

FUNDAMENTOS E OBJETIVOS DA REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA DE INFORMAÇÃO DE SOCIEDADES QUE FAZEM OFERTAS PÚBLICAS.

Leslie Amendolara

Advogado, inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil -SP no. 11.368 -
especializado em Direito Societário e
Mercado de Capitais

Conclusões e Propostas

1. Estabelecimento de sistemas mais aperfeiçoados de informações que permitam igualdade de condições de acesso às mesmas a todos os participantes do mercado.

2. Obrigatoriedade de prestar as informações em razão do caráter social das empresas abertas e as características de ordem pública das normas que as regem.

Todo o embasamento de credibilidade do mercado de capitais fundamenta-se na absoluta certeza de que os seus participantes terão as informações e notícias sobre os negócios da empresa aberta sem nenhum privilégio.

A obrigatoriedade dos administradores das companhias abertas a cerca de divulgação e do uso sobre atos ou fatos relevantes está expressa na legislação brasileira na Instrução CVM nº. 31 e visa exatamente propiciar a igualdade de condições para todos na decisão de comprar ou vender um valor mobiliário.

Os administradores da sociedade, aí a eles se equiparando integrantes de outros de seus órgãos, como veremos ao aludirmos ao conceito de “Insider”, não podem prevalecer-se de fatos quer positivos, quer negativos, para tirarem vantagem financeira, operando suas ações em Bolsa.

A Instrução CVM 31 no artigo 2 estabelece:

“ Art. 2 - Cumpre aos administradores da companhia aberta comunicar imediatamente, à CVM e a Bolsa de Valores em que seus valores mobiliários sejam mais negociados, bem como divulgar pela imprensa, ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia.

A interpretação deste artigo remete-nos à necessidade de conceituarmos o que é fato relevante.

Fato relevante

Qualquer ato, ou fato ocorrido nos negócios da empresa, que possa influir de modo ponderável na cotação de seus valores mobiliários e na decisão dos investidores em negociá-los e exercerem quaisquer direitos inerentes à titularidade dos mesmos.

A análise objetiva do conceito esbarra na expressão de modo ponderável , bastante subjetiva, imprecisão que a Instrução procura sanar no parágrafo único do seu artigo 1º ao enumerar 14 situações em que se configurariam modalidades de ato ou fato relevante, sendo de se ressaltar os itens referentes a mudanças no controle da companhia, fechamento do capital, incorporação, fusão, cisão, transformação ou dissolução, celebração ou extinção de um contrato significativo; qualquer descoberta, mudança ou desenvolvimento na tecnologia ou nos recursos da companhia que possam vir alterar significativamente os seus resultados.

Mercado Perfeito:

Resulta, de maneira clara, então, o conceito de mercado perfeito como aquele em que os preços necessariamente estarão sempre refletindo, naquele momento, a vontade dos investidores de comprar ou vender um valor mobiliário, segundo a lei da oferta e da procura, sem gozar de nenhuma informação privilegiada ou utilizar-se de manipulação.

Nos mercados bursáteis esse conceito se acentua devido à sua concentração, isto é os “players” estão oferecendo as ordens de compra e venda , dentro de um local restrito, a sala de pregão. Não há dispersão de pontos de compra e venda como em outros mercados

Essa concentração é mais evidente ainda, tendo em vista que na maioria dos países aonde existe mais de uma Bolsa negociando os mesmos valores mobiliários sempre há uma delas com grande predominância. No caso do Brasil a Bolsa de Valores de São Paulo representa hoje cerca de 90% dos negócios com ações no País.

O ex-presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, Alvaro Augusto Vidigal ao prefaciar o excelente livro “Full Disclosure”, de autoria de diversos profissionais do mercado coloca de forma bastante feliz o ponto por nos assinalado.

“ Como se sabe, um mercado financeiro é considerado eficiente quando os participantes desse mercado formam expectativas com relação aos preços, com base em toda a informação disponível sobre eventos que possam influenciar os preços do ativo negociado no mercado. O preço, portanto, não é meramente um parâmetro de equilíbrio entre oferta e procura. Mais do que isto, ele é também um indicador da avaliação que o mercado faz do produto em questão e deve refletir as informações disponíveis sobre um mercado em determinado momento “.

Ao objetivo acima referido de estabelecer igualdade de informações para todos, junta-se o conceito de companhia aberta, com deveres e responsabilidades de ordem pública, como bem destaca o ilustre jurista Modesto Carvalhosa:

“A companhia aberta é regida por normas de ordem pública, inderrogáveis pela vontade dos acionistas. Assim é que a lei estabelece uma série de controles estatais sobre a organização e funcionamento da companhia aberta, fundada no principio de tutela do interesse coletivo representado pelo investimento da poupança privada, em seus valores mobiliários. Dessa forma, e especialmente por representarem uma espécie de gestores de recursos de terceiros, estão os administradores da companhia aberta sujeitos a normas especiais no tocante à responsabilidade, bem como a um sistema especial de controle administrativo efetuado pela CVM ”

Na mesma linha de pensamento caminha o celebre trabalho de Berle/Means,

sobre a Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada , elaborado em 1932 e ainda atual em muitos de seus conceitos, como no caso que transcrevemos abaixo:

“Ao usar o mercado para colocar suas ações a sociedade assume compromissos com o público investidor que a transforma, de modo legal de encobrir o poder de alguns poucos em uma instituição que, ao menos nominalmente, serve os investidores que aplicaram seus recursos no negócio” (Edit. Abril Cultural)

A lei societária brasileira incorporou esses princípios em vários de seus artigos.

Quando trata do abuso de voto do acionista controlador o art. 115 estabelece:

“ O acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas ”

De maneira mais expressa, ao impor deveres e responsabilidades ao administrador da sociedade no art. 154 , estatui :

“ O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa ”. (O grifo é nosso)

Verifica-se, assim, que há dois objetivos e fundamentos básicos para a existência de um sistema de informações nas sociedades que fazem oferta pública a saber:

1) Igualdade de condições quanto a informações para a tomada de decisão de comprar e vender valores mobiliários.

2) O caráter social da empresa aberta e as características de ordem pública das normas que a regem.

Por último, resta-nos considerar quais seriam as pessoas envolvidas com a relação informação / acionista e sua utilização privilegiada.

O Insider Trading

O artigo 10 da Instrução 31 estabeleceu a proibição dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta de se utilizarem de informação privilegiada referente a ato ou fato relevante.

Já o artigo 11 estende a obrigação, de forma um tanto genérica, para quem, em virtude de seu cargo função ou posição também se utilizar dessas informações.

À luz da legislação brasileira, quem pode ser então considerado insider ?

- * Controladores
- * Administradores da Cia
- * Membros do Conselho Fiscal quando em funcionamento
- * Auditores independentes
- * Membros de Conselhos Consultivos
- * Funcionários graduados da companhia

Não sendo conclusiva, esta lista abrange um espectro amplo da empresa, compondo um universo de pessoas que realmente têm conhecimento de seus negócios. Poderseia argumentar que determinado controlador que fosse detentor do capital, sem participação na gestão, não seria atingido pelo conceito de insider,

em razão de possível desconhecimento dos atos ou fatos relevantes ocorridos na sociedade. Trata-se de hipótese, na verdade, muito remota, pois seria difícil imaginar que alguém, detentor do controle de uma empresa, não se interessasse por suas atividades.

Quanto a funcionários graduados a questão prende-se à prova de que tenham acesso permanente aos negócios na sua plenitude, como por exemplo é o caso do contador, o auditor interno etc.

Membros do Conselho Fiscal, quando em funcionamento, por dever de ofício, devem inteirar-se das contas e demonstrações financeiras, estando, portanto, a par dos resultados com razoável antecedência. Pelo menos nesse particular, sem dúvida, são “insider”. Membros de conselhos consultivos, em razão do caráter esporádico de sua participação nas reuniões com administradores e controladores poderão desconhecer atos ou fatos relevantes mas não poderiam fugir à responsabilidade, caso haja prova de que conheciam os fatos.

EXTENSÃO E LIMITES DO DEVER DE INFORMAR E SUA RELAÇÃO