

“Temos hoje uma lei muito mais
dura do que a dos Estados Unidos.

Estamos no caminho certo?”

Felipe Hanszmann, sócio do Vieira
Rezende Advogados

Patrocínio

VIEIRAREZENDE
ADVOGADOS



21.08.2018

Compliance

Combate ao insider trading

Os desafios das áreas de compliance com as
mudanças impostas pela Lei 13.506



Convidados



> **David Rechulski**

Sócio-fundador do David Rechulski



> **Edina Biava**

Membro da comissão técnica do IBRI

Felipe Hasznmann

Sócio do Vieira Rezende Advogados



Luis Fernando Affonso

Diretor de risco e compliance da Franklin Templeton Investments



> **Renato Vilela**

Professor da Escola de Direito da FGV-SP



> **Sergio Dias**

Superintendente de compliance no Itaú Unibanco



Mitchel Diniz

Organização do encontro

Laíssa Gomes
Thamiris Coutinho

Diagramação

Julia Padula

Fotos

Régis Filho

Mediador Curadoria

Mitchel Diniz Luciana Tanoue

Realização

**CAPITAL
BERTO**



Em novembro de 2017, foi sancionada a Lei 13.506. Além de estabelecer alterações nos processos sancionadores do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a lei ampliou a definição do crime de insider trading. Agora, ela abarca não só o chamado insider primário — praticado por pessoa que, tendo com o dever de guardar sigilo sobre uma informação relevante e ainda não pública, opera para obter vantagens —, mas também o insider secundário. Nesse último caso, a negociação é feita não pelo administrador da empresa (que tem o dever legal de sigilo), mas, por exemplo, por uma pessoa que dele recebeu informação privilegiada.

A lei também introduziu um dispositivo controverso. De acordo com o parágrafo 1º do artigo 27-D, “incorre na mesma pena [de insider trading secundário] 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”.

As mudanças impostas pela Lei 13.506 na seara do insider trading e as complicações decorrentes dela foram debatidas no Grupo de Discussão “Combate ao insider trading”, realizado em 21 de agosto. Participaram do debate Felipe Hanszmann, sócio do Vieira Rezende Advogados; Sergio Dias, superintendente de compliance no Itaú Unibanco; David Rechulski, sócio-fundador do David Rechulski Advogados; Renato Vilela, professor da Escola de Direito da FGV-SP; Edina Biava, membro da comissão técnica do IBRI e Luis Fernando Affonso, diretor de risco e compliance da Franklin Templeton Investments.



assista ao vídeo 

CAPITAL ABERTO: Felipe, quais os impactos da Lei 13.506 sobre o crime de insider?

Felipe Hanszmann: A lei promoveu grandes mudanças, mas existem dois itens específicos para o insider: o primeiro deles é a possibilidade de punição penal aos insiders secundários; o segundo, é a criação do tipo penal caso haja repasse de informação privilegiada. É um conceito diferente do que havia antes e do que é praticado em algumas das jurisdições mais avançadas do mundo. Uma preocupação, ao meu ver, está na possibilidade criada pela lei de punição dos assessores financeiros por uma simples transmissão de informação, independente da realização de negociações. Se o analista conversar com o compliance sobre uma informação relevante, pela nova lei, isso, teoricamente, já poderia gerar um crime. Mas dado que a regra da CVM permite isso e se trata de uma conduta regular da profissão, acredito que não seja razoável o Ministério Público Federal (MPF) buscar essa punição ou atribuição de responsabilidade a alguém.

CAPITAL ABERTO: Como o novo conceito de punição do insider secundário se distancia da legislação de outros países?

Felipe Hanszmann: A nossa norma é muito mais dura que a interpretação feita nos Estados Unidos, o precursor da punição e da perseguição ao insider. Precisamos refletir se estamos indo no caminho certo e até que ponto. Talvez a grande dificuldade para a punição ao insider seja encontrar provas. A partir do momento em que é tirada a barreira da negociação [por pessoa com dever de sigilo], é mais fácil conseguir uma punição. Mas será que isso é suficientemente válido do ponto de vista legislativo e regulatório? Faz sentido à medida que nós, como sociedade, estamos escolhendo punir? Acredito que essa é a reflexão mais importante.



Edina Biava

CAPITAL ABERTO: Com a Lei em vigor, o que muda para os RIs das empresas no que diz respeito à divulgação das informações? Há um hábito, por parte dos analistas, de buscar a informação privilegiada na relação com os RIs?

Edina Biava: Se a informação é relevante, não deve ser discutida em grupos seletos, mas em um local onde todos os investidores e analistas de mercado tenham conhecimento ao mesmo tempo. Isso é uma questão lógica. Caso contrário, a empresa realmente dá um privilégio a um investidor ou analista em detrimento dos demais, o que gera o insider trading. Não podemos dizer que um analista não vai questionar e buscar obter uma informação em primeira mão. Ele está na função dele. Se ele escutou um burburinho — e os burburinhos acontecem —, ele vai perguntar. Esse é o dever dele. Nessas situações, deve existir diligência da companhia em divulgar as informações adequadamente.

CAPITAL ABERTO: A nova lei traz implicações a respeito da transmissão da informação, e não apenas com o que se faz com ela. Na estrutura de um banco, como lidar com essa questão?



Sergio Dias

Sergio Dias: Dentro do banco, nós temos diversas linhas de negócios, todas bastante sensíveis ao tema. Como profissional da área de compliance, uma das minhas principais preocupações é ter certeza de que as barreiras de informação estão funcionando corretamente, e que as informações do lado privado não vão transitar para o lado público. Também busco assegurar que não vamos ser pegos por uma infeliz coincidência. Por exemplo, no caso de a área que lida exclusivamente com informações públicas operar algum valor imobiliário que, posteriormente, for alvo de um fato relevante. Mas para isso não ocorrer é preciso estar respaldado por políticas internas.



Luis Fernando
Affonso

CAPITAL ABERTO: A Franklin Templeton partilha dessas mesmas indagações? Como se preparam para lidar com essa nova legislação?

Luis Fernando Affonso: A rigidez da política interna da Franklin é anterior à publicação da nova lei brasileira, e pressupõe, primeiramente, um treinamento muito grande. Informação e educação são as principais armas para combater o insider. As pessoas não sabem da importância das informações que têm na mão, não tem a capacidade de avaliar isso. No contato informal, alguém pode passar uma informação que mais tarde se prova relevante. Além de apostar na educação, adotamos, na gestora, barreiras de segregação físicas ou lógicas. Nada disso elimina totalmente os riscos, mas acredito que os mitigam bem.



Renato Vilela

CAPITAL ABERTO: A penalização recai, inclusive, sobre a transmissão da informação. Como isso pode impactar a mitigação de riscos?

Luis Fernando Affonso: Digamos que o gestor dá uma ordem de compra de um ativo, e eu tinha uma informação privilegiada e não o avisei. Como as provas são cada vez mais indiciárias, a CVM vai juntar indícios e questionar. 'Não fazer nada' é criar o risco de permitir que o regulador construa um caso sobre você. Mas, ao mesmo tempo, com a mudança da lei, alertar o gestor caracteriza um repasse de informação. Assim, a única vacina é ter, na sua política de tratamento de informação privilegiada, uma área de compliance e uma espécie de compliance hotline para entregar a informação a quem de fato pode tratá-la. Isso permite a criação de uma lista de restrições e você coloca o ativo lá. Quando o gestor for comprar ou vender, o ativo está restrito. Pela nova lei, até se o gestor fala com o compliance, pode estar repassando informação. Mas imagino que o Ministério Público não atuaria em cima disso, porque, nesse caso, o repasse é exatamente para que a informação não frutifique em transações.

CAPITAL ABERTO: Como vocês avaliam as estruturas de compliance hoje e como veem esse dilema, do fluxo de informação se transformar numa prova contra você e não somente num instrumento para mitigar um risco?

Renato Vilela: A punição do insider secundário já era um assunto discutido nas normas administrativas da CVM. Na FGV, fizemos uma pesquisa em que nós separamos as punições, absolvições e quais foram os indiciados nos processos da CVM no período de 2002 a 2015. Tivemos o cuidado de fazer uma classificação diferente em relação ao primário e secundário: dividimos o primário em internos e externos, sendo que os últimos são os prestadores de serviço. Chamamos de mercado a categoria de secundário, aqueles que não tem nenhuma relação com a companhia. Vimos que a maior parte dos indiciados são pessoas oriundas do mercado, secundários. Mas o grande número de punidos era de dentro das companhias, com destaque para administradores. Nós temos que ajustar o foco de quem nós estamos falando. O nosso assunto é compliance; e é melhor cuidar dentro de casa, já que o grande público de punidos está lá.

"O grande público de punidos são os insiders primários. Portanto, o fundamental é entendermos o que estamos fazendo dentro de casa."

Renato Vilela, professor na FGV Direito - SP



David Rechulski: Estamos saindo de um cenário onde tudo podia e nada acontecia para um cenário onde nada pode e tudo acontece. Há uma tendência de tratar o direito penal como o direito do inimigo, e tudo ser resolvido por meio da criminalização. Essa lei estabelece alterações legislativas que trazem um pouco disso, pois, quando se suprime o dever de preservação do sigilo para criar essa punição ao insider secundário, entramos em um cenário de risco de imputação das infelizes coincidências. Até que ponto e quais provas devem existir para, com segurança absoluta, gerar uma condenação? O processo criminal é o que de mais sério deve haver do mundo. Não podemos admitir pressupostos ou suposições para subsidiar uma condenação.

CAPITAL ABERTO: Considerando o que a CVM aceitava como prova para um insider secundário ser considerado, como o senhor acredita que será feito o tratamento penal?

David Rechulski: Os critérios de uma condenação administrativa não podem ser os mesmos critérios para uma condenação na esfera criminal. Não me parece razoável. Dependendo da situação, a multa pode virar uma pena de morte. Vemos acordos de leniência em que as multas impostas a empresa aniquilam a possibilidade de continuidade dos negócios. Como você vai pagar a multa se ela acaba com a empresa?

“O compliance torna-se muito estratégico. Os investidores estrangeiros estão cada vez mais preocupados com os nossos registros e controles.”

David Rechulski, sócio fundador no David Rechulski Advogados

CAPITAL ABERTO: O Brasil está passando por um momento econômico e político que altera muito o preço das ações. Esses fatores externos podem coincidir com algum possível insider. Como vocês lidam com essas infelizes coincidências?

Sergio Dias: Uma das nossas funções é assessorar a corretora do banco, fiscalizar o funcionamento do mercado e reportar eventuais irregularidades aos reguladores. E, para isso, usamos tecnologia. Temos um serviço de monitoramento das operações que estabelecem determinados parâmetros para observar suspeitas. Um dos parâmetros é a reação do preço daquele valor mobiliário à divulgação de determinado fato relevante e, assim, o serviço captura as operações que tenham sido feitas naquele período. A volatilidade do mercado, seja ela gerada pela greve dos caminhoneiros ou pelas eleições, aumenta violentamente o número de alertas que os meus analistas avaliam para entender se há de fato uma operação suspeita que remeta a um insider ou se é mais uma infeliz coincidência que devemos desconsiderar. O número de alertas mais do que dobrou em determinados meses. Esse é o tipo de desafio que enfrentamos em função de volatilidade do mercado.

CAPITAL ABERTO: Quais são as principais dificuldades para encampar esse tema dentro das companhias, e também nas assets?

Luis Fernando Affonso: Falta uma norma específica que diga os padrões mínimos [de compliance] que devem ser seguidos por uma asset, banco de investimento, conglomerado financeiro ou empresa. Os padrões não vão te eximir ou livrar da possibilidade de que alguém faça uso da informação privilegiada, mas isso reduz muito a possibilidade de uma ocorrência.

Paulo Vieira: Sou sócio do Vieira Rezende. Quem pensa o tempo todo em investir, deveria ter também o cuidado de registrar como as reuniões e as discussões acontecem, como surge o pensamento sobre um investimento. Caso contrário, podemos chegar a uma situação em que precisaremos defender o cliente, seja na esfera administrativa ou em uma ação penal. Claramente é uma situação de alerta, então é importante começarmos a pensar nisso. Muitas vezes as discussões dos comitês de investimento não são documentadas. Não seria interessante mostrar e registrar como se dá um pensamento sobre um investimento?

Edina Biava: Nas companhias abertas, é realmente preciso reforçar o processo de compliance.

As empresas ainda possuem sistemas onde tudo fica muito solto. As informações precisam ser guardadas e é necessário um compliance mais efetivo do processo. Além disso, tem uma coisa que é fundamental: termo de confidencialidade.

Thiago Spercel: Trabalho como sócio do Machado Meyer. O ponto que eu gostaria de escutar de vocês é se a criminalização do insider secundário é evolução legislativa realista ou se pode se tornar uma lei dessas que não vão para frente no Brasil. Isso porque, no processo administrativo sancionador, o critério de provas é menor. Quando olhamos os casos da CVM, três aspectos precisam ser provados: o acesso à informação, que o detentor da informação sabia que ela era privilegiada e que a negociação foi motivada pela informação. Se o insider é primário, a CVM admite a presunção de culpa e o acusado pode rebater. No caso do secundário, cabe a CVM provar e, por isso, é usada a prova indiciária. Ao trazer isso para o processo crime, em que será necessário provar cada item sem que haja dúvidas, é realista pensarmos que o Ministério Público vai conseguir combater o insider trading secundário com um critério de provas tão alto?



David Rechulski: O primeiro ponto que eu vejo é o princípio da insignificância. Não acredito que o fato de a lei ter sido promulgada irá gerar muitas penalidades, pois falta um pouco de preparo dentro do Ministério Público e do Judiciário para compreender melhor as nuances dessas situações. Em 2017, a CVM encaminhou cerca de 70 ofícios para o MP apontando indícios de operações com uso de informações privilegiadas. Se apenas no ano passado foram encaminhadas tantas suspeitas e, desde 2001, tivemos apenas 13 casos, podemos já enxergar um cenário de desproporção aritmética. É um processo de maturação que irá se desenvolver e pode gerar algum tipo de impacto no insider secundário, mas acredito que o foco continuará sendo no primário.

Renato Vilela: Nós vemos que o foco de punição é o insider primário interno, ou seja, quem está dentro da companhia. São pouquíssimas as punições do insider secundário na CVM. Ainda assim, existem poucas exceções em que aparecem vantagens significativas no insider primário. É passado um recado dizendo que há um risco, mas olhando tecnicamente para o assunto, dificilmente terá impacto. Pode gerar algo para os insiders pequenos, que aferiram pouco lucro e serão acusados porque a prática é danosa, e não porque o ganho foi grande. Então também temos de nos perguntar para quem estamos endereçando essa norma.

Sergio Dias: Acredito que um dos papéis do compliance é garantir políticas internas que sejam consistentes aos ditames que vem da legislação. O segundo papel é garantir que os seus books and records estejam aderentes a essas políticas criadas. A importância de garantir esses registros é para que se consiga produzir ou afastar a prova indiciária no dia que o regulador vier contra você. Um dos nossos grandes esforços é de conscientização e de mostrar que isso não é uma mera burocracia.

Edina Biava: Essa responsabilidade já existia. O problema não é ter a informação privilegiada, é o mau uso dela. Esse ambiente regulatório mais apertado é necessário para que tenhamos um mercado de capitais mais forte. O Código Brasileiro de Governança Corporativa é uma resposta aos investidores globais para dizer que o Brasil tem regras importantes e que nós estamos muito preocupados com essa questão. É uma lição complexa, mas o que queremos para o País? O que queremos para o nosso mercado brasileiro de capitais? Para as nossas empresas e para o futuro das nossas gerações? Acredito que essas são as grandes questões, independentemente das punições.

Luis Fernando Affonso: Eu acrescentaria que existe uma dicotomia no Brasil em relação a aplicação das leis. Muitas vezes não sabemos se uma determinada situação ficará impune ou se um indivíduo será linchado publicamente. Mas acredito que a maioria das pessoas que está lidando com negócios não quer se sujeitar ao risco de um processo criminal. Então, ao saber que determinada atividade foi criminalizada, os executivos questionam o que pode ser feito para evitar que a empresa seja envolvida. Nesse momento, abre-se novamente o espaço para a discussão de programas de compliance e treinamento. Essa é a lacuna que devemos trabalhar neste momento.

“A volatilidade do mercado aumenta o número de alertas para insider. Nosso número de alertas mais que dobrou nos anos recentes.”

Sergio Dias, superintendente de compliance no Itaú Unibanco

João Elek



João Elek: Fui compliance e sócio da Petrobras durante três anos e meio. Eu gostaria de fazer uma colocação com base na minha experiência. Eventualmente, a existência de muita regulamentação ou mesmo um grau de consciência elevado que pode ser confundido com burocracia é, incomparavelmente, inferior ao trabalho gerado ao tentar criar uma contraprova após um questionamento ou a evidência de um fato. Depois, o trabalho jurídico de defesa é também incomparavelmente superior. Gestores de recursos podem ter na sua carteira valores mobiliários de empresas onde são conselheiros, por exemplo. Então se, ao elaborar um programa de compliance, percebe-se que há esse tipo de exposição e que uma ação coletiva pode surgir, é preciso total transparência, como a divulgação do fato e que o profissional se comprometa a não participar das decisões de alocação de empresas onde ele é conselheiro. Toda precaução é válida.



CAPITAL ABERTO: Como vocês avaliam a questão de rebalanceamento de passivos e stock option, a remuneração baseada em ações para executivos?

Edina Biava: A regulamentação da CVM que prevê o stock option é clara em relação ao exercício do direito do stock option por parte dos executivos. Também deixa muito claro quando o executivo não pode fazer isso. As janelas de execução são já parte do plano aprovado em assembleia. A CVM deixa claro que o exercício do stock option é totalmente permitido, e isso não configura que o executivo usou alguma informação privilegiada para fazer o seu exercício. Ele estava na janela de opção dele, mesmo quando já detinha alguma informação privilegiada.

Felipe Hanszmann: A discussão que eu tento provocar é mais ampla do que especificamente só para os executivos. Sem dúvida a norma permite que se façam planos de negociação. Mas, na prática, existem alguns questionamentos sobre a utilização desses planos, pois muitas vezes eles não são adequadamente preparados. Além disso, quando um plano é feito, ele fica arquivado na companhia, mas não é divulgado ao mercado e não está disponível para a CVM.

Luis Fernando Affonso: Acredito que o plano de negociação é uma boa ideia a ser explorada, porque muitos gestores se eximem da participação em conselho exatamente para não ficarem restritos. Mas isso é ruim por outro lado: o de governança. Cada vez mais se exige que o gestor esteja presente e acompanhe a vida da empresa. Porém, se ele acompanha muito de perto, pode ter acesso a informação privilegiada.

Davi Sapira: Eu trabalho na Fama Investimentos, uma gestora que atua com fundo de ações. Nós participávamos do conselho de uma empresa e ficamos restritos por mais de um ano devido às informações privilegiadas. A nossa postura é sempre muito conservadora, de não negociar o papel em hipótese alguma. Porém, a função do gestor é respeitar a política de investimento que está no regulamento do fundo. Não negociar o ativo acaba desbalanceando a carteira e pode acontecer um 'desenquadramento' passivo. Então tivemos que apelar para o meio legal para tomar a decisão correta. Nós observamos o compliance como uma área estratégica e não como a área chata da companhia. E percebemos também que os investidores estrangeiros estão querendo cada vez mais controles internos, como o registro das operações e acompanhamento dos analistas.

CAPITAL ABERTO: Hoje se depende estritamente de uma boa área de compliance para evitar um insider trading?

Felipe Hanszmann: Como advogado, posso dizer que no geral nós somos vistos como chatos. Isso porque nós temos que bloquear algumas operações que podem gerar muito lucro para a empresa. Estamos acostumados a ser obstáculo para o gestor ou o trader. As instituições precisam cada vez mais fortalecer os departamentos de compliance e adotar medidas que sejam, de um lado, capazes de melhorar a eficiência e, do outro, garantir a reputação adequada e o cumprimento das regras. Se a empresa não cumprir as regras, será punida. Se conseguir mostrar que está por dentro das regras, isso gera um aumento de reputação, que vai favorecer a sua atividade.

David Rechulski: Antes tínhamos que ser honestos e parecer honestos. Agora temos que ser honestos, parecer honestos e provar que somos honestos. Há claramente uma inversão no ônus da prova na parte criminal, e no âmbito do compliance. É importante os compliance officers terem na cabeça de que tudo o que fizerem precisa ter capacidade de virar prova processual, porque simplesmente falar não é suficiente.



ENCONTROS

CURSOS DE ATUALIZAÇÃO | WORKSHOPS | GRUPOS DE DISCUSSÃO

