

Análise normativa do crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) no Brasil

Normative analysis of the crime of misuse of privileged information (*insider trading*) in Brazil

Análisis normativo del delito de mal uso de información privilegiada (*insider trading*) en Brasil

Recebido: 06/07/2022 | Revisado: 14/07/2022 | Aceito: 16/07/2022 | Publicado: 24/07/2022

Caíque Cescon Smaniotto

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7842-6464>

Centro Universitário Eurípides de Marília, Brasil

E-mail: caiquesmaniotto@gmail.com

Mario Furlaneto Neto

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8453-3848>

Centro Universitário Eurípides de Marília, Brasil

E-mail: mariofurlaneto1@gmail.com

Resumo

Em decorrência do aumento da prática do crime de uso indevido de informações privilegiadas, conhecido como *insider trading*, optou-se por realizar levantamento histórico relacionado às formas de combate ao crime na América do Norte, bem como estudo da evolução histórica e legislativa no Brasil visando apresentar como a problemática está sendo conduzida no país. Utilizou-se como método para coleta dos dados a revisão bibliográfica, doutrinária e jurisprudencial e apresentação de resultados na forma descritiva. Concluiu-se que no Brasil o uso indevido de informação privilegiada é punido na esfera administrativa, por meio de advertência, multa e suspensão do exercício de cargo administrativo; na esfera civil, por meio de sanções indenizatórias e, na esfera penal, com reclusão de 1 a 5 anos e multa de até 3 vezes o valor obtido como vantagem. A Lei nº 10.303/2001 simplificou o tipo penal almejando a incriminação de todos os agentes infratores. Entretanto, por tratar-se de crime complexo e de difícil comprovação, observa-se na prática número reduzido de condenações. Os constantes avanços tecnológicos proporcionam novas modalidades de operações no mercado de valores mobiliários tornando cada vez mais desafiadoras as atividades de supervisão, fiscalização e aplicação de penalidades.

Palavras-chave: Delito bolsa de valores; Crime operações de mercado; Mercado de capitais; Mercado de valores mobiliários.

Abstract

Due to the increase in the practice of the crime of improper use of privileged information, known as *insider trading*, it was decided to carry out a historical survey related to the ways of combating crime in North America, as well as a study of the historical and legislative evolution in the Brazil in order to present how the problem is being conducted in the country. A bibliographic, doctrinal and jurisprudential review and presentation of results in a descriptive way were used as a method for data collection. It was concluded that in Brazil the misuse of privileged information is punished at the administrative level, by means of a warning, fine and suspension of the exercise of an administrative position; in the civil sphere, through indemnity sanctions and, in the criminal sphere, with imprisonment from 1 to 5 years and a fine of up to 3 times the amount obtained as an advantage. Law nº. 10,303/2001 simplified the criminal type, aiming to incriminate all offenders. However, because it is a complex crime and difficult to prove, it is observed in practice a reduced number of convictions. Constant technological advances provide new modalities of operations in the securities market, making the activities of supervision, inspection and application of penalties increasingly challenging.

Keywords: Stock exchange crime; Crime market operations; Capital market; Securities market.

Resumen

Debido al incremento en la práctica del delito de uso indebido de información privilegiada, conocido como *insider trading*, se decidió realizar un relevamiento histórico relacionado con las formas de combatir el crimen en Norte América, así como un estudio de la evolución histórica y legislativa en Brasil con el fin de presentar cómo el problema está siendo conducido en el país. Se utilizó como método de recolección de datos la revisión bibliográfica, doctrinal y jurisprudencial y la presentación de resultados de manera descriptiva. Se concluyó que en Brasil el uso indebido de información privilegiada es sancionado a nivel administrativo, por medio de amonestación, multa y suspensión del ejercicio del cargo administrativo; en el ámbito civil, mediante sanciones de indemnización y, en el ámbito penal, con prisión de 1 a 5 años y multa de hasta 3 veces la cantidad obtenida en concepto de ventaja. La Ley nº 10.303/2001 simplificó el tipo penal, con el objetivo de incriminar a todos los infractores. Sin embargo, por tratarse de un delito

complejo y difícil de probar, se observa en la práctica un reducido número de condenas. Los constantes avances tecnológicos brindan nuevas modalidades de operación en el mercado de valores, haciendo cada vez más desafiantes las actividades de supervisión, inspección y aplicación de sanciones.

Palabras clave: Delincuencia bursátil; Operaciones del mercado del crimen; Mercado de capitales; Mercado de Valores.

1. Introdução

O crime de informação privilegiada (*insider trading*) consiste no ato de utilizar informações relevantes e não divulgadas ao público geral para obter vantagem indevida para si ou para outrem em negócios acionários ocasionando alteração no regular funcionamento do mercado de valores, conforme descreve o artigo 27-D, da Lei nº 6.385/1976 (Brasil, 1976). A primeira ocorrência do ilícito foi relatada há quase cem anos. Há mais de quarenta anos a legislação brasileira visa reprimir o ato, danoso aos investidores comuns que não possuem acesso às informações e ao mercado acionário do país, pois afasta futuros investidores, desvaloriza a bolsa de valores local e incentiva a prática de crimes. Os casos mais comuns ocorrem em ações de fusão e aquisição de empresas (Corrêa et al., 2019).

Os Estados Unidos foi o primeiro país a vedar a negociação com privilégio de informação. A partir de 1990, a maioria dos países passou a proibir legalmente tal prática. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pelo governo federal por meio da Lei 6.385/1976 (Brasil, 1976), é a instituição responsável por fiscalizar, normatizar e desenvolver o mercado de ações e de valores mobiliários no país. A CVM é uma entidade autônoma e atua de maneira independente apesar de ser vinculada ao Ministério da Fazenda. (Lopes & Faleiros, 2021; Girão et al., 2015).

A jurisdição da CVM abrange todo o território nacional e todas as pessoas físicas e jurídicas que fazem parte do sistema de distribuição de valores mobiliários, assim como empresas de capital aberto, fundos de investimento, administradores de carteiras de valores mobiliários, auditorias independentes, sociedades anônimas e consultores/analistas de valores mobiliários (Ferreira et al., 2021).

Destaca-se que as novas modalidades de operações ilícitas que surgem no mercado de capitais mostram-se cada dia mais complexas desafiando continuamente as atividades de supervisão, fiscalização e aplicação de penalidades (Cordeiro Junior et al., 2021).

2. Metodologia

Em decorrência do aumento da prática de crimes contra o mercado de valores optou-se por realizar levantamento histórico relacionado às formas de combate ao crime de informação privilegiada na América do Norte, bem como estudo da evolução histórica e legislativa da repressão do *insider trading* no Brasil visando apresentar como a problemática está sendo regulamentada no país.

Trata-se de revisão narrativa de caráter descritivo qualitativo elaborada por meio de coleta de dados de fontes primárias (Pereira et al., 2018; Lakatos & Marconi, 2017) realizada a partir de buscas em periódicos indexados na base de dados Google acadêmico, Capes, Scopus e Scielo.

Foram utilizados os seguintes descritores na pesquisa: “crime de uso indevido de informação privilegiada”, “*insider trading*”, “operações ilícitas no mercado de capitais”, “crimes no mercado de valores mobiliários”. Incluiram-se artigos originais com revisões bibliográficas sistemáticas, estudos retrospectivos observacionais, estudos descritivos prospectivos, bem como legislações nacionais e internacionais.

Como critério de inclusão foram analisados o título e o resumo dos trabalhos selecionados visando identificar pesquisas que usaram apenas componentes heterólogos ao atual estudo com o objetivo de esclarecer a seguinte questão: “Como crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) está sendo conduzido no Brasil na esfera administrativa, civil e

penal?”. Foram avaliados pelos critérios de elegibilidade 45 publicações. Desse total, 36 trabalhos (artigos e legislações) foram incluídos na discussão da presente pesquisa.

3. Resultados e Discussão

3.1 Medidas de combate ao *insider trading* nos Estados Unidos

Os Estados Unidos iniciou o combate ao crime de uso indevido de informação privilegiada com a implementação do Programa *New Deal*, entre os anos de 1933 a 1937, que objetivou reformar e recuperar a economia do país após a quebra da bolsa valores de Nova Iorque, em 1929, bem como ampliar a intervenção do Estado na economia, ao regular as transações econômicas e a produção. A partir desse momento os Estados Unidos se tornou o país com o direito societário mais moderno e avançado do mundo (Collins & McGuirk, 2019; Tobar et al., 2017).

O *Securities Exchange Act* de 1934 (Lei da Bolsa de Valores) criou a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (*Securities and Exchange Commission* - SEC), que é uma agência federal independente de regulamentação e controle dos mercados financeiros. Apresenta funções semelhantes à da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil e da *European Security and Markets Authority* (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e Mercados - ESMA) na União Europeia.

Além do *Securities Exchange Act* de 1934 (Lei da Bolsa de Valores), os principais instrumentos legais que regulam o mercado mobiliário dos Estados Unidos são: a) *Securities Act* de 1933 (Lei de Valores Mobiliários), que regulamenta a oferta de mercado primário por emissores, b) *Trust Indenture Act* de 1939 (Lei de Escritura de Confiança), que proíbe a emissões de títulos, com valor superior a US\$ 10 milhões, sem um acordo formal por escrito (escritura), assim como exige que um administrador seja nomeado para todas as emissões de títulos, a fim de que os direitos dos detentores de títulos não sejam comprometidos, c) *Investment Company Act* de 1940 (Lei de Sociedades de Investimento), que visa normatizar, principalmente, produtos de investimento de varejo negociados publicamente, d) *Sarbanes-Oxley Act* de 2002 (conhecida como Lei SOx), que determina que as empresas devem estabelecer uma estrutura de contabilidade facilmente verificável e com dados de origem rastreável (Pinheiro, 2019).

Ressalta-se que todo o desenvolvimento da legislação e da jurisprudência tem como preocupação central o combate à especulação dos valores mobiliários pelos dirigentes das companhias, abrangendo não somente os dirigentes tradicionais (administradores e acionistas majoritários) mas, também, outros profissionais de valores mobiliários, inclusive advogados e jornalistas especializados. Deveres e responsabilidades são impostos, inclusive, às pessoas externas que adquirem informações sigilosas sobre a companhia (Versiani & Baptista, 2020).

Em relação ao *Securities Exchange Act* de 1934 (Lei da Bolsa de Valores), destaca-se o artigo 16, que almeja reprimir a utilização abusiva da informação, impedindo os administradores, empregados de alto nível e acionistas, detentores de mais de 10% de ações da companhia, de auferir quaisquer lucros através de operações de curto prazo (recompra ou revenda de ações no período de seis meses a partir da venda ou da compra realizada anteriormente) com seus valores mobiliários, ficando obrigados a restituir esses lucros à empresa (Cordeiro & Satiro, 2020).

Nos termos do artigo 16, letra “b” da lei em comento, a sucessão de duas operações em sentido inverso (compra/venda ou venda/compra) já é suficiente para supor a presunção de utilização de informação privilegiada. Não há necessidade de prova quanto ao conhecimento ou não de uma determinada informação e nem da intenção especulativa do agente, prova essa, aliás, considerada de difícil comprovação.

O artigo 16 prevê, ainda, na letra “a”, ser obrigatória a comunicação de todas as operações relacionadas às ações da companhia. A letra “c” proíbe a venda de valores mobiliários em descoberto¹ ou a prazo. Pressupõe-se que venda em descoberto equivale a uma alienação (no momento da conclusão da operação) seguida de uma compra (no momento da entrega das ações), dessa forma o conhecimento de uma informação sigilosa pode provocar vantagem desleal em relação à outra parte.

Nota-se, portanto, que o artigo 16 da *Securities Exchange Act* (1934) representou ferramenta primordial contra o uso das informações privilegiadas por assegurar a proteção dos acionistas contra o agente detentor de informação privilegiada.

Insta frisar que a rigidez e limitações do artigo 16 foram, no entanto, responsáveis pela restrição punitiva do delito. A jurisprudência interpretou o artigo 16 de forma ampla privando-o do seu automatismo. As dúvidas suscitadas em campos não previstos na lei, como a conversão de um valor mobiliário em outro, o exercício do direito de opção, a transformação, a incorporação, a fusão, a cisão da companhia e outros pontos, ficaram em aberto ocasionado aplicação ponderada do artigo.

Nesse sentido, apesar de a norma descrever que as operações de compra e venda ou venda e compra com prazo inferior a seis meses devem ser declaradas e o lucro ser revertido para a companhia emissora, diversas exceções à regra surgiram, introduzidas pelo próprio Congresso, SEC e tribunais.

Convém salientar, ainda, que o artigo 16 não confere poder direto de intervenção da SEC. Descreve que a maior responsabilidade pela implementação do dispositivo legal recai sobre os acionistas, que tem a competência para intentar uma ação contra a companhia se esta for omissa ou se recusar a iniciar o processo no prazo previsto. Os poderes da SEC são limitados ao controle das declarações mensais dos iniciados, à adoção de regras de isenção e à comunicação de seus pareceres aos tribunais, como *amicus curiae*², por iniciativa própria ou mediante solicitação do tribunal.

De 1943 até 1952, quando foi dada a primeira sentença baseada no artigo 16, letra “b”, a SEC desenvolveu grande atividade, intervindo como *amicus curiae* em todos os casos importantes. Em 23 processos, os tribunais a acompanharam 20 vezes. De 1952 a 1960, ao contrário, a SEC teve uma participação passiva nas decisões judiciais. Nesse período, a SEC deixou de intervir espontaneamente nas ações judiciais como, também, deixou de adotar novas regras. Tal fato decorreu após alteração política vinda da nova administração (Diniz, 2019).

Somente a partir de 1960 a Comissão começou a intervir nos processos como *amicus curiae*, particularmente, por motivo de alguma dificuldade técnica, problema novo ou caso de divergência entre os diferentes tribunais de recursos (BRAGA, 1999).

3.2 Criminalização do *insider trading* no Brasil

O artigo 170 da Constituição Federal brasileira (Brasil, 1988) dispõe que “a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observando os princípios da livre concorrência e defesa do consumidor entre outros”. Enuncia, ainda, ser “assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei. I - soberania nacional”.

Nessa acepção, vê-se que a Constituição (1988) prevê uma sociedade brasileira capitalista moderna, onde a atividade econômica, seja pública ou privada, deve ter como finalidade a busca da existência digna de toda a coletividade. (Moraes & Moraes, 2016).

¹ Venda em descoberto: Trata-se de uma técnica que consiste em vender determinado ativo que você não possui para, no futuro, poder comprá-lo por um valor inferior. A diferença entre o preço da venda e o da compra é o resultado da sua operação, que pode ser positiva ou negativa, dependendo do mercado mobiliário no momento da aquisição do ativo (Vilardi et al., 2011).

² *Amicus curiae* (amigo da corte): refere-se a uma figura do direito que garante a participação de órgãos públicos e entidades da sociedade civil em processos judiciais. A participação se dá com base em manifestações sobre assuntos polêmicos ou que necessitem de conhecimento técnico para análise (Cordeiro & Satiro, 2020).

No Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) é um dos órgãos responsáveis pela defesa da competição econômica nacional. Trata-se de uma organização judicante, que decide se foi cometida, ou não, uma infração contra a livre competição, além de decidir sobre a legitimidade de certos atos como fusões e incorporações.

No âmbito da defesa do consumidor, a bolsa de valores não está respaldada pelo Código de Defesa do Consumidor e sim pela Comissão de Valores Mobiliários, que tem como atribuição proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra: a) emissões irregulares de valores mobiliários; b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários e; c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários, conforme elencado no artigo 4, inciso IV da Lei nº 6.385/1976 (Brasil, 1976).

Dessa forma, o investidor da bolsa de valores está protegido contra o crime de *insider trading*, podendo a qualquer momento reportar essa atividade ilegal para a Comissão de Valores Mobiliários e ter o seu direito tutelado pelo artigo 170, item “V”, da Constituição Federal (Brasil, 1988).

Vasconcelos et al. (2016) destacam, ainda, que a legislação brasileira visa disponibilizar um mercado competitivo que valoriza a questão social, procurando sempre respeitar o princípio da livre concorrência conjugado com os princípios da soberania social, livre concorrência, função social da propriedade e defesa do consumidor.

No Brasil, o crime de uso indevido de informação privilegiada foi tipificado pela Lei nº 10.303/2001 (Brasil, 2001), que alterou a Lei de Mercado de Capitais (Lei 6.385/1976). Posteriormente, a Lei 13.506/2017 (Brasil, 2017) modificou os requisitos para a configuração do ilícito com o objetivo de aumentar o alcance do tipo penal.

Antes da edição da Lei 13.506/2017 (Brasil, 2017), o tipo penal era aplicável apenas às pessoas que, a despeito do dever de guardar sigilo, negociavam no mercado de capitais utilizando informações recebidas em função do exercício de seu cargo. A punição, portanto, restringia-se aos denominados “agentes primários”.

Na atual redação, o dever de sigilo deixou de ser um elemento do tipo, possibilitando a responsabilização de qualquer pessoa que usa informação privilegiada para negociar indevidamente no mercado de capitais. Ou seja, a punição agora atinge também os “agentes secundários” que, até então, sujeitavam-se a punição apenas no âmbito administrativo junto à CVM.

A lei atual abrange, também, a punição do agente que transmite a terceiros a informação adquirida a partir do cargo ou posição que ocupa, ainda que não faça uso do recurso em negociação no mercado de capitais nem tenha a finalidade de obter vantagem (Saydelles, 2020).

Destaca-se que, inicialmente, a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 31/1984 (CVM, 1984) ampliou o rol dos agentes previsto na Lei 6.385/1976 (Brasil, 1976). Posteriormente, a edição da Instrução CVM nº 358/2002 (CVM, 2002) acrescentou no artigo 13 os agentes que podem ser considerados *insiders*, sendo eles: a própria companhia, 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.

No artigo 27-D da Lei nº 10.303/2001 (Brasil, 2001) encontra-se a tipificação do crime de *insider trading*, conceituado como o ato de: “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”.

Observa-se, portanto, ser necessária a concorrência dos requisitos para configurar o tipo penal: a) obtenção de informação relevante; b) ausência de divulgação prévia dessa informação ao mercado; c) dever do agente de manter o sigilo a

respeito da respectiva informação tida como relevante; d) possibilidade de obter vantagem indevida a partir dessa informação; e) efetiva utilização dessa informação, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.

Salienta-se que o conceito de informação relevante está previsto na Instrução CVM nº 358, de 2002, no artigo 2º.

Art. 2º- Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I- na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II- na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III- na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Nessa acepção, a informação relevante é aquela capaz de influenciar a cotação dos valores mobiliários ou mesmo a decisão dos investidores em transacionar ativos no mercado de capitais. É necessário, também, que a informação seja desconhecida do público em geral, guardando caráter sigiloso. Outro elemento essencial para a caracterização do tipo penal é o dever do agente de ter dever de sigilo quanto ao seu conteúdo. O sujeito ativo do crime, portanto, é aquele agente obrigado, por força de lei ou de contrato, a manter sigilo sobre as informações relevantes (Santos & Cruz, 2020).

De acordo com o artigo 8º da Instrução CVM nº358/02 (CVM, 2002), esses sujeitos são, em regra, os acionistas ou executivos ocupantes de cargos de confiança que têm acesso a essas informações relevantes em razão do cargo que ocupam, e que, diante disso, têm o dever legal de guardar sigilo sobre as informações da companhia.

No referido dispositivo, há também o dever de manter a informação tida como relevante fora de alcance de terceiros, seja de forma direta ou indireta, cabendo aos detentores desse ativo zelar por seus subordinados e funcionários de confiança, cuidando também para que as informações não sejam utilizadas por essas pessoas que não têm a obrigação de manter o sigilo acerca da informação.

Ainda, para a configuração do tipo penal, torna-se necessário que a informação seja relevante e, diante dessa característica, tenha o potencial de gerar uma vantagem indevida ao agente ou a terceiros que tenha conhecimento dela. A informação detida pelo agente deve ser capaz de alterar os preços das ações no mercado de capitais a partir da sua revelação, garantindo uma vantagem indevida ao seu agente.

A última característica desse tipo penal diz respeito à conduta do agente. No caso, o sujeito ativo do crime deve efetivamente utilizar essa informação obtida de forma indevida ou em razão da posição que ocupa na companhia junto ao mercado de capitais, para a comercialização de ativos mobiliários.

Assim, a mera posse dessas informações, sem que sejam utilizadas para a efetiva transação no mercado de capitais, não caracteriza o crime de *insider trading*, ainda que o agente obtenha uma vantagem a partir dessa conduta omissiva, ante a atipicidade da conduta (Bottino & Guerra, 2019).

Vale frisar que em face da independência da jurisdição, a Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores penas administrativas de advertência, multa e suspensão do exercício do cargo, de forma isolada ou cumulada, conforme descrito no artigo 11 da Lei 6.385/1976 (Brasil, 1976).

Não obstante a sentença condenatória transitada em julgado tornar certo o dever de indenizar o dano, na esfera civil, o prejudicado pelo crime de *insider trading* poderá pleitear a reparação do dano com fundamento no artigo 9º da Lei nº 6.385/1976 (Brasil, 1976), artigo 155 da Lei nº 6.404/1976 (Dispõe sobre as Sociedades por Ações) e artigo 159 da Lei nº 10.406/2002 (Código Civil), inclusive em relação ao responsável civil.

Na área penal, o agente infrator está sujeito à pena de 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, de acordo com o artigo. 27-D, da Lei 10.303/2001 (Brasil, 2001).

Por fim, ressalta-se que a definição do bem jurídico tutelado pelo crime de *insider trading* não é consenso na doutrina. Existem diversas correntes a respeito do tema que defendem posicionamentos distintos. A primeira defende ser a proteção ao interesse dos investidores *latu sensu*, uma vez que eventuais perdas experimentadas pela prática desse tipo penal afetam, essencialmente, os próprios usuários do mercado de capitais. Tal posicionamento, ao que tudo indica, representa uma interpretação funcionalista desse crime, adotando uma perspectiva exclusivamente patrimonial (Silva & Lage, 2017).

Outra corrente atribui a tutela do delito à integridade do mercado de capitais, ao entender que esse segmento do setor financeiro deve ser objeto de proteção penal, notadamente a proteção dos pressupostos de funcionamento do mercado de capitais, de modo a garantir um funcionamento justo e correto (Vilardi et al., 2011).

Por sua vez Prado (2019) destaca a efetiva necessidade de proteger o funcionamento de um importante setor que compõe o sistema financeiro e, como tal, tem relevância constitucional. A confiança depositada pelos investidores no mercado de capitais é o bem jurídico a ser protegido por esse tipo penal. No entanto, o autor salienta que aliar-se aqui a corrente que defende a confiança, a transparência e o dever de informação.

3.3 Casos de *Insider Trading* no Brasil

No ano de 2016, o STJ analisou o primeiro caso de *insider trading* ao julgar o recurso do ex-diretor de Finanças e Relações com Investidores da empresa Sadia, condenado por crime de uso indevido de informação privilegiada. Os relatores reconheceram que a conduta do ex-diretor se enquadrou no artigo 27-D da Lei 6.385/1976. Ficou comprovado que o acusado participou das discussões e tratativas visando à elaboração da oferta pública de aquisição de ações da Perdigão, obtendo informações relevantes e confidenciais sobre a companhia, no exercício de sua profissão (Superior Tribunal de Justiça, 2016).

Em 2017, analisou-se caso envolvendo crimes no sistema financeiro. Na ocasião foram julgados dois *Habeas Corpus* dos irmãos Wesley e Joesley Batista. O colegiado negou o pedido dos impetrantes. Os irmãos foram acusados de utilizar informações privilegiadas para obter ganhos no mercado de capitais, configurando o crime de *insider trading* com a compra e venda de dólares e ações da JBS. Segundo os julgadores, eles teriam se aproveitado do conhecimento prévio das oscilações de preços que sua delação premiada causaria no mercado. Para a maioria do colegiado, inclusive, não houve ilegalidade na decisão que determinou a prisão dos empresários, pois se observou expressa possibilidade de reiteração delitiva e de risco à ordem pública, fatores que, autorizam a prisão preventiva (Superior Tribunal de Justiça, 2017a; Superior Tribunal de Justiça, 2017b).

Em 2018, confirmou-se a competência da Justiça Federal para o processamento da ação penal por *insider trading*, em virtude das repercussões do crime no sistema financeiro nacional como um todo, ao analisar recurso de *Habeas corpus* do empresário Eike Batista. O réu foi denunciado porque, na condição de acionista controlador da empresa OSX Construção Naval S/A, teria utilizado informações privilegiadas relacionadas a mudanças no seu plano de negócios para transacionar ações, antes que essas modificações fossem formalmente comunicadas ao mercado (Superior Tribunal de Justiça, 2018a).

No recurso a defesa alegou que os delitos previstos na Lei de Mercado de Capitais não seriam propriamente crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, expressamente previstos na Lei 7.492/1986, não sendo, portanto, esfera de competência da Justiça Federal. Apesar de a Lei 6.385/1976 (que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários) não trazer a previsão de competência da Justiça Federal, o relator destacou que, nos termos da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal e do STJ, os crimes contra o sistema financeiro e a ordem econômica devem ser julgados pela Justiça Federal quando houver fato que demonstre a existência de lesão a bens, serviços ou direitos da União, de suas autarquias ou empresas públicas.

Em outro caso, ao analisar situação envolvendo o seguro de *Directors and Officers Insurance*, o STJ decidiu que a garantia securitária não abrange operações de diretores, administradores ou conselheiros qualificadas como *insider trading*. O julgador rejeitou o pedido para que fosse incluído na cobertura do seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoa jurídica, atos investigados como *insider trading*. Para o relator do recurso, atos fraudulentos de favorecimento pessoal e práticas dolosas lesivas à companhia e ao mercado de capitais não estão abrangidos na garantia securitária (Superior Tribunal de Justiça, 2017c).

No mesmo ano, o STJ analisou caso envolvendo banco privado. A ação envolveu corretora que pediu reparação de possíveis prejuízos decorrentes da aquisição, pelo banco, de ações por um preço supostamente abaixo do valor de mercado, valendo-se de informações privilegiadas e irregularmente ocultadas do público investidor (Superior Tribunal de Justiça, 2018b).

Destacou-se que para a reparação civil de danos resultantes da prática de *insider trading* é necessário, além da presença dos elementos genéricos (conduta ilícita, dano e nexos de causalidade), o desconhecimento, por parte dos possíveis prejudicados, das informações supostamente omitidas ao tempo da negociação envolvendo valores mobiliários (artigo 155, parágrafo 3º, da Lei nº 6.404/1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações). Dessa forma, ao dar razão ao banco, o relator explicou que, se os investidores têm ciência da informação por outros meios oficiais diversos da publicação de fato relevante, não se pode afirmar que eles tenham negociado seus títulos sem o conhecimento de fato capaz de influir na cotação das ações e na decisão de vendê-las ou comprá-las.

Segundo o ministro, as operações entre a corretora e o banco foram realizadas no período de vigência da Lei 9.457/1997 (dispõe sobre as sociedades por ações e sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários), que optou por afastar a obrigatoriedade de simultânea oferta pública de aquisição de ações dos sócios minoritários pelo mesmo preço pago aos controladores na hipótese de alienação do controle de companhia aberta.

Assim, afastada a obrigação de tratamento equitativo, incumbe aos autores o ônus de comprovar a existência de efetivo prejuízo na venda de seus títulos, tendo como parâmetro a comparação entre o preço recebido e a cotação desses papéis a partir do momento em que a informação supostamente omitida veio a público (Superior Tribunal de Justiça, 2018b).

4. Considerações Finais

No Brasil, o uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) é punido na esfera administrativa por meio de advertências, multas e suspensão do exercício de cargos administrativos, na esfera civil, por meio de sanções indenizatórias, e na esfera penal, reclusão de 1 a 5 anos, e multa de até 3 vezes o valor obtido como vantagem.

A Lei nº 10.303/2001 (Brasil, 2001) simplificou o tipo penal com o objetivo de possibilitar a incriminação de todos os agentes que praticam o crime. Entretanto, por tratar-se de um crime complexo e de difícil comprovação, observa-se na prática, número reduzido de condenações.

Os constantes avanços tecnológicos proporcionam novas modalidades de operações no mercado de capitais, que se tornam, a cada dia, mais complexas, desafiando continuamente as atividades de supervisão, fiscalização e aplicação de penalidades.

Ressalta-se, ainda, que por tratar-se de temática forense em construção no país, há necessidade de continuação de novos estudos sobre o assunto.

Referências

- Bottino, T. & Guerra, L. R. C. (2019). O crime de uso indevido de informação privilegiada (insider trading): a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 13(1), 135-150. <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/view/1008/34>.
- Braga, F. M. (1999). *Uma análise do "new deal" e suas implicações*. PUC/Departamento Economia. 35p. https://www.econ.pucrio.br/uploads/flavio_mariz_braga.pdf.
- Collins, C. & McGuirk, N. (2019). Fraud in the twenty-first century: is the criminal law for purpose? In: Monaghan, C. & Monaghan, N. (Ed.). *Financial crime and corporate misconduct: a critical evaluation of fraud legislation*. Routledge. 486p.
- Constituição da República Federativa do Brasil (1988). *Artigos*. <http://www.planalto.gov.br/ccivil03/constituicao/constituicao.htm>.
- Cordeiro Junior, E. C., Lopes, F. C. C. & Rogers, P. (2021). Fechamento de capital e sua relação com as práticas de gerenciamento de resultados. *Research, Society and Development*, 10(4), e39210414265. <https://doi.org/10.33448/rsd-v10i4.14265>.
- Cordeiro, B. M. & Satiro, F. (2020). *Direito dos valores mobiliários e dos mercados de capitais*. São Paulo: Editora Almedina. 546p.
- Corrêa, M. L. N., Nogueira, M. J., Rangel, L. M. & Castro, W. A. (2019). Adoção das normas internacionais de contabilidade e o impacto dos investimentos estrangeiros na bolsa de valores. *Research, Society and Development*, 8(8), e06881176. <https://doi.org/10.33448/rsd-v8i8.1176>.
- Diniz, E. S. (2019). *Ética negocial e compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 398p.
- Ferreira, J. L., Araújo, J. O. C., Viana, J. V. & Silva, F. G. F. (2021). Estudo de eventos: análise das decisões do conselho administrativo de defesa econômica em fusões e aquisições nos setores de energia elétrica e telecomunicações. *Research, Society and Development*, 10(1), e29110111756. <https://doi.org/10.33448/rsd-v10i1.11756>.
- Girão, L. F. A. P., Martins, O. S. & Paulo, E. (2015). Insider trading b-side: relevance, timeliness and position influence. *Review of Business Management*, 17(58), 1341-1356. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i58.2347>.
- Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 358/02 (2002). *Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado*. <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>.
- Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 31/84 (1984). *Dispõe acerca da divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas*. <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/001/inst031.pdf>.
- Lakatos, E. M. & Marconi, M. A. (2017). *Fundamentos de Metodologia Científica*. Editora Atlas. 320p.
- Lei 7.492/86 (1986). *Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17492.htm.
- Lei da Bolsa de Valores. (1934). *EUA: Securities Exchange Act*. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/congressional/securities-exchange-act.pdf>.
- Lei nº 10.303/01 (2001). *Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações e, na Lei nº 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm.
- Lei nº 10.406/02 (2002). *Institui o Código Civil*. <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/lei10406.htm>.
- Lei nº 13.506/17 (2017). *Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm.
- Lei nº 6.385/76 (1976). *Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm.
- Lei nº 6.404/76 (1976). *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm.
- Lei nº 9.457/97 (1997). *Dispõe sobre as sociedades por ações e sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm.
- Lopes, L. S. & Faleiros, J. L.M. (2021). Responsabilidade civil "ex delicto" decorrente do uso indevido de informação privilegiada: reflexões sobre a prática do insider trading. *Revista Meritum*, 16(2), 265-281. Recuperado de: <https://doi.org/10.46560/meritum.v16i2.8611>.
- Moraes, M. F. & Moraes, M. F. (2016). Livre concorrência: caso Google na União Europeia e no Brasil. *Revista de Direito Constitucional e Internacional*, 95, 209-223. <https://dspace.almg.gov.br/handle/11037/21029>.
- Pereira, A. S., Shitsuka, D. M., Parreira, F. J. & Shitsuka, R. (2018). *Metodologia da pesquisa científica*. Santa Maria/RS: Editora UAB/NTE/UFSM. 119p.
- Pinheiro, J. (2019). *Mercado de capitais*. Editora Atlas. 615p.
- Prado, L. R. (2019). *Direito Penal Econômico*. Forense. 348p.
- Santos, R. F. & Cruz, V. S. N. (2020). O crime de insider trading nas operações de equity crowdfunding. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 14(1), 112-126. <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/view/1050/51>.
- Saydelles, R. S. R. (2020). A caracterização do insider trading no direito brasileiro. *Revista Severa Verum Gaudium*, 5(1), 155-178. <https://www.seer.ufrgs.br/ressevera-verum-gaudium/article/viewFile/103773/58972>.

- Silva, C.K. & Lage, T. A. (2017). Insider trading: uma realidade à luz do direito brasileiro e a responsabilidade civil e criminal do insider. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, 3(2), 40-59. 10.26668/2526-0235/2017.v3i2.2360.
- Superior Tribunal de Justiça (2016). *Recurso Especial nº 1.569.171 - SP (2014/0106791-6). Crime contra o mercado de capitais*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=201401067916>.
- Superior Tribunal de Justiça (2017a). *Habeas Corpus nº 416.795 - SP (2017/0239271-0). Insider trading*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=201702392710>.
- Superior Tribunal de Justiça (2017b). *Habeas Corpus nº 416.785 - SP (2017/0238762-5). Insider trading*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=201702387625>.
- Superior Tribunal de Justiça (2017c). *Recurso Especial nº 1.601.555 - SP (2015/0231541-7). Seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoa jurídica*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=201502315417>.
- Superior Tribunal de Justiça (2018a). *Habeas Corpus nº 82.799 - RJ (2017/0074762-0). Crimes contra o mercado de capitais*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=201700747620>.
- Superior Tribunal de Justiça (2018b). *Recurso Especial nº 1.540.428 - SP (2015/0153779-2). Controle acionário. Ação indenizatória*. <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/=20180316>.
- Tobar, José E., Brío, E. B. & Miguel, A. (2017). El efecto de los mecanismos internos de control en las operaciones con información privilegiada. *Estudios Gerenciales*, 33(144), 228-239. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2017.07.002>.
- Vasconcelos, R. F., Galdi, F. C. & Monte-Mor, D. S. (2016). Transações de insiders e impacto na rentabilidade e valor das empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(1), 33.
- Versiani, F. V. & Baptista, T. M. B. (2020). Novos contornos do insider trading no Brasil e a tecnologia como instrumento de combate. In: Parentoni, L. (Coord.), Gontijo, B. M. & Lima, H. C. S. (Org.). *Direito, tecnologia e inovação*. Belo Horizonte: D'Plácido. 511p.
- Vilardi, C. S., Pereira, F. R. B. & Dias Neto, T. (2011). *Direito Penal Econômico. Crimes financeiros e correlatos*. Saraiva. 386p.