento de divulgação inadequada (vazamento) de informação relevante para qualquer investidor ou agente de mercado, ainda que não venha a causar oscilação relevante imediata no preço da ação.

Adicionalmente, na hipótese de omissão do DRI na divulgação de informação relevante, os administradores ou os acionistas controladores devem comunicar o Fato Relevante imediatamente à CVM; do contrário, poderão também ser responsabilizados pelo descumprimento do dever de divulgação tempestiva.

- iii Estabelecer canais de comunicação com o DRI de fatos ou informações relevantes e canais de denúncia anônima sobre negociações com informações privilegiadas.

Devem ser criados canais de comunicação adequados para que qualquer colaborador, administrador ou acionista possa levar a conhecimento do DRI eventual fato que possa ser relevante, ou ainda sua divulgação inadequada, de modo que os responsáveis tomem as medidas que entender pertinentes.

A área de RI também deve possuir um canal de denúncias que viabilize o relato anônimo sobre eventuais negociações de títulos e valores mobiliários com informações privilegiadas. Tal iniciativa deve contar com o apoio e comprometimento da alta administração do emissor para aumentar sua efetividade.

- iv Adotar e dar ampla divulgação à política de negociação de valores mobiliários.

Na Resolução 44, a CVM recomenda, embora não seja obrigatório, que as companhias abertas adotem, por deliberação do seu conselho de administração, política de negociação das ações de sua emissão 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.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

Tal política pode auxiliar a evitar que potenciais *insiders* venham a violar as regras da CVM, especialmente quanto ao uso indevido de informação privilegiada, na medida em que orienta as pessoas que trabalham ou têm relacionamento profissional com a companhia quanto às normas de conduta que devem ser observadas.

v

Possuir mecanismos para garantir a confidencialidade de fatos ou informações relevantes não divulgados ao mercado, inclusive evitando o encaminhamento inadequado.

Todos os administradores e colaboradores, no âmbito de suas responsabilidades, devem manter sigilo sobre todas e quaisquer informações e documentos que não sejam de domínio público, obtidas por qualquer meio, em decorrência ou conexão com o desenvolvimento de suas atividades profissionais.

Em nenhuma hipótese, qualquer informação obtida em decorrência do exercício de cargo ou da prestação de serviços poderá ser divulgada, por qualquer meio, para quaisquer terceiros, incluindo familiares, amigos e parentes, fora do curso dos negócios ou no interesse do emissor.

A informação só pode ser acessada e atualizada por pessoas autorizadas e devidamente credenciadas.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

Recomenda-se que as informações sejam classificadas de acordo com a sua criticidade decorrente do assunto envolvido, limitando o acesso conforme função ou cargo ocupado, o que determinará seu tratamento nos processos, sistemas, armazenamento e divulgação, para assegurar que a informação tenha o nível adequado de proteção. Seguem abaixo possíveis classificações para o tipo de informação:

pública: informações que podem ser divulgadas ao mercado, tais como análises econômicas, balanços publicados, produtos e serviços que a instituição fornece, material de marketing e informações institucionais;

interna: Informações que dizem respeito a práticas internas da companhia, materiais ou procedimentais, e que, quando divulgadas ao público externo, não afetem a decisão de investimento do mercado;

confidencial: todas e quaisquer informações cujo conhecimento irrestrito possa acarretar danos ao emissor, seus acionistas e investidores, independentemente da forma ou meios de transmissão. Incluem-se nesse conceito todas as informações não públicas que sejam consideradas informações privilegiadas.

A restrição e o monitoramento de acesso a informações consideradas confidenciais são práticas salutares que auxiliam na mitigação de riscos de exposição indevida da informação.

- vi Estabelecer regras que limitem o acesso a informações relevantes apenas aos que precisem ter conhecimento para o cumprimento de suas funções.

Deve-se analisar o conteúdo das informações e documentos, bem como o risco para toda liberação de acesso a informação, notadamente a terceiros, sendo ele liberado somente a pessoas e ambientes no limite estritamente necessário à execução do trabalho.

É importante que a política de acesso a informações relevantes seja gerida por uma área específica do emissor, como por exemplo, pelo setor de *compliance*. Sempre que houver necessidade de discussão e revisão dessas diretrizes, a referida área deverá ser consultada, com o objetivo de aprovar e garantir direcionamento claro e comprometimento de todos os colaboradores.

Conforme mencionado no item anterior, a restrição e o monitoramento de acesso a informações consideradas confidenciais são práticas salutares que auxiliam na mitigação de riscos de exposição indevida da informação.

- vii Adotar políticas e mecanismos que prevejam a rastreabilidade da troca de informações sensíveis.

É importante que os emissores atribuam responsabilidade de verificação e manutenção de acesso de informações pelos seus colaboradores, devendo estabelecer os tipos de acesso a informações e periodicamente auditá-los, verificando se o acesso concedido está de acordo com as atribuições de cada colaborador ou prestador de serviços.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

- viii** Implementar procedimentos específicos em caso de oscilação atípica de valores mobiliários da companhia.

Recomenda-se que os emissores possuam plano de contingência indicando procedimentos a serem adotados no caso de oscilação atípica dos valores mobiliários de sua emissão, como a instauração de investigação interna para averiguar existência de informações que devam ser divulgadas e entender se houve vazamento de informações ao mercado.

- ix** Adotar Código de Conduta.

Recomenda-se, ainda, que os emissores adotem código de conduta que trate, entre outros, da possibilidade e vedações aplicáveis à negociação de valores mobiliários pelos empregados e funcionários do emissor.

3.2 Recomendações aos Diretores de Relações com Investidores – DRI

- i Interagir com os demais executivos do emissor antes de qualquer entrevista ou contato institucional com terceiros.

Recomenda-se que o DRI interaja com os demais executivos a fim de alinhar o nível informacional a ser dado ao mercado sobre determinado assunto de forma a mitigar possível veiculação inadequada de informação ainda não divulgada pelos meios apropriados pela companhia.

- ii Garantir que todos os fatos e informações relevantes sejam divulgados de forma clara, objetiva, ampla e equitativa ao mercado, por meio dos canais apropriados (E-NET).

Conforme mencionado anteriormente, o dever de informação é considerado um dos pilares de um mercado de capitais saudável, uma vez que a informação é a ferramenta utilizada pelos investidores e demais agentes na tomada de decisão. Diante disso, as informações devem ser claras e precisas, com linguagem acessível ao investidor médio. Adicionalmente, as informações devem ser verdadeiras, completas, consistentes, de modo que a não induzir os investidores a erro.

Assim, é recomendável, tanto quanto possível, tratar as informações que estão sendo divulgadas com objetividade, restringindo qualquer subjetividade para aquilo que represente a intenção ou a interpretação da companhia a respeito dos atos ou fatos divulgados, e evitando prognósticos sobre o futuro.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

Com relação aos meios adequados, é importante ressaltar o disposto, de forma recorrente, no Ofício Circular Anual CVM/SEP, quanto ao Sistema Empresas.NET (“E-NET”). De acordo com o ofício, o E-NET *“é o único meio de encaminhamento para a CVM e para a B3, no caso das companhias lá listadas, das informações periódicas e eventuais das companhias...”*.

Por esse motivo, como decorrência da regulação aplicável, informações divulgadas somente na imprensa e/ou no website dos emissores, não são entendidas como “oficiais”, ainda que sejam verdadeiras e transmitidas por porta-vozes autorizados pelo emissor.

Dito de outra forma, para que a divulgação de informações seja efetuada e considerada tempestiva e equitativa é preciso que o documento – fato relevante, por exemplo – seja encaminhado pelo E-NET.

iii

Garantir que contatos com o mercado, em qualquer modalidade, sejam realizados ou acompanhados pela área de RI, incluindo reuniões privadas, eventos patrocinados ou conferências telefônicas.

A atuação do RI como porta-voz do emissor é peça-chave para criar e consolidar a reputação corporativa em vários níveis de comunicação. A área de RI é a porta-voz do emissor para o mercado em geral, devendo estar preparado para atuar diante de qualquer adversidade.

RECOMENDAÇÕES E BOAS PRÁTICAS

03

Cabe à área de RI não apenas a tarefa de comunicar informações, mas participar ativamente do processo de melhoria da qualidade dessas informações. O planejamento e desenvolvimento dessa tarefa exige tempo e critérios rigorosos de preparação para que os profissionais estejam familiarizados com todas as características e informações do emissor antes de assumir a posição de porta-voz e principal interlocutor com o mercado.

É essencial que em toda comunicação do emissor com o mercado, o profissional de RI esteja envolvido, de forma a estabelecer uma sintonia com as políticas de comunicação vigentes, bem como mitigar eventual vazamento de informação não divulgada adequadamente ao mercado.

iv Divulgar publicamente informações relevantes transmitidas a analistas, gestores e demais participantes do mercado.

Toda informação relevante transmitida de forma isolada a analistas, gestores e demais participantes do mercado deverá ser imediatamente divulgada pelo emissor, via anúncio de Fato Relevante, pelo canal oficial E-NET, de modo a conferir tratamento igualitário e equitativo a todos os agentes de mercado.

A prática de divulgação seletiva de informações, além de violar a regulamentação, compromete sobremaneira a hignidez e percepção de risco associada ao mercado de capitais brasileiro, cabendo aos emissores contribuir para impedir sua ocorrência.

3.3 Recomendações aos Agentes de Mercado – *Insiders* Secundários

i Adotar políticas para evitar que seus colaboradores façam uso ou retransmitam informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

As informações relevantes ainda não divulgadas – privilegiadas, portanto – devem ser mantidas em sigilo por todos que a elas tiverem acesso, independentemente da existência de vínculo com o emissor, seja em decorrência do exercício da atividade profissional ou de relacionamento pessoal.

O código de ética e/ou conduta é um instrumento de veiculação da cultura da organização, incluindo seus valores, entre outros. É importante que o código de ética e/ou conduta dos agentes de mercado aborde este tema e defina que o colaborador que tiver acesso a uma informação privilegiada deverá comunicar imediatamente a área de *Compliance*, não devendo divulgá-la a ninguém mais, nem mesmo a outros integrantes da mesma organização, profissionais de mercado, amigos e parentes, e nem utilizá-la, seja em benefício próprio ou de terceiros.

Caso haja dúvida sobre o caráter privilegiado da informação, aquele que a recebeu deve se abster de utilizar tal informação, seja em benefício próprio, de terceiros ou mesmo da organização, caracterizando, inclusive, presunção de ilícito na negociação, o fato de o agente apenas dispor da informação privilegiada.

ii

Questionar formalmente os emissores sobre eventuais informações e fatos relevantes ainda não divulgados ao mercado que se tornem de seu conhecimento, solicitando a sua pronta divulgação caso confirmadas.

Conforme mencionado anteriormente, a utilização de informação não divulgada ao mercado por qualquer agente, seja primário ou secundário, pode ser alvo de responsabilização no âmbito penal, civil e administrativo.

Nesse contexto, recomenda-se que, caso qualquer *insider* secundário identifique informação relevante não pública, deve (a) evitar a retransmissão ou utilização de tal informação, como a realização de operações de investimento ou desinvestimento e (b) envidar esforços razoáveis para alcançar a divulgação pública da informação pela companhia, como notificar a companhia para que proceda à divulgação imediata para o mercado pelos meios adequados, leia-se pelo Sistema E-NET.

- iii Estabelecer punições internas e mecanismos de denúncia com relação a negociações realizadas com informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

Os agentes de mercado devem considerar restrições ou proibições à negociação pessoal de funcionários e monitorar cuidadosamente a negociação de valores mobiliários por parte de seus colaboradores. Devem exigir que os funcionários encaminhem relatórios periódicos de suas próprias transações e transações efetuadas para o benefício dos membros da família e partes relacionadas.

Caso um agente de mercado esteja envolvido em uma transação com um emissor de valores mobiliários, os títulos de sua emissão devem ser colocados em uma lista restrita, utilizada para monitorar transações com os valores mobiliários especificados por parte de seus colaboradores.

- iv Estabelecer políticas internas para o exercício de cargos de administração (ou semelhantes) em companhias abertas pelos seus colaboradores.

Recomenda-se que os *insiders* secundários, como fundos de investimento (a depender do caso), no caso de indicação de membros para compor órgãos da administração de companhia aberta, elaborem políticas internas e treinamentos com seus colaboradores a fim de mitigar potenciais conflitos de interesse e acesso indevido a informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, potencialmente firmando planos de investimento tal qual previstos na Resolução 44.

v

Evitar atribuir a pessoas ligadas a insiders primários responsabilidade profissional em potencial conflito de interesse.

É comum que agentes de mercado enquadráveis como *insiders* secundários adotem política de “*chinese wall*” – a qual consiste, em resumo, na segregação de atividades dentro da organização – com a finalidade de mitigar potenciais conflitos de interesse e o acesso a informações relevantes não divulgadas ao mercado.

Recomenda-se que as organizações tenham políticas de gerenciamento das informações – além da adoção de “*chinese wall*” –, bem como documentem a circulação da informação apropriadamente.

vi

Colaboração da imprensa na construção de um mercado justo e eficiente.

Os veículos de imprensa devem privilegiar e buscar relacionamento com os canais oficiais das companhias para que, caso tenham acesso a informações materiais não públicas sobre determinado emissor, tomem as cautelas necessárias com relação a sua veracidade, de maneira a evitar danos ao mercado por informações incorretas ou infundadas.

Eventual divulgação de notícias/matérias sobre o tema deve ser realizada da maneira mais ampla possível, evitando-se privilegiar canais restritos ou grupos específicos de *stakeholders*, a fim de coibir não só a prática insider, mas também o uso da imprensa para eventual manipulação de mercado, conforme já observado em outras jurisdições⁸.

Além disso, recomenda-se que a publicação de notícias na imprensa sobre informações ainda não divulgadas ao mercado sejam realizadas fora do horário de pregão, oportunizando que a companhia preste eventuais esclarecimentos, de maneira que o mercado tenha acesso a informação de forma equânime.

vii Treinar os colaboradores para que saibam identificar informações ainda não divulgadas ao mercado, reportando eventuais ocorrências às áreas responsáveis pelo compliance para as medidas cabíveis.

Os agentes de mercado devem oferecer treinamentos periódicos aos seus colaboradores, especialmente aqueles que tenham acesso a informações relevantes, para instruí-los sobre como proceder nos casos em que tenham tido acesso a esse tipo de informação.

8. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-10-29/trading-on-news-before-it-s-published>

AGRADECIMENTOS

Agradecemos aos responsáveis pela estruturação, elaboração e revisão deste Guia, os quais empenharam valiosas horas de trabalho com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, a saber:

AMEC:

- ◆ Fábio Henrique de Sousa Coelho
- ◆ Patrícia Bolina Pellini
- ◆ Renato da Silva Vetere

Vieira Rezende:

- ◆ Felipe Hanszmann
- ◆ Caio Brandão
- ◆ Ricardo Mafra
- ◆ Cláudio Guerreiro
- ◆ Bruna Bordini Pinho (Designer)



VIEIRAREZENDE
ADVOGADOS