

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
ESPECIALIZAÇÃO EM PRÁTICA JUDICANTE**

MATHEUS MEIRA BATISTA

O CRIME DE *INSIDER TRADING* NO DIREITO BRASILEIRO

CAMPINA GRANDE

2019

MATHEUS MEIRA BATISTA

O CRIME DE *INSIDER TRADING* NO DIREITO BRASILEIRO

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do título de Especialista em Prática Judicante, pelo Curso de Pós-graduação *Lato Senso* em Prática Judicante da Universidade Estadual da Paraíba.

Orientador: Hugo Gomes Zaher

CAMPINA GRANDE

2019

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

B333c Batista, Matheus Meira.
O crime de *insider trading* no Direito Brasileiro [manuscrito]
/ Matheus Meira Batista. - 2019.
50 p.
Digitado.
Monografia (Especialização em Prática Judicante) -
Universidade Estadual da Paraíba, Pró-Reitoria de Pós-
Graduação e Pesquisa , 2019.
"Orientação : Prof. Me. Hugo Gomes Zaher , Pró-Reitoria
de Pós-Graduação e Pesquisa ."
1. Direito Econômico. 2. Direito Penal Econômico. 3.
Insiders. 4. Insider Trading. 5. Full Disclosure. I. Título
21. ed. CDD 345

MATHEUS MEIRA BATISTA

O CRIME DE INSIDER TRADING NO DIREITO BRASILEIRO

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do título de Especialista em Prática Judicante, pelo Curso de Pós-graduação *Lato Sensu* em Prática Judicante da Universidade Estadual da Paraíba.

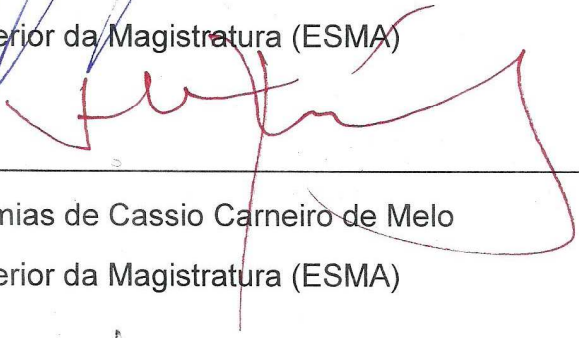
Orientador: Hugo Gomes Zaher

Aprovado em: 03 de maio de 2019.

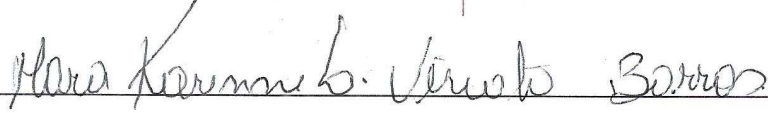
BANCA EXAMINADORA



Prof.º Me. Hugo Gomes Zaher (Orientador)
Escola Superior da Magistratura (ESMA)



Prof.º Me. Jeremias de Cassio Carneiro de Melo
Escola Superior da Magistratura (ESMA)



Prof.ª Me. Mara Karinne Lopes Veriato Barros
Universidade Federal de Campina Grande (UFCG)

RESUMO

A finalidade do presente trabalho é fazer uma análise sobre o instituto do *insider trading* no Direito brasileiro. O uso indevido de informação privilegiada já existe em nossa legislação desde a década de 70, quando foram criadas as Leis nº. 6385/76 e 6404/76, que já previam formas de responsabilização nas áreas administrativa e civil. Porém, somente no ano de 2001 que essa prática foi tipificada como crime no Direito brasileiro, com o advento da Lei nº. 10.303/01, que incluiu o capítulo “Dos Crimes Contra o Mercado de Capitais” a Lei nº. 6385/76, e em seu artigo 27-D, inovou ao trazer o crime de uso indevido de informação privilegiada, sendo cominada uma pena de 1 a 5 anos de reclusão e pena de multa que pode chegar até o triplo do valor do montante da vantagem obtida. Serão abordados o Direito Econômico e o Direito Penal Econômico, que regem as relações no mercado, o princípio do *Full Disclosure*, princípio esse basilar para o funcionamento do mercado e que proíbe a prática do crime de *insider trading*. Serão tratados os elementos objetivos e subjetivos desse delito, discorrendo sobre o bem jurídico tutelado, os agentes ativo e passivo e o objeto do crime do uso indevido de informação privilegiada. Sendo feito, também, um estudo de alguns casos relevantes. Observa-se que mesmo após 18 anos da tipificação do *insider trading*, esse ainda é um tema que encontra dificuldades para chegar ao Judiciário, principalmente no tocante a produção de provas, resultando na maior duração de processos dessa natureza. Consequentemente os prazos prescricionais tornam-se elementos imprescindíveis a efetividade da Lei, pois como as penas cominadas a esse crime são, um tanto quanto, brandas o risco do julgamento do processo ocorrer após o decurso do prazo é bem elevado. E portanto, devido a atualidade da temática é de extrema importância se fazer um estudo mais aprofundado.

Palavras-chave: Direito Econômico; Direito Penal Econômico; *Insiders*; *Insider Trading*; *Full Disclosure*.

ABSTRACT

The purpose of the present work is to make an analysis about insider trading institute in Brazilian law. The misuse of privileged information has already existed in our legislation since the 70's, when Laws no. 6385/76 and 6404/76, which already provided for forms of accountability in the administrative and civil areas. However, it was only in 2001 that this practice was typified as a crime in Brazilian law, with the advent of Law no. 10.303 / 01, which included the chapter "From Crimes Against the Capital Markets", Law no. Article 27-D, innovated in bringing the crime of misuse of privileged information, with a sentence of 1 to 5 years imprisonment and a fine of up to three times the value of the amount of obtained advantage. Economic Law and Economic Criminal Law, which govern relations in the market, will be addressed, the principle of Full Disclosure, a basic principle for the operation of the market and which prohibits the practice of insider trading. The objective and subjective elements of this crime will be dealt with, discussing the legal asset protected, the active and passive agents and the object of the crime of misuse of privileged information. A study of some relevant cases has also been made. It is observed that even after 18 years of insider trading, this is still an issue that has difficulties reaching the Judiciary, especially in the production of evidence, resulting in a longer duration of processes of this nature. Consequently, the prescriptive deadlines become indispensable elements of the effectiveness of the Law, since as the penalties commensurate with this crime are, rather, mild, the risk of judgment of the process occurring after the deadline is very high. And therefore, due to the current relevance of the topic is of extreme importance if to do a more in-depth study.

Keywords: Economic Law; Economic Criminal Law; Insiders; Insider Trading; Full Disclosure.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. CONSIDERAÇÕES SOBRE DIREITO ECONÔMICO E DIREITO PENAL ECONÔMICO	8
2.1. Direito Econômico	8
2.2. Direito Penal Econômico	13
3. ANÁLISE DO CRIME DE <i>INSIDER TRADING</i>	19
3.1. O Princípio do <i>Full Disclosure</i>	19
3.2. Insider Trading	21
3.2.1. Bem Jurídico Tutelado	22
3.2.2. Objeto do Crime: Necessidade da Obtenção de vantagem Indevida	25
3.2.3. Sujeitos Ativo e Passivo	28
4. PUNIBILIDADE – LEGISLAÇÕES E DECISÕES JURISPRUDÊNCIAIS	32
4.1. Meios de Prevenção do Crime de <i>Insider Trading</i>	32
4.2. Meios de Repressão do Crime de <i>Insider Trading</i>	37
4.3. Tratamento do <i>Insider Trading</i> no Judiciário Brasileiro	40
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS	47

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho analisa o crime de *insider trading* à luz do direito brasileiro, demonstrando como ele acontece e como nossa legislação tenta reprimir a prática de tal delito.

O crime de uso indevido de informação privilegiada é um instituto trazido do direito norte-americano e no ordenamento jurídico brasileiro encontra sua definição na Lei nº 6.385 de 7 de Dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, no artigo 27-D.

A Lei nº 10.303/2001 trouxe para o direito penal brasileiro os crimes contra o mercado de capitais e dentre esses crimes aparece o instituto do *insider trading*; portanto, tal instituto não é tão antigo e por esse motivo é necessário que se busque um maior aprofundamento sobre um tema de tamanha importância.

O crime previsto no artigo 27-D da Lei nº 6.385/76 ocorre na esfera do mercado de valores mobiliário que por sua vez tem como entidade reguladora a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Portanto, o presente estudo tem a finalidade de analisar a prática do crime de *insider trading* e o modo como o ordenamento jurídico brasileiro tenta reprimir tal conduta e as punições existentes para quem o pratica, tendo por base o funcionamento do Mercado de Valores Mobiliários e os regulamentos da Comissão de Valores Mobiliários.

Para tanto faz-se necessário incursionar no estudo dos Direitos Econômico e Penal Econômico que são o conjunto de regras e princípios que regula o funcionamento do mercado de valores e também uma análise da doutrina e jurisprudência relativas ao crime de *insider trading*, que ainda são muito poucas devido o tema ser recente.

O capítulo 2 abordará o conceito, os objetivos, as características e os princípios do Direito Econômico, e ainda, a definição e os princípios do Direito Penal Econômico.

Em seguida o capítulo 3 tratará do princípio *Full Disclosure*, que é um do princípio basilar nas relações de mercado; além disso, será conceituado o crime de

insider trading, oportunidade em que será realizada uma análise sobre o bem jurídico tutelado por tal tipo penal, o objeto desse crime e quem pode figurar como parte ativa e passiva nesse delito.

Por fim, o capítulo 4 versará sobre as formas de prevenção e repressão do crime de uso indevido de informação privilegiada na legislação brasileira e sobre o tratamento dado pelo judiciário nesses casos.

2. CONSIDERAÇÕES SOBRE DIREITO ECONÔMICO E DIREITO PENAL ECONÔMICO

Preliminarmente a análise aprofundada do crime de *insider trading* são necessárias considerações sobre as áreas jurídicas, que o regulamenta, o Direito Econômico e Direito Penal Econômico.

2.1. Direito Econômico

O Direito Econômico surgiu como uma forma de o Estado intervir nas relações econômicas entre entes públicos e particulares regulando-as, para que tais práticas não fossem cometidas com abusos, limitando assim os direitos e liberdade individuais dentro da economia.

Segundo Leonardo Vizeu Figueiredo (2014, p. 42) o Direito Econômico pode ser conceituado de algumas formas.

Assim, podemos conceituar o Direito Econômico como o ramo do Direito Público que disciplina a condução da vida econômica da Nação, tendo como finalidade o estudo, o disciplinamento e a harmonização das relações jurídicas entre os entes públicos e os agentes privados, detentores dos fatores de produção, nos limites estabelecidos para a intervenção do Estado na ordem econômica.

Outrossim, podemos conceituar, subjetivamente, o Direito Econômico como o ramo jurídico que disciplina a concentração ou coletivização dos bens de produção e a organização da economia, intermediando e compondo o ajuste de interesses entre os detentores do poder econômico privado e os entes públicos.

Podemos definir, ainda, objetivamente, o Direito Econômico como sendo o conjunto normativo que rege as medidas de política econômica concebidas pelo Estado, para disciplinar o uso racional dos fatores de produção, com o fito de regular a ordem econômica interna e externa.

Portanto, o Direito Econômico deve ser entendido como uma forma de intervenção mínima do Estado na economia, respeitando-se os limites impostos por princípios constitucionais. Sendo, assim, um conjunto normativo que visa coibir relações comerciais abusivas e fraudulentas.

Assim, como os demais ramos do Direito, o Direito Econômico também possui um objeto bem delimitado e tomando por base os conceitos acima trazidos podemos observar que tal conjunto normativo possui os seguintes objetivos.

- a) a organização da economia, definindo juridicamente o sistema e o regime econômicos a serem adotados pelo Estado;
- b) a condução, ou controle superior, da economia pelo Estado, uma vez que estabelece o regime das relações ou equilíbrio de poderes entre o Estado e os detentores dos fatores de produção;
- c) o disciplinamento dos centros de decisão econômica não estatais, enquadrando macroeconomicamente a atividade e as relações inerentes à vida econômica.

Destarte, podemos identificar que o Direito Econômico objetiva o estudo do disciplinamento jurídico da organização e do planejamento da ordem econômica, a ser efetuada por parte do Poder Público, norteando os agentes econômicos do mercado. (FIGUEIREDO, 2014, p.44).

O principal objetivo do Direito Econômico é a regulação da ordem econômica nacional, uma vez que seu conjunto normativo visa disciplinar as relações entre o Estado e os diversos setores da economia.

Tal ramo do Direito possui como característica basilar a influência Estatal sobre as relações socioeconômicas que regula todos os tipos de atividades econômicas.

Porém, essa não é a única característica do Direito Econômico, possuindo também outros atributos gerais, sobre os quais passaremos a discorrer.

Recenticidade

É um ramo do direito novo, recente, que teve sua gênese com o intervencionismo econômico (teoria moderna econômica – macroeconomia), com o fito de discipliná-lo e regrá-lo. Portanto, sendo um ramo científico do Direito ainda em formação, fica sujeito às constantes influências e mudanças que ocorrem no dinâmico mercado econômico.

Some-se a isso que a tenra idade deste novel ramo faz com que suas normas tenham um caráter inovador, em se considerando outros ramos jurídicos tradicionais, o que, não raro, desperta um sentimento misoneísta nos mais conservadores operadores do direito. (FIGUEIREDO, 2014. p.45).

Essa característica mostra que o Direito Econômico é uma disciplina nova no mundo jurídico, pois tal ramo do Direito surgiu em diversos países após a segunda guerra mundial, mas teve sua primeira aparição no ano de 1919 na Constituição de Weimar. Já no Brasil a primeira Constituição a prever tal legislação foi a atual Constituição Federal de 1988.

Singularidade

É um ramo jurídico próprio para o fato econômico característico de cada país, não havendo, comumente, um conjunto de regras universais e cosmopolitas para norteá-lo, como ocorre com outros ramos do Direito, tais como o Civil e o Penal.

Observe-se que, dentro da ordem econômica interna de cada Estado, os diversos ramos econômicos pedem atuação estatal específica e setorial, uma

vez que possuem características próprias para sua estrutura mercadológica. (FIGUEIREDO, 2014. p. 45).

Tal singularidade se mostra, pois o Direito Econômico é um conjunto normativo que visa disciplinar a ordem econômica de uma sociedade específica e cada sociedade possui suas necessidades próprias, portanto, tais normas devem se adequar a realidade social do Estado em que foram criadas.

Mobilidade ou mutabilidade

Suas normas são sujeitas a constantes mudanças de ordem política e econômica, havendo tendência de curta vigência no que se refere a seus diplomas legais. Daí decorre uma produção normativa abundante e constante, havendo necessidade de não sujeitar seu disciplinamento apenas ao crivo do Poder Legislativo, outorgando grande parcela de competência normativa ao Executivo, ante a especificidade do tema e a celeridade de soluções que seus conflitos exigem.

Sendo o mercado um ente dinâmico e não estanque, suas normas jurídicas devem acompanhar suas constantes alterações e oscilações, de maneira a garantir um eficiente compromisso entre a ciência jurídica e os demais ramos científicos dos quais a sociedade se vale. Observe-se que a mobilidade é uma característica que se encontra intrinsecamente ligada à outra que lhe é peculiar, a saber, a maleabilidade, conforme passamos a delinear. (FIGUEIREDO, 2014. p. 45).

Assim como a singularidade, a mobilidade ou mutabilidade também se explica pelo fato de que o Direito Econômico deve atender as necessidades de uma sociedade e as sociedades modernas vivem em constante mudança, principalmente no tocante as relações comerciais, pois o mercado também oscila diariamente e as normas de Direito Econômico devem sempre responder as essas mudanças.

Maleabilidade

Dada a necessidade de farta produção normativa, os estatutos de Direito Econômico não devem ficar presos e atados unicamente às espécies normativas próprias do Legislativo para terem vigência e eficácia.

Muitas de suas normas, em que pese retirem fundamento de validade da lei, devem ser produzidas por mecanismos mais céleres, próprios do Executivo, a fim de disciplinar os fatos econômicos e a dinâmica de mercado. Assim, conforme visto acima, muitas de suas regras são oriundas de atos administrativos, produzidos nos limites legais estipulados, havendo necessidade de se lhe outorgar competência normativa mais ampla, indo além da mera regulamentação aplicativa da lei.

Some-se a isso que a norma de direito econômico, durante seu período de vigência, deve ser capaz de adaptar-se às constantes mudanças econômicas, de modo a não se fazer necessária a edição de novo ato, a cada alteração de mercado. Fácil perceber que o alto grau de abstração da norma de Direito Econômico permite a ampliação de seu campo de incidência normativo, garantindo sua subsunção a situações inusitadas à época de sua edição, assegurando-se, portanto, a plena eficácia da norma durante sua vigência. (FIGUEIREDO, 2014. p.46).

Mais uma característica que se deve ao fato de o Direito Econômico ter que se adaptar as mudanças socioeconômicas do seu local de origem, pois a criação de tais leis devem ser maleáveis não se sujeitando sempre as regras de criação de normas

do poder legislativo, podendo ser criadas pelo Executivo o que lhe confere uma maior celeridade, uma vez que tais leis devem sempre ser renovadas com o fim de se adaptar as oscilações do mercado.

Influência aos valores políticos

Segue a corrente ideológico-partidária de quem se encontra no poder. Observe-se que a intervenção do Estado na economia é pautada de acordo com os princípios prescritos na Lei Fundamental.

Assim, ainda que o processo político de efetivação do planejamento econômico seja conduzido dentro de valores discricionários de conveniência e oportunidade a ser decidido pelo ideário político de quem se encontra, momentaneamente, na representação popular dos Poderes Constituídos Executivo e Legislativo, suas decisões são limitadas, em caráter jurídico, pelas normas e regras constitucionalmente estabelecidas para reger a Ordem Econômica. (FIGUEIREDO, 2014. p.46).

A Constituição Federal de 1988 traça os limites do Direito Econômico, porém como já vimos tal ramo do Direito é mutável.

O fato de vivermos em uma democracia nos remete a uma mudança de poder de tempos em tempos, e tais mudanças refletem também em uma mudança de ideologia e as ideias de quem está no Poder irão regular a forma de como a ordem econômica será tratada. Portanto o Direito Econômico será regulado com base nos valores políticos e ideológicos de quem governa o Estado, respeitando sempre os limites disposto na Constituição.

Ecletismo

Em que pese o Direito Econômico ser ramo do Direito Público, mescla valores e princípios do direito privado. Isto porque, dentro de um posicionamento estatal regulador ante a Ordem Econômica, o Poder Público assume postura mais direcionadora, normatizadora e fiscalizadora da ordem e dos agentes particulares, procurando abster-se de empreender dentro da atividade econômica.

Destarte, deve orientar sua normatização não somente dentro dos princípios de Direito Público, mas também dentro dos de Direito Privado para nortear-se de maneira a viabilizar a atividade econômica do agente privado. Cabe ressaltar que, além da produção normativa estatal, o Direito Econômico deve estar presente na autorregulação de mercados promovida pelos agentes econômicos privados, orientando-lhes dentro dos princípios consagrados na Lei Fundamental. (FIGUEIREDO, 2014. p.46).

O ecletismo se deve ao fato de o Direito Econômico ser um ramo do Direito Público, pois regular as relações jurídico-econômicas de uma sociedade, todavia regula também as relações econômicas entre particulares no mercado e por esse motivo deve atender sempre aos princípios atinentes tanto ao Direito Público quanto ao Direito Privado.

Concretismo

O Direito Econômico disciplina os fenômenos socioeconômicos concretos, visceralmente vinculados aos fatos históricos relevantes ao Estado e aos indivíduos.

Assim, podemos dizer que o Direito Econômico é filho do seu tempo, entendendo-se esta metáfora como o conjunto de valores sociais, culturais, econômicos e políticos constantes em cada época específica da história da Nação, que vão permear seu conteúdo normativo. (FIGUEIREDO, 2014. p.46).

Mais uma vez fica claro o objetivo do Direito Econômico de regular os acontecimentos de determinada sociedade se adequando sempre com as mudanças frequentes do mercado.

Todas essas características nos mostram que o Direito Econômico regula a interferência do Estado nas relações comerciais de uma sociedade e que tal conjunto normativo vive em constante mudança para atender todas as necessidades do mercado.

Feita a análise das características do Direito Econômico passa-se a explanação dos princípios que são a base de tal ramo jurídico.

Como já foi visto o ecletismo é uma das características do Direito Econômico, pois trata-se de um ramo do Direito Público que regula também relações atinentes ao Direito Privado e por isso que com seu princípios não poderia ser diferente, devendo estes serem norteados pelos valores dos Direitos Público e Privado.

Princípio da Economicidade

O princípio da economicidade é oriundo do Direito Financeiro, com previsão expressa no artigo 70, caput, da CRFB. Todavia, a aplicação deste princípio no Direito Econômico deve ser precedida de um exercício sistemático de hermenêutica constitucional, a ser norteadada e permeada pelo ecletismo de valores do Direito Privado que caracterizam este ramo jurídico.

Destarte, interpretando-se sistematicamente o artigo 70, caput, combinado com os artigos 3º, II, 170, caput, e 174, caput, todos da Constituição de outubro de 1988, a economicidade, no campo do Direito Econômico, significa que o Estado deve focar suas políticas públicas de planejamento para a ordem econômica em atividades economicamente viáveis tanto a curto quanto a longo prazo, garantindo assim, o desenvolvimento econômico sustentável e racional do País.

Outrossim, este princípio estabelece que o ente estatal, na busca da realização de seus objetivos fixados em sua política econômica, deve alcançar suas metas com apenas os gastos que se fizerem necessários, a fim de não onerar excessivamente o Erário e toda a sociedade. Assim, o Estado, ao estabelecer suas decisões políticas, bem como para orientar o mercado, deve primar pelas condutas que impliquem em menor custo social, conjugando quantidade com qualidade. (FIGUEIREDO, 2014. p.54).

Tal princípio, constitucionalmente previsto, exige que o Estado na promoção de suas políticas públicas deve sempre buscar seus resultados visando sempre o menor

custo possível. Configura-se como uma preocupação com a qualidade, a celeridade e o menor custo na prestação de serviços e no trato com o aparato estatal.

Princípio da Eficiência

O princípio da eficiência, oriundo do Direito Administrativo, com previsão expressa no artigo 37, caput, da CRFB, é aplicado no Direito Econômico mediante exegese sistêmica do referido dispositivo com as previsões contidas no artigo 170 e incisos da Carta Política de outubro de 1988, mormente a livre-iniciativa e a livre-concorrência.

Destarte, no campo do Direito, a eficiência determina que o Estado, ao estabelecer suas políticas públicas, deve pautar sua conduta com o fim de viabilizar e maximizar a produção de resultados da atividade econômica, conjugando os interesses privados dos agentes econômicos com os interesses da sociedade, permitindo a obtenção de efeitos que melhor atendam ao interesse público, garantido, assim, o êxito de sua ordem econômica. (FIGUEIREDO, 2014. p.54).

O princípio da eficiência, também trazido pela Constituição Federal, exige dos agentes públicos uma preocupação com os resultados, uma vez que, os agentes Estatais devem sempre se pautar na eficiência prestando seus serviços com maior qualidade, presteza, eficácia e competência possível em prol do bem comum.

Princípio da Generalidade

O princípio da generalidade confere às normas de Direito Econômico alto grau de generalidade e abstração, ampliando seu campo de incidência ao máximo possível, a fim de possibilitar sua aplicação em relação à grande multiplicidade de organismos econômicos, à diversidade de regimes jurídicos de intervenção estatal, bem como às constantes e dinâmicas mudanças que ocorrem no mercado.

Outrossim, o ordenamento de Direito Econômico deve ser capaz de adaptar-se às alterações mercadológicas de maneira célere, garantindo a eficácia de sua força normativa, como instrumento disciplinador do fato econômico.

Como exemplo de estatuto jurídico maleável, característico do Direito Econômico, destacamos a lei brasileira de proteção à concorrência (Lei n. 8.884/1994 e Lei n. 12.529/2011), cujo campo de incidência estende-se e adapta-se perfeitamente a toda a atividade econômica na ordem nacional. (FIGUEIREDO, 2014. p. 54).

Já o princípio da generalidade se preocupa com a eficácia das normas de Direito Econômico, pois como já vimos a economia e o mercado estão em constante mudança e tais normas necessitam de uma generalidade para poder abranger e regular os acontecimentos do mercado.

2.2. Direito Penal Econômico

O Direito Econômico se caracteriza pela interferência Estatal na economia para garantia da ordem econômica. Daí surge a necessidade do Direito Penal Econômico que para Ari Kardec de Melo (1989, p.31) pode ser definido como:

O Direito Penal Econômico é geralmente analisado como um ramo especial do Direito Penal. Conceituando o Direito Penal como o conjunto de normas jurídicas que regulam o poder punitivo do Estado, tendo em vista os fatos de natureza criminal e as medidas aplicáveis a quem as pratica, ter-se-ia que o Direito Penal Econômico, como subdivisão daquele, seria a regulamentação do poder punitivo do Estado, quando os fatos de natureza criminal se relacionem com a efetiva vigência de um sistema de economia dirigida.

Já Leonardo Vizeu Figueiredo (2014, p. 621) diz que o Direito Penal Econômico.

Trata-se de sub-ramo do direito penal, especializado em matéria econômica, com o fito de se punir o delito econômico. Este não se confunde com o delito patrimonial, uma vez que diversas condutas têm bases ou efeitos patrimoniais, ainda que indiretos.

Trata-se, portanto, de um sistema de normas penais que protege a política econômica do Estado, garantindo-se os meios para a sua efetivação. Evita-se, assim, que as ações governamentais do Estado na seara socioeconômica sejam deturpadas por meio da conduta de alguns indivíduos que pretendem locupletar-se indevidamente em detrimento de toda a sociedade, ainda que tal resultado não seja alcançado. A manutenção regular da realização dessas políticas públicas é que constituem, precipuamente, o objeto jurídico do Direito Penal Econômico.

Portanto, podemos observar que o Direito Penal Econômico é um linha do Direito Penal que surgiu devido a evolução da sociedade e da economia e que tem como objeto a tutela da ordem econômica.

Assim como nos demais ramos do Direito o Direito Penal Econômico também possui sua base principiológica, devendo ser respeitados os princípios gerais do Direito Penal e alguns princípios específicos que passaremos a explicar.

O princípio da intervenção penal econômica mínima: consequência do Estado social e democrático de Direito, conforme o qual o Direito Penal deve surgir como a ultima ratio, deve encontrar-se sempre em último lugar e entrar em jogo somente quando resulta indispensável para a manutenção da ordem jurídica e da paz dos cidadãos. (FIGUEIREDO, 2014. p.623).

Corroborando com tal ensinamento a lição de José Renato Martins (2010, p.12).

Pela dureza de suas sanções, que afetam os bens mais preciosos da pessoa e são as mais drásticas com que conta o ordenamento jurídico, o Direito Penal deve intervir somente quando resultem insuficientes outros remédios menos gravosos.

Nesse contexto, Muñoz Conde²⁸ revela que, se em virtude do princípio da intervenção mínima parece legítima a tutela penal seletiva de certos bens jurídicos fundamentais para a sociedade, é lógico que também se protejam penalmente, com a maior clareza e contundência, os interesses econômicos da coletividade, e não os de um grupo privilegiado de pessoas. Logo, é óbvio que um destes bens jurídicos fundamentais constitui a "ordem

sócio-econômica” e, por isso, não se infringe o princípio da intervenção mínima ao querer tutelá-lo penalmente. O que talvez não tem sido tão acertado seja a forma com que se tem descrito em alguns tipos penais previstos no Título VIII do Projeto de Lei Orgânica do Código Penal espanhol de 1980 os ataques à ordem sócio-econômica.

Portanto, assim como no Direito Penal no Direito Penal Econômico este só deverá ser utilizado quando todos os demais meios de resolução possíveis restarem infrutíferos sendo desta forma, também, a *ultima ratio*.

O princípio de fixação da norma penal econômica no Código Penal: o Direito Penal Econômico deve regular-se, na medida do possível, dentro do Código Penal, e não como Direito Penal Especial, fora daquele. Nessa legislação penal especial somente devem incluir-se as infrações penais e os delitos a respeito dos quais a técnica legislativa pressupõe uma conexão particularmente estreita e inseparável com a normativa do Direito Econômico. (FIGUEIREDO, 2014. p.623).

Pretende-se com isto que a opinião pública tome consciência das graves conseqüências que têm estas infrações para a sociedade; é necessário, portanto, um estudo em profundidade do Direito Penal Econômico, tanto a nível teórico (nas Faculdades de Direito) como na prática forense penal e na bibliografia jurídico-econômica. O conhecimento teórico das normas penais econômicas e dos dados que ministrem sua aplicação pelos Tribunais contribuirá, sem dúvida, para incrementar a efetividade daqueles preceitos penais. (MARTINS, 2010. p.12).

O Direito Penal Econômico é conceituado como sendo um sub-ramo do Direito Penal e tal princípio nos mostra que os crimes econômicos devem ser punidos, na medida do possível, tomando-se por base, precipuamente, as regras da legislação Penal e somente quando o delito se vincular diretamente ao Direito econômico que deve se utilizar das normas do Direito Penal Econômico.

O princípio da configuração do tipo penal em virtude do bem jurídico protegido: a proibição jurídico-penal supõe uma ingerência menos gravosa que a normativa jurídico-administrativa, a qual sujeita a atividade global do empresário à fiscalização estatal, enquanto que a proibição jurídico-penal, pelo contrário, somente compreende o setor socialmente indesejável daquela atividade. (FIGUEIREDO, 2014. p.623).

Princípio da configuração do tipo penal em virtude do bem jurídico protegido. Supõe-se, aqui, a utilização de tipos delitivos de perigo abstrato, como instrumentos jurídicos-penais de luta contra a delinqüência sócio-econômica. O emprego dos tipos penais desta natureza constitui uma importante restrição do direito à liberdade de empresa no marco da economia de mercado. Todavia, a utilização dos tipos penais de perigo abstrato não é nova, pois as leis penais especiais regulam delitos desta índole. Assim mesmo, esquece-se que para os fatos puníveis assim descritos nas normas penais especiais basta a comissão culposa, isto é, o Direito Penal Especial em matéria econômica castiga freqüentemente, inclusive, a imprudência leve, com base que nestes casos se trataria de imprudência profissional.

Por outro lado, pode-se impedir também que se cometam ações perigosas com base na idéia da “ingerência” da norma, conforme a qual aquele que cria uma situação perigosa está obrigado a responder pelas conseqüências danosas que aquela origina. Isto ocorre com a classe de ação, denominada tecnicamente comissão por omissão. (MARTINS, 2010. p.13).

Tal princípio visa coibir a prática dos delitos econômicos uma vez que com a utilização de tipos penais de perigo abstrato o possível infrator saberá que mesmo não causando lesão a direito de outrem será responsabilizado apenas por sua ação tipificada.

Outro princípio basilar do Direito Penal Econômico é o princípio da inclusão de elementos normativos e cláusulas gerais na norma penal econômica, que segundo Figueiredo (2014, p.623), pode ser explicado da seguinte forma: “a teor dos complexos fenômenos e regulamentos da vida econômica presente, é impossível prescindir de elementos normativos e cláusulas gerais na hora de descrever os tipos penais econômicos.”

Os ensinamentos de José Renato Martins (2010, p.14), ratificam os comentários já trazidos sobre o referido princípio.

Com efeito, junto com as exatas descrições dos tipos, é necessário admitir, porém cuidadosamente, os conceitos jurídicos indeterminados e as cláusulas gerais, com base, dominante na doutrina e na jurisprudência, de que os elementos normativos e as cláusulas gerais do Direito Penal unicamente podem fundamentar uma declaração de responsabilidade criminal, caso – e somente caso – se trate de valores reconhecidos e seguros, isto é, trate-se do núcleo propriamente dito desses conceitos jurídicos indeterminados. Já a inclusão de elementos normativos e cláusulas gerais na norma penal econômica é uma consequência direta, de um lado, do princípio da unidade do ordenamento jurídico e, de outro, da extrema complexidade do tráfico jurídico-mercantil na vida econômica contemporânea.

Assim como nas demais áreas do Direito, os tipos penais econômicos devem ser cuidadosamente definidos de acordo com os seus princípios gerais, com a doutrina e a jurisprudência relativa ao tema, para que possam ser utilizados da forma mais próxima da pretendida pelo legislador.

O princípio da simplificação da prova: requer-se que os novos tipos do Direito Penal Econômico configurem a prova de maneira singela, para efeitos de sua aplicação pelos Tribunais, sem renunciar, no entanto, às garantias jurídico-penais do Estado de Direito, quais sejam: o direito à presunção de inocência, a não inversão do ônus da prova ao acusado e o princípio da culpabilidade. (FIGUEIREDO, 2014. p.623).

Outra técnica dirigida à simplificação da prova consiste em excluir os elementos subjetivos do tipo penal econômico. Assim, por exemplo, se o tipo “monopolizar” já pressupõe que haja necessidade de se demonstrar que o autor pretendia lograr a alta dos preços ou provocar a escassez de um bem, as experiências do Direito comparado italiano e francês revelam, com semelhantes preceitos no âmbito da regulamentação de preços e monopólios, que a incorporação de tais requisitos subjetivos no tipo conduz à impossibilidade de aplicar a norma. Igualmente, o elemento subjetivo do injusto, “ânimo de lucro”, facilita a defesa do réu e dificulta a aplicação do

preceito, como assinala a experiência alemã com um tipo concebido desta forma: “espionagem industrial”.

Importa frisar, contudo, que a dificuldade da prova, em si mesma, não justifica em absoluto a inclusão da punição a título culposo, em virtude do “princípio da incriminação excepcional da comissão culposa no âmbito dos delitos econômicos, somente em casos de especial gravidade”. (MARTINS, 2010. p.15).

Como forma de dar uma maior efetividade as normas do Direito Penal Econômico os meios de provas devem ser simplificados, sendo inaplicáveis em casos específicos alguns elementos subjetivos do tipo, que normalmente são aplicáveis quando se trata do Direito Penal, mas sempre respeitados os princípios constitucionais e penais da presunção de inocência (art. 5º, LVII, CF/88: “ninguém será considerado culpado até o trânsito em julgado de sentença penal condenatória), da não inversão do ônus da prova ao acusado (art. 156 do CPP: “A prova da alegação incumbirá a quem a fizer[...]” e da culpabilidade.

Por último, destaca-se o princípio de previsão de fraudes à norma penal econômica, que nas palavras de FIGUEIREDO (2014, p.623):

O princípio de previsão de fraudes à norma penal econômica: a possibilidade de fraude à norma penal econômica constitui um dos princípios básicos do Direito Penal Econômico. Nesse sentido, é fundamental não deixar lacunas na legislação econômica extrapenal e, mediante uma regulamentação expressa, excluir as possibilidades de fraudar a lei.

Em qualquer caso, pretende-se tutelar a segurança jurídica, pois o artigo 54 do Projeto de Código Penal tipo para a Ibero-américa reconhece que os artigos ou produtos só serão reputados “de primeira necessidade” quando a lei, os regulamentos ou a autoridade competente os declararem como tais. Assim mesmo, os artigos 58, 59 e 60 do citado Projeto vinculam expressamente a exploração ilegal das riquezas da natureza (piscícola, florestal e mineral) às prescrições legais extrapenais.

As lacunas nesta regulamentação extrapenal conduzem à impunidade, com a ressalva de que estando permitido preencher as lacunas legais extrapenais mediante a analogia, dita regulamentação jurídico-econômica completada por meio da interpretação serviria de fundamento para o juiz sobre a imputabilidade da conduta em questão. Este procedimento é criticável, já que, para efeitos de segurança jurídica, permite que a analogia em prejuízo do réu seja aplicada, diretamente, ao preceito penal como, indiretamente, à norma extrapenal. (MARTINS, 2010. p.16).

Tal princípio busca a amplitude da eficácia do Direito Penal Econômico, tentando prever todas as formas possíveis de se fraudar a legislação penal e extrapenal com a intenção de se evitar qualquer brecha na legislação. Mesmo podendo ser utilizada a analogia¹, o princípio em comento busca o preenchimento de

¹ Consiste em um método de interpretação jurídica utilizado quando, diante da ausência de previsão específica em lei, aplica-se uma disposição legal que regula casos idênticos, semelhantes, ao da

tais lacunas por meio da própria legislação para que dessa forma se tenha uma maior segurança jurídica nesses casos.

Mediante esta sucinta explanação acerca do Direito Econômico e do Direito Penal Econômico adentrar-se-á análise da prática delituosa do *insider trading* e das suas formas de prevenção e punibilidade.

3. ANÁLISE DO CRIME DE *INSIDER TRADING*

Passaremos agora a análise da figura do *insider trading* no Direito brasileiro levando-se em consideração seus principais elementos e também alguns conceitos que tem relevância para a melhor compreensão dessa prática criminosa.

3.1. O Princípio do *Full Disclosure*

Um dos princípios basilares do mercado é o direito a informações que possuam relevância para os agentes participantes das relações comerciais, porém nem todas informações devem ser abertas ao público, visto que o risco é uma característica inerente dessas relações.

Segundo Corrêa (2016, p. 13), tal princípio pode ser compreendido da seguinte maneira:

O princípio do full disclosure pode ser entendido como o princípio da maximização da divulgação de informações por parte dos agentes regulados. Compreende-se sua natureza jurídica como o princípio da transparência no mercado de capitais, visto que se manifesta na especialização do princípio da publicidade, muito importante na relação entre os agentes de mercado.

Ainda sobre o tema Luiz Gastão de Paes de Barros Leães (1982, p. 16 apud BERTIN, 2010, p.37), diz que:

[...] introduz um instrumento extremamente original de controle social: o da revelação completa e honesta de informações (full and fair disclosure). Toda a legislação reguladora do mercado primário e secundário de valores gravita em torno desse conceito nuclear, procurando impor a prática do disclosure. O propósito desses comandos é o de possibilitar ao investidor comum dispor das informações necessárias para tomar decisões criteriosas com relação aos seus investimentos, e assegurar também que essas informações sejam verdadeiras. Não procura questionar a solidez do empreendimento, nem proibir que o investidor realize uma má escolha, mas apenas e tão somente fornecer-lhe informações pertinentes para exame. Sequer tenta assegurar que as informações sejam de fato examinadas pelo investidor. A sua ação parte do princípio, por longo tempo reconhecido no direito americano, de que a pessoa deve estar habilitada a realizar um negócio com o pleno conhecimento dos fatos, se bem que a boa ou má escolha fique reservada exclusivamente à sua vontade livre. Em suma, um mercado livre de valores exige um acesso igual para compradores e vendedores a informações materialmente relevantes, a fim de que possam tomar uma decisão criteriosa a respeito dos seus negócios.

Portanto, o princípio do *full disclosure* busca uma maior transparência nas relações de mercado, uma vez que tal transparência além de atrair faz com que os seus investidores tenham acesso à informações que os possibilitam tomar decisões de uma forma um pouco mais seguras, pois, tais decisões nunca serão totalmente seguras uma vez que as relações de mercado sempre contém riscos.

Com a finalidade de proporcionar uma melhor compreensão a doutrina tentou dividir o princípio do *full disclosure* em alguns subprincípios, que também merecem atenção, que são: relevância; adequação e acessibilidade da informação.

De acordo com FIGUEIREDO (2014, p.633) a relevância pode ser entendida da seguinte maneira:

Conceito de ato ou fato relevante: será considerado um ato ou fato relevante qualquer decisão, deliberação ou fato relacionado aos negócios da companhia, capaz de influenciar na cotação dos valores mobiliários da companhia e/ou nas decisões dos investidores (compra e venda, por exemplo). O conceito de ato ou fato relevante encontra-se no artigo 2º da Instrução CVM n. 358/2002;

Segundo CORRÊA (2016, p.15) esse subprincípio do *full disclosure*, pode ser compreendido da seguinte forma:

A relevância da informação diz respeito ao objeto da informação. Tem-se por relevante toda e qualquer informação que ao ingressar no conhecimento do investidor teria a capacidade, real ou potencial, de influenciá-lo em seu julgamento.

Atualmente o conceito de relevante tem se alargado, em função das práticas de boa governança corporativa, que, no que dizem respeito ao *full disclosure* recomendam a divulgação de informações pelas sociedades anônimas.

Dessa forma deve-se entender que a relevância de um fato se mede pelo grau de influência que ele possa produzir em um investidor sensato.

Como se pode observar informações relevantes são as que circulam dentro das sociedades comerciais e que têm o poder de mudar de alguma forma as cotações no mercado e por esse motivo devem ser reveladas aos investidores, pois com o acesso a tais dados podem tomar decisões de uma forma um pouco mais seguras.

No tocante ao subprincípio da adequação este se preocupa com a questão da confiabilidade que tais informações devem possuir, uma vez que quem as detém deve transmiti-las atendendo sempre as exigências de veracidade, objetividade, clareza, oportunidade e completude. (CORRÊA, 2014).

Portanto, para atender o princípio do *full disclosure* os acionistas e sócios de grandes empresas que detém informações que tem potencialmente a capacidade de

mudar os valores de mercado de alguma maneira deverão repassar tais informações de uma forma clara e objetiva para os investidores.

Quanto ao subprincípio da acessibilidade da informação assevera CORRÊA (2016, p.16):

Por outro lado, a acessibilidade da informação determina que não basta que a informação seja relevante e adequada. É necessário que possua acesso livre, pleno e simultâneo para todos. Aqui está se tratando do polo passivo da informação, de como ela pode ser recebida pelos destinatários.

A instrução 358/2002 da Comissão de Valores Mobiliários, que é a instituição que tem como objetivo fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários do Brasil, em seu artigo 5º trata da acessibilidade da informação.

Art. 5º A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação. (BRASIL, 2002, p.4).

Dessa forma podemos observar que os administradores, em decorrência de seu cargo, devem garantir o acesso as informações relevantes a todos os agentes do mercado e se tal dever não for respeitado os administradores poderão sofrer as penalidades previstas na legislação competente.

3.2. Insider Trading

O crime de *insider trading* é um delito que ocorre no meio econômico dentro das relações de mercado e tal conduta mesmo sendo recente no Direito vem sendo muito combatida em diversos Países e por isso mostra-se importante o estudo de seus elementos jurídicos.

O crime de *insider trading* está previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/76.

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.

Segundo FIGUEIREDO (2014, p.632) o *insider trading* é definido da seguinte forma:

Insider Trading é qualquer operação realizada por um insider com valores mobiliários de emissão da companhia, e em proveito próprio, pessoal. Convém que se esclareça, desde logo, que não constitui ilícito, em princípio, uma operação assim realizada pelo insider. Somente se a operação se revestir de determinadas características é que se constituirá em ilícito. Quanto a esta caracterização, bem como aos critérios de penalização de seus participantes, as legislações dos Países adotam os mais diversos princípios. Em nosso País, o insider trading, como ilícito, está nitidamente caracterizado na legislação específica. Além disto, porém, tendo em vista que o insider trading é ato ilícito, outros dispositivos genéricos de nossa legislação, que ora protegem o mercado de ações, visando proteção patrimonial dos indivíduos e segurança social, são hábeis para enquadrar, e conseqüentemente penalizar, o insider trading. Insider trading é resumidamente a utilização de informações relevantes sobre uma companhia, por parte das pessoas que, por força do exercício profissional, estão "por dentro" de seus negócios, para transacionar com suas ações antes que tais informações sejam de conhecimento do público.

Corroborando com tal definição os ensinamentos de PARENTE (1978, p.6):

"Insider Trading" é qualquer operação realizada por um "insider" com valores mobiliários de emissão da companhia, e em proveito próprio, pessoal. Convém que se esclareça, desde logo, que não constitui ilícito, em princípio, uma operação assim realizada pelo "insider". Somente se a operação se revestir de determinadas características é que se constituirá ela um ilícito. Quanto a esta caracterização, bem como aos critérios de penalização de seus participantes, as legislações dos Países adotam os mais diversos princípios. Em nosso País, o "insider trading", como ilícito, está nitidamente caracterizado na legislação, especialmente no art. 155 da Lei nº 6.404/76. Além disto, porém, tendo em vista que o "insider trading" é ato ilícito, outros dispositivos genéricos de nossa legislação, que ora protegem o mercado de ações, visando proteção patrimonial dos indivíduos e segurança social, são hábeis para enquadrar, e conseqüentemente penalizar, o "insider trading".

Portanto, o crime de *insider trading* pode ser conceituado como sendo uma relação comercial onde o agente se utiliza de informações relevantes, que não são de conhecimento dos demais agentes do mercado, que tem conhecimento devido ao cargo que ocupa com o intuito de obter vantagens.

3.2.1. Bem Jurídico Tutelado

Visto o conceito do *insider trading* passa-se a definição do bem jurídico a ser tutelado.

O bem jurídico a ser tutelado pela norma penal referente ao crime de *insider trading* ainda não é um consenso entre a doutrina uma vez que se trata de matéria relativa ao Direito Econômico.

Segundo RICHARD (2017, p.19), a doutrina traz vários bens jurídicos que podem ser definidos como sendo tutelados pela legislação penal relativa ao *insider trading*.

No caso, o bem jurídico dos crimes contra o mercado de capitais de forma geral se divide em algumas correntes principais. São as da tutela: (i) patrimonial dos investidores, (ii) da igualdade entre os investidores, (iii) do correto funcionamento do mercado de capitais, (iv) dos interesses da sociedade emissora de valores mobiliários, e (v) da confiança dos investidores.

Portanto, podemos observar que a doutrina ainda diverge sobre o bem jurídico a ser tutelado nos casos dos crimes praticados contra o mercado de capitais, como o *insider trading*, porém se buscará a corrente doutrina que mais se adequa ao tipo penal.

WIEDMANN (2012, p.58) diz que:

Uma primeira hipótese de proteção refere-se aos interesses dos investidores. Essa proteção tem explicação no fato de serem eles os verdadeiros prejudicados pela utilização da informação privilegiada, tendo em vista que sofreriam perdas em razão da prática delituosa pelo insider. Nessa senda, o delito é equiparado a um crime patrimonial.

Já RICHARD (2017, p. 19), nos mostra que:

A primeira entende que o bem jurídico tutelado no crime de insider trading seguiria a teoria pessoal do bem jurídico (nos moldes desenvolvidos por Hassemer), tratando de um bem supraindividual de interesses individuais do público investidor como um todo (ALONSO, 2009, pp. 116-117). Esta abordagem desenvolve uma noção interessante do bem jurídico tutelado, mas não acompanhamos o autor em seu entendimento, posto que entendemos que o crime de insider trading não visa tutelar apenas o patrimônio dos investidores, como também o das sociedades emissoras de valores mobiliários. Trata-se de um tipo penal relativamente amplo, e por mais que concordamos que os investidores são um dos alvos principais da tutela, não acreditamos ser o único.

Mesmo havendo danos patrimoniais aos investidores do mercado, resultante do uso indevido de informações privilegiadas, este não pode ser considerado o bem jurídico a ser tutelado pela norma penal, uma vez que a prática do *insider trading* não irá afetar apenas a esfera patrimonial dos investidores e sim algo mais amplo.

A segunda corrente se assenta na noção de que deve haver uma espécie de igualdade formal entre os investidores. Evidentemente, não sendo possível uma igualdade material, pelo menos se buscaria a igualdade formal para que

o ponto de partida do investidor médio seja justo. Aqui enxergamos que tal igualdade é um elemento da proteção em questão, não sendo suficiente para justificar, por si só, a tutela repressiva do direito penal. (RICHARD, 2017, p.20).

Já WIEDMANN (2012, p.59), entende que: “Há quem considere também que o objeto de proteção penal é a justiça informativa das cotizações. A explicação é que a informação sobre os preços de qualquer produto torna possível que os investidores formem um adequado juízo sobre as operações que venham a realizar”.

Deste modo, a igualdade entre os investidores se dará por meio da transmissão das informações relevantes a todos os agentes do mercado, pois dessa forma não só os administradores e acionistas das empresas teriam acesso a essas informações fazendo com que todos os investidores possam tomar suas decisões de uma forma mais segura.

A terceira corrente entende que o crime de insider trading não impede apenas a igualdade formal, mas desestabiliza o próprio mercado de capitais com sua perpetuação (PROENÇA apud CASTELLAR, 2008, p.104). Logo, o bem jurídico seria o próprio correto funcionamento do mercado de capitais. (RICHARD, 2017, p.20).

Já COSTA PINTO apud WIEDMANN (2012, p. 59) leciona que:

[...]destaca que, inclusive por ter relevância constitucional, deve esse setor do sistema financeiro ser protegido penalmente. Assim, argumenta que o crime de uso indevido de informação privilegiada pretende: (...) proteger um bem econômico de natureza supraindividual que corresponde a essas condições essenciais: a função pública da informação enquanto justo critério de distribuição dos riscos do negócio no mercado de valores mobiliários. Esse autor defende a proteção dos pressupostos de funcionamento do mercado de capitais, importante setor da economia nacional, e não o mercado em si. A norma que criminaliza o insider trading, portanto, visa evitar uma situação de distorção da livre concorrência, por assimetria, uma vez que o insider antecipa-se aos demais participantes do mercado com base na informação que dispõe, não estando sujeito aos mesmos riscos.

Podemos verificar que os *insiders* ao utilizarem indevidamente as informações que detém devido ao cargo que ocupam desestabilizam o funcionamento do mercado e tal funcionamento que deve ser tutelado pelas normas penais e tal linha de pensamento será ainda mais reforçada adiante.

No que tange a corrente que trata da tutela dos interesses da sociedade emissora de valores mobiliários este também não pode ser considerado como o bem jurídico a ser tutelado nos casos de *insider trading*, pois assim como a corrente que dispõe sobre a tutela do patrimônio dos investidores é um fator com abrangência menor do que se espera da tutela das normas correspondentes.

Por fim, a quinta corrente segue o entendimento de que a prática reiterada da conduta de insider trading removeria a confiança que os atores do mercado de capitais têm no mesmo, uma vez que os investidores não poderiam se fiar às informações e condições conhecidas do mercado em que atuam. (RICHARD, 2017, p.20).

Essa corrente é tratada da seguinte maneira por WIEDMANN (2012, p. 60):

[...]o bem jurídico protegido pelo delito em questão é a confiança depositada pelos investidores no mercado. Esse entendimento, em verdade, é amplamente aceito na Europa. Sua justificativa encontra fundamento no fato de que o uso de informação privilegiada por parte do insider diminui a confiança dos demais investidores, que não mais investiriam nesses mercados. Assim, a quebra da confiança acarreta um efeito negativo, gerando repercussões econômicas não favoráveis ao bom funcionamento do mercado.

Para a doutrina norte-americana, um dos principais argumentos a favor da criminalização do insider trading segue esse entendimento, no sentido de que a sua prática reduz a confiança dos investidores no mercado mobiliário, o que, por sua vez, diminui os investimentos gerando uma iliquidez para a economia. A prática do insider, portanto, desencoraja outros investidores, e pode vir a causar uma redução na demanda de valores mobiliários aumentando o valor dos títulos.

Corroborando com tais ensinamentos BITENCOURT; BREDA (2010, p. 311-312) apud MILANEZ (2015, p.2), diz que:

No que se refere ao bem jurídico tutelado, a doutrina majoritária aponta que “a norma protege as relações de confiança, transparência e lealdade entre todos os participantes do mercado de capitais, espaço que deve se qualificar pela igualdade de oportunidades oferecidas aos investidores.” (BITENCOURT; BREDA, 2010, p. 311-312). A posição vem referendada em precedentes pátrios, segundo os quais

“o bem jurídico tutelado no delito em apreço consiste na confiança depositada pelos investidores no mercado a fim de assegurar o correto funcionamento do mercado de capitais. Ademais, a credibilidade das operações do mercado de valores mobiliários se consubstancia na transparência das informações e na divulgação ampla de fato ou ato relevante a fim de garantir a igualdade de condições a todos os investidores de operar no mercado de capitais.” (TRF-3 – ApCrim 0005123-26.2009.4.03.6181/SP, Rel. Des. Fed. Luiz Stefanini, DJe 14.2.2013).

Podemos concluir que o bem jurídico a ser tutelado pela legislação é uma fusão de duas correntes a da tutela do correto funcionamento do mercado de capitais e a da tutela da confiança dos investidores, pois, respeitando-se o princípio do *full disclosure*, a devida transparência no tocante as informações relevantes que tem o condão de modificar os valores do mercado faz com que a confiança dos investidores seja mantida e com isso o mercado terá seu correto funcionamento garantido.

3.2.2. Objeto do Crime: Necessidade da Obtenção de vantagem Indevida

O crime de uso indevido de informações privilegiadas, como já explanado, está disposto no artigo 27-D da Lei nº 6385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, porém a figura do *insider trading* também encontra respaldo legal em outras Normas, uma vez que a Lei 6404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, em seu artigo 155, ao tratar do dever de lealdade dos administradores das sociedades, prevê que:

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.

Verifica-se que o artigo 155 da Lei 6404/76 traz em seu texto normativo a vedação do uso de informações relevantes, que o agente detenha em razão do cargo que ocupa, com a finalidade de obter vantagem.

O tema referente a necessidade ou não de se obter efetivamente alguma vantagem decorrente da utilização indevida de informações relevantes ainda não foi pacificado na doutrina, pois a grande questão se encontra em saber se o crime de *insider trading*, é formal (que não exige a produção de um resultado específico para sua consumação) ou material (que só se consuma quando o resultado exigido é produzido).

RICHARD (2017, p.25), entende que:

Uma leitura atenta do tipo penal nos aponta que o dolo necessário para que haja consumação do crime é o de utilizar a informação privilegiada para

negociar com valores mobiliários. O texto legal apenas menciona que a informação utilizada deve ser capaz de propiciar vantagem indevida, não que o agente deve estar munido deste dolo específico para cometer o crime. A nossa lógica é que o tipo penal estabelece a potencialidade lesiva da informação para evitar uma criminalização com afronta direta ao propósito penal (que seria a de evitar criminalizar condutas não nocivas), mas não há indicação alguma de que a vantagem indevida deva estar presente no desígnio do agente.

Ao nosso ver, não há que se falar em crime material, posto que o tipo penal em questão não prevê resultado naturalístico. Assumir que a capacidade de a informação propiciar vantagem indevida é equivalente a afirmar que o crime somente se consuma se houver dolo de obtenção de vantagem indevida é uma interpretação além de um texto legal que não apresenta lacuna. Neste sentido, entendemos que trata-se de crime formal, sendo necessária a utilização de informação privilegiada para negociar valores mobiliários para que a o crime esteja consumado.

Sobre a necessidade de obtenção de vantagem MILANEZ (2015, p.3), diz que:

O segundo aspecto da indagação consiste em saber se o tipo penal exige que, efetivamente, a vantagem indevida seja obtida com o uso indevido da informação privilegiada. E nesse caso a resposta é negativa – *em que pese respeitável doutrina em sentido diverso* -, de modo que o delito de *insider trading* é crime formal, não exigindo para sua consumação a efetiva prova da vantagem econômica.

O que se exige como elemento normativo do tipo penal é que a informação seja *capaz de propiciar vantagem indevida* e não que propicie efetiva vantagem. Portanto, é suficiente demonstrar que a informação relevante tinha potencialidade de gerar vantagem indevida – ainda que esta não ocorra – para que se preencha o elemento do tipo penal objetivo.

Uma parte da doutrina ainda diverge da corrente que trata o uso indevido de informações privilegiadas como sendo um crime formal, porém essa parece ser a tese mais próxima do que realmente é previsto na legislação.

Além disso, como já vimos, o Direito Penal Econômico deve respeitar alguns princípios dentre eles o princípio da simplificação da prova, no caso de tal crime ser considerado material ele conceberia a sua forma tentada e nesse caso se levaria em conta a intenção do agente de auferir vantagem indevida e nesse caso a produção de provas seria um tanto complexa o que feriria o princípio da simplificação da prova.

Outro ponto que merece ser observado é a questão do bem jurídico a ser tutelado pela norma penal, que são a confiança dos investidores e o correto funcionamento do mercado, e apenas a utilização indevida das informações relevantes já abalariam essa confiança e desestabilizaria o mercado, assim sendo, não se mostra necessária a obtenção de vantagem indevida para que se caracterize o crime de *insider trading*.

3.2.3. Sujeitos Ativo e Passivo

Pela análise do tipo penal do crime de *insider trading* podemos verificar que tal conduta se trata de um crime próprio uma vez que somente os agentes que tem acesso as informações consideradas relevantes podem pratica tal delito. Além disso, o sujeito ativo desse crime pode ser dividido em *insider* primário e secundário.

No que tange a figura do *insider* primário PARENTE (1978, p. 3), diz que:

Em termos puramente doutrinários, ignorando-se portanto a legislação vigente em cada país, "insider", em relação a determinada companhia, é toda a pessoa que, em virtude de fatos circunstanciais, tem acesso a "informações relevantes" relativas aos negócios e situação da companhia.

[...]O Direito Brasileiro, por ora, ainda não definiu expressamente o que seja "insider".

No entanto, a Lei nº 6.404/76, nos arts. 155 e 157, combinados com 145, 160 e 165, ao tratar dos deveres de lealdade e de prestar informações, por parte dos administradores e pessoas a eles equiparados, implicitamente emitiu o conceito de "insider". Da mesma forma procedeu a Lei nº 6.385/76, quando estabeleceu que a CVM expedirá normas, aplicáveis à companhia aberta, sobre informações que devem ser prestadas por administradores e acionistas controladores.

Com efeito, do texto de tais dispositivos legais pode-se concluir, sem qualquer dúvida, que o legislador brasileiro admitiu como "insider", nos termos da definição doutrinária de início enunciada, as seguintes pessoas que, em razão de sua posição, têm acesso a informações capazes de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia:

- a. administradores – conselheiros e diretores da companhia (art. 145 da Lei nº 6.404/76);
- b. membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto da companhia, com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores (art. 160 da Lei nº 6.404/76);
- c. membros do Conselho Fiscal (art. 165 da Lei nº 6404/76);
- d. subordinados das pessoas acima referidas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76);
- e. terceiros de confiança dessas pessoas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76) e
- f. acionistas controladores (art. 22, inciso V, da Lei nº 6.385/76).

RICHARD (2017, p. 30), trata a figura do *insider primário* da seguinte maneira.

O insider primário é aquele que se enquadra diretamente na previsão do artigo 27-D da Lei nº6.385/1976. É o insider principal e essencial ao cometimento do crime, posto que é aquele que tem proximidade com a informação privilegiada. Um insider que não tem acesso direto à informação não deverá ser considerado, de regra, como primário.

Por sua própria posição de dever de sigilo, essa capacidade deve ser presumida. Se o agente não tiver capacidade de entender minimamente as consequências do uso da informação sobre a qual deve guardar sigilo, então não se justifica a responsabilidade que lhe é concedida com o resguardo da informação. Entendemos então que, pela própria lógica, deve ser presumida a capacidade para entender as consequências de utilizar informação privilegiada para negociar com valores mobiliários.

Nesse sentido o *insider* primário pode ser entendido como sendo os administradores, e quem se equipara a estes, que tem acesso as informações tidas como relevantes e sabem que tais informações podem interferir nos valores do mercado, uma vez que esses agentes, nos termos do artigo 155 da Lei nº 6404/76, devem se ater ao dever de lealdade e por esse motivo devem manter o sigilo e não podem se utilizar dessas informações com o fim de obter vantagens.

Já no tocante ao conceito de *insider* secundário, RICHARD (2017, p. 31) entende que: “O insider secundário, por sua vez, é aquele que recebe a informação de um insider primário, quer voluntaria ou involuntariamente. Na doutrina, são comumente denominados *tippees*”.

Assevera CORRÊA (2016, p. 47), o *insider secundário* pode ser definido da seguinte forma.

Quando um terceiro negocia em posse de uma informação relevante obtida através de umnexo profissional ou pessoal que possua com um informante, alguém que esteja inteirado das decisões da companhia, com o ânimo de utilizá-la em benefício próprio, este é conhecido como *tippee*. No tocante a essa classificação são necessárias algumas considerações quanto o alcance do conceito, de forma que não se amplie demasiadamente a conduta.

Portanto, o agente ativo secundário pode ser entendido como um sucessor do primário, uma vez que aquele não possui o acesso direto as informações relevantes e só virá a existir após o *insider primário* visto que só este que terá o acesso as informações por conta do cargo que ocupa.

Por sua vez, o *insider* secundário pode ser subdividido em três categorias levando-se em consideração o meio pelo qual tiveram acesso as informações privilegiadas, que segundo CUSTODIO (2018, p. 2), podem ser: “o *Insider* secundário, não tem acesso à informação diretamente de sua origem, ficando sabendo por meio de terceiros ou circunstâncias excepcionais, e pode, ainda, não saber se tratar de uma informação privilegiada.”

No que tange aos agentes que tem conhecimento das informações relevantes acidentalmente RICHARD (2017, p.31), diz que:

O primeiro é aquele que recebe a informação por acidente, e é denominado por certos autores e pela CVM de insider acidental (CVM, 2016. p.22). Aqui não haveria incidência do crime de insider trading, na nossa opinião, posto que o insider acidental não tem dever de sigilo ou de lealdade, não adquiriu a informação infringindo nenhum dispositivo, e não está em conluio com o insider primário (artigo 29 do Código Penal) se resolver negociar com valores mobiliários com base no conhecimento adquirido acidentalmente.

Nesses casos o *insider* secundário tem conhecimento das informações privilegiadas, através do *insider* primário, de modo não intencional, podendo nesse caso o agente ser qualquer pessoa que por algum motivo alheio a sua vontade, e a de terceiros, ouviu ou teve acesso por qualquer meio a tais informações.

A segunda categoria seria a do agente que tem ciência de informações privilegiadas em decorrência de circunstâncias excepcionais e conforme RICHARD (2017, p.31), são definidos da seguinte maneira:

O segundo é o insider que obtém a informação através de meios ilegais e sem estar em conluio com o insider primário. No caso, não entendemos pela incidência do artigo 27-D da Lei nº6.385/1976, pelos mesmos motivos que ensejam a não incidência do dispositivo no caso de insider acidental. Esta segunda categoria de insider secundário responderá pelos crimes que possibilitaram a captura da informação e quaisquer outros referentes às consequências de tais condutas, mas não há transferência da elementar de tipo de dever de sigilo se o insider primário não existir (não utilizar a informação para negociar com valores mobiliários), posto que este não teria cometido o núcleo do tipo.

Dessa forma, podemos entender o *insider* secundário, como sendo um agente que tem a intenção de se apossar de informações privilegiadas sem o conhecimento do *insider* primário, se utilizando de artifícios ilícitos, para que com ele venha a obter algum tipo de vantagem indevida.

Já a última categoria relacionada ao tema seria a dos *insider* secundário que tem acesso as informações por meio do *insider* primário e nesse caso RICHARD (2017, p.31), entende que:

Por fim, a terceira espécie é o insider que age como coautor ou participe do crime de insider trading. Aqui não há mistérios, posto que há participação dolosa no cometimento do crime, e os artigos 29 e 30 do Código Penal preveem a punibilidade do insider secundário nestas circunstâncias.

Essa pode ser a definição mais clara do que vem a ser o *insider* secundário, uma vez que seria a atuação conjunta dos dois tipos de *insiders*, o primário em conjunto com o secundário. Onde o agente primário teria ciência das informações relevantes devido ao cargo que ocupa dentro de uma sociedade empresarial e repassaria ao agente secundário, para que este se utilize de tais informações e obtenha vantagens indevidas para ambos.

Já no tocante ao sujeito passivo RICHARD (2017, p. 32) diz que:

Entendemos que a vítima primária do insider trading é o Estado, posto que tal posição é congruente com o bem jurídico que escolhemos: a integridade do mercado de capitais. É o Estado que deve zelar por essa integridade, e

ele sofre os efeitos de forma macroestrutural. O investidor sofre os efeitos do crime, mas não é o principal protegido pela tutela penal.

Portanto, como vimos, o agente ativo do crime de *insider trading* poderá ser primário, quando ocupar qualquer dos cargos em que tenha o dever de sigilo, e secundário, quando obtiver as informações relevantes através do *insider* primário. Já o sujeito passivo desse crime será o Estado, uma vez que este deve cuidar do regular funcionamento do mercado e se preocupar em manter a confiança dos investidores sempre em alta.

4. PUNIBILIDADE – LEGISLAÇÕES E DECISÕES JURISPRUDÊNCIAIS

Como já vimos anteriormente, o crime de uso indevido de informações privilegiadas é um delito um tanto recente, porém, várias legislações cuidam do tema buscando formas de prevenção e de repressão adequadas. Essas leis e algumas decisões de casos relevantes serão abordadas neste capítulo.

4.1. Meios de Prevenção do Crime de *Insider Trading*

No que tange aos meios de prevenção do crime de *insider trading*, a legislação brasileira buscou prevenir tal prática, principalmente, ao trazer disciplinados alguns deveres inerente aos cargos de administradores das sociedades.

Sobre a legislação que visa prevenir essa prática criminosa BERTIN (2010, p. 53) diz que:

Somente em 1976, com a edição das Leis que visavam regular o mercado de capitais – Lei n. 6.385/76 e das sociedades por ações (LSA) – Lei n. 6.404/76 -, esta nos artigos 153 a 160 regulou os deveres e responsabilidades dos administradores, estabelecendo padrões de comportamento com o objetivo de proteger as minorias e foi claramente inspirado no modelo norte-americano [...]

Corroborar tal entendimento o pensamento de PRADO (2014, p. 14), ao dizer: “A lei 6.404/76 dedicou uma seção especial para tratar da prevenção e reger os atos de administradores e diretores das sociedades anônimas com capital aberto, ao mesmo tempo que previu sanções para os descumprimentos destes dispositivos”.

Ainda, no tocante a legislação preventiva, FILGUEIRAS (2013, p. 62-63), assevera que:

Na exposição de motivos 196/76 do Ministro da Fazenda, referente à Lei 6404/76, reconheceu-se que alguns dos principais objetivos da Lei eram criar a estrutura jurídica necessária ao bom funcionamento do Mercado de Capitais, bem como regular o comportamento e a responsabilidade dos administradores e dos controladores para com o público investidor. Nesse sentido, o art. 153 trouxe o dever de diligência, o art. 155 o dever de lealdade e, em seu §1º, o dever de sigilo, e, por último, o art. 157 trouxe o dever de informar.

Como podemos observar, já no ano de 1976 o legislador brasileiro começou a se preocupar com o caráter preventivo da Lei em relação ao crime de *insider trading*, no momento em que criou os deveres e responsabilidades dos administradores das sociedades e com isso buscou coibir tal prática criminosa.

Sobre os deveres dos administradores, estes encontram-se dispostos na Lei n.º 6404/76 nos artigos 153, 155 e 157. O primeiro dever trazido pela legislação brasileira é o dever de Diligência previsto no artigo 153 da Lei que dispõe sobre as Sociedades por Ações, que diz: “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

Tal dever impõe que o administrador, na realização de suas atribuições, as promova sempre com o maior cuidado e zelo possíveis, e desta forma tenta coibir que tais profissionais usem, as informações privilegiadas que detém de forma indevida ou até mesmo que venham a vazar tais informações de forma involuntária.

O artigo 155 da Lei 6404/76, traz o dever de lealdade:

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.

Acerca do dever de lealdade do administrador PRADO (2014, p.15), diz que:

Cumpra, igualmente, 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 influenciar 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.

Corrobora tal entendimento, o pensamento de BERTIN (2010, p.55), ao dizer que:

Soma-se, então, os deveres de lealdade exigidos dos administradores da empresa com a proibição da prática do *insider trading*, com os parágrafos deste artigo 155, trazendo a inédita repressão a essa conduta, no direito brasileiro. A lei prevê, ainda, que os prejudicados pelas operações viciadas, praticadas por *insider trading* podem reaver seus prejuízos através de indenização por perdas e danos.

O artigo 155 da Lei 6404/76, ao trazer o dever de lealdade dos administradores dispõe de forma clara a preocupação com a prática do *insider trading*, pois prevê, primeiramente, o dever de sigilo dos administradores em relação as informações ainda não divulgadas para o mercado, em seu primeiro parágrafo, e também, trata da vedação referente ao uso dessas informações no seu quarto parágrafo. Procurando de forma explícita prevenir a prática desse crime.

Já o artigo 157 da Lei supracitada, traz o dever de informar:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembléia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir,

de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

Segundo PRADO (2014, p.18) tal dever pode ser entendido da seguinte maneira:

Tal preceito legal tem como finalidade precípua manter o investidor bem informado, em plena igualdade aos demais acionistas ou não, sobre os atos e posturas adotada pela companhia e seus administradores, pois só assim pode-se atingir o princípio do full disclosure e manter a ordem econômica em sintonia com o mercado, deixando as ações decorrentes destes se desenvolverem de acordo com a cotação livre e imposta pelo próprio mercado.

Ademais, a CVM emitiu em 2009 a Instrução normativa 480/0920 que estabelece as diretrizes e formas pelas quais as informações devem ser repassadas ao mercado, sendo sempre verdadeiras, completas, consistentes e que não induza o investidor a erro, sendo o emissor sempre obrigado a divulgar tais informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Já FILGUEIRAS (2013, p.65), destaca que:

O §6º do art. 157, por sua vez, ampliou o dever de informar dos administradores, determinando a comunicação imediata de modificações em suas posições acionárias na companhia à CVM, às bolsas de valores e às entidades do mercado de balcão organizado onde sejam negociados os valores mobiliários de emissão da companhia.

Tal dever mostra, mais uma vez, que o administrador na realização de suas funções deve sempre estar atento e respeitar as diretrizes trazidas pela legislação, principalmente no tocante as informações tidas como relevantes, para que com a sua devida informação a todos os agentes do mercado se evite o seu uso indevido.

Portanto, fica evidente a preocupação do legislador com relação a prevenção do crime de uso indevido de informações privilegiadas ao dispor sobre os deveres dos administradores, pois se todos os deveres forem respeitados o crime de *insider trading* será suprimida.

Além desses deveres, a própria Comissão de Valores Mobiliários traz em sua instrução nº358/2002 no artigo 13, mais uma norma de caráter preventivo com relação ao uso indevido de informações privilegiadas:

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, 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, 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.

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

§2º Sem prejuízo do disposto no parágrafo anterior, a vedação do caput se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

§3º A vedação do caput também prevalecerá: I – se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; e II – em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A.

§5º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º , 2º , e 3º , inciso I, deixarão de vigorar tão logo a companhia divulgue o fato relevante ao mercado, salvo se a negociação com as ações puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo dos acionistas da companhia ou dela própria.

§ 6º A vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral, ou quando se tratar de outorga de ações a administradores, empregados ou prestadores de serviços como parte de remuneração previamente aprovada em assembleia geral.

§ 7º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, 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, de acordo com os procedimentos previstos no art. 15-A.

Tal dispositivo tem claramente um caráter preventivo, pois, traz uma vedação aos administradores e demais agentes das sociedades que tenham acesso a

informações relevantes, de negociar no mercado antes da divulgação de tais informações, impossibilidade esta que pode ser iniciada quinze dias antes da divulgação para o mercado, a depender do tipo de informação, e esse impedimento deixa de existir no momento em que as informações são repassadas a todos os agentes do mercado.

4.2. Meios de Repressão do Crime de *Insider Trading*

O legislador, por meio de diversos dispositivos legais, criou meios para a prevenção do crime de *insider trading*, além disso, também instituiu diversas formas de responsabilizar quem comete tal delito, nas áreas administrativa, civil e penal, como veremos.

No tocante a responsabilidade administrativa a Lei 6385/76, dispõe que:

Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

V - apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado;

VI - aplicar aos autores das infrações indicadas no inciso anterior as penalidades previstas no Art. 11, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal.

Podemos observar que o órgão responsável pelo julgamento e pela punição, do crime de uso indevido de informações privilegiadas, na esfera administrativa será a Comissão de Valores Mobiliários.

As penas aplicáveis pela CVM, na seara administrativa, estão dispostas no artigo 11 da Lei 6385/76, que diz:

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;

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.

Ao aplicar tais penalidades, na sua dosimetria, o órgão julgador levará em consideração a gravidade da conduta do agente e sua condição financeira com observância dos princípios da razoabilidade e proporcionalidade. E nas hipóteses em que o infrator for reincidente essas penas poderão ser aumentadas.

Já a responsabilidade civil nos casos de *insider trading*, encontra previsão legal nos parágrafos 1º ao 4º, do artigo 155 da Lei 6404/76:

Art. 155. [...]

§ 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.

Podemos observar que tal dispositivo, em seu parágrafo primeiro, prevê o dever de sigilo dos sócios sobre as informações que possuem mas ainda não foram divulgadas para o mercado. Já em seu terceiro parágrafo, encontra-se de forma expressa a questão da responsabilidade civil dos administradores que se utilizarem desse tipo de informação.

Sobre a responsabilidade civil, decorrente do uso indevido de informações privilegiadas, FILGUEIRAS (2013, p. 67), esclarece:

Na legislação societária, o art. 155 da Lei 6404/76 através de seus §§1º a 3º, que existem desde a promulgação da Lei, determinam o dever de sigilo aos administradores em relação à fatos relevantes não divulgados, vedando-lhes valer-se destas informações para obter vantagens, para si ou para outrem, no Mercado de Valores Mobiliários.

Além disso, estabelecem sua obrigação de zelar para que essa violação não ocorra por meio de seus subordinados ou de terceiros de sua confiança. Determinam, ainda, o direito de ação civil de perdas e danos por aqueles que

forem prejudicados pela negociação de valores mobiliários motivada por informações privilegiadas.

Portanto, o administrador ou terceiro que cometa o crime de *insider trading* será responsabilizado pelas perdas e danos que venha a causar aos investidores. Nos casos em que se tenha mais de um infrator a responsabilidade será solidária conforme dispõe o artigo 158, §2º, da mesma Lei.

A quantidade de ações buscando a responsabilização civil dos *insiders* era bastante reduzida. Por esse motivo foi editada a Lei nº 7.913/89, que dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários, onde o infrator responderá pelos danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores e os valores das condenações serão revertidos em favor destes.

Desde o ano de 1976, a Lei 6.404 já previa a possibilidade de responsabilizar os administradores das sociedades tanto na esfera civil quanto na administrativa; porém, apenas em 2001 que a utilização de informações sigilosas passou a ser considerada como sendo uma prática criminosa.

A Lei nº 10.303/2001, criada com o intuito de modificar as Leis nº 6404/76 e 6385/76, acrescentou a figura do crime de *insider trading* na legislação brasileira ao adicionar o parágrafo 4º ao artigo 155 da Lei das S/A e ao acrescentar o artigo 27-D a Lei 6385/76, que dispõe:

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.

Tal artigo que instituiu o crime do uso indevido de informação privilegiada, no ano de 2001, ainda passou por uma alteração, através da Lei nº 13.506/2017, onde foram acrescentados seus dois parágrafos, o que mostra como essa conduta vem ganhando destaque na atualidade.

Antes da tipificação do *insider trading*, tal conduta era tratada como estelionato sendo punida com base no que dispõe o artigo 171, do Código Penal, conforme podemos observar:

Apesar de não haver tipificação penal própria para a realização de *Insider Trading*, houve quem defendesse que seria possível a tipificação da conduta no campo penal. Segundo esta interpretação, a conduta do *Insider Trading* levaria a uma perda no patrimônio das pessoas que desconhecem a informação relevante, o que acarretaria um dano de caráter patrimonial, restringindo-se a matéria, a priori, ao campo civil. Contudo, restando comprovados o dolo e a má-fé do *Insider* em causar o mencionado dano, criaria-se a possibilidade de aplicação de sanção de natureza penal. Dessa maneira, a conduta poderia ser enquadrada no art. 171 do Código Penal, Decreto-Lei nº 2.848, de 07 de Dezembro de 1940, o qual tipifica o crime de estelionato. Nesse sentido, a realização de *Insider Trading* reuniria todos os requisitos do estelionato, os quais seriam a obtenção ilegítima de uma vantagem econômica, ou não, pelo agente, a utilização de artifício ou de meio ardil capaz de induzir a erro ou a engano o sujeito passivo, a necessidade de que prestação feita pelo sujeito passivo seja voluntária, a exigência de que a manobra fraudulenta tenha influência sobre a determinação do sujeito passivo e que o sujeito passivo tenha sofrido qualquer prejuízo.

A tentativa de enquadrar a conduta do *insider* como sendo uma espécie de estelionato não foi bem acolhida nem pela jurisprudência nem pela doutrina. Ao tipificar o crime de *insider trading* no artigo 27-D da Lei nº 6385/76, o legislador agiu de forma acertada, visto que, existem algumas diferenças entre o uso indevido de informação privilegiada e o estelionato, pois enquanto o estelionato é um crime material e o bem jurídico tutelado é o patrimônio, o *insider trading* é um crime formal e o bem jurídico tutelado é a confiança dos investidores e o correto funcionamento do mercado.

4.3. Tratamento do *Insider Trading* no Judiciário Brasileiro

O crime de *insider trading* foi introduzido na legislação brasileira no ano de 2001, mas, mesmo após mais de 17 anos de sua tipificação, o Judiciário ainda não tratou de muitos casos relativos a esse delito. Entretanto dois casos foram muito relevantes e merecem destaque.

Nesse contexto, o primeiro caso de condenação por esse tipo de delito, e a primeira oportunidade em que uma Corte Superior brasileira se manifestou sobre o crime deu-se no *case* Sadia-Perdigão, cujo Recurso Especial foi julgado em 16.02.2016 (REsp nº 1.569.171-SP). Em resumo, o caso decorreu da Oferta Pública de Aquisição (OPA) da empresa Sadia pelo controle

acionário da sua concorrente, a Perdigão, que se concretizou em 2009 com a segunda adquirindo a primeira, resultando no conglomerado “Brasil Foods”. Naquela oportunidade, mais precisamente no ano de 2006, o ex-diretor de finanças e relações com investidores e o ex-conselheiro de administração da Sadia S.A., *insiders* – já que eram responsáveis pelo zelo e divulgação dos “fatos relevantes ao mercado” –, participaram das discussões e tratativas dessa negociação. Em posse de informações relevantes sobre as negociações de aquisição das ações da Sadia S.A. pela Perdigão S.A., ao invés de cumprirem com seus deveres de manter em sigilo, negociaram, valendo-se delas, com valores mobiliários, em duas ocasiões, antes que as empresas publicizassem a oferta de aquisições das ações de uma por outra, o que fez com que o valor das ações valorizasse em 21,22%. (GIACOMOLLI, 2018, p.5).

O caso Sadia-Perdigão chegou ao Judiciário e tramitou na 6ª Vara Criminal da Justiça Federal de São Paulo, onde restou comprovada a culpa dos *insiders*, que tiveram a seguinte condenação em primeira instância:

[...]DISPOSITIVO76. Ante o exposto, julgo procedente a pretensão punitiva deduzida na denúncia, com o fim de: I) condenar LUIZ GONZAGA MURAT FILHO, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador do CPF nº 873.928.018-72 e do RG nº 4405028/SSP-SP, pela prática do delito tipificado no artigo 27-D da Lei nº 6.385/1976, por duas vezes, em continuidade delitiva (CP, artigo 71): a) à pena privativa de liberdade de 1 (um) ano e 9 (nove) meses de reclusão, em regime inicial aberto; e b) à pena de multa no valor de R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos). Substituo a pena privativa de liberdade pelas penas restritivas de direitos de: a) prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas, a ser definida pelo Juízo da Execução Penal, devendo ser observadas as aptidões do condenado (CP, artigo 46, 3º), bem como a natureza do delito; e b) proibição do exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena. II) condenar ROMANO ANCELMO FONTANA FILHO, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador do CPF nº 005.776.939-72 e do RG nº 6306296/SSP-SP, pela prática do delito tipificado no artigo 27-D da Lei nº 6.385/1976, por quatro vezes, em continuidade delitiva (CP, artigo 71): a) à pena privativa de liberdade de 1 (um) ano, 5 (cinco) meses e 15 (quinze) dias de reclusão, em regime inicial aberto; e b) à pena de multa no valor de R\$ 374.940,52 (trezentos e setenta e quatro mil, novecentos e quarenta reais e cinquenta e dois centavos). Substituo a pena privativa de liberdade pelas penas restritivas de direitos de: a) prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas, a ser definida pelo Juízo da Execução Penal, devendo ser observadas as aptidões do condenado (CP, artigo 46, 3º), bem como a natureza do delito; e b) proibição do exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena. (JFSP, 2011, p.34).

As partes recorreram a segunda instância, onde a condenação dos réus foi majorada. O processo chegou ao Superior Tribunal de Justiça, sendo a primeira vez que um processo referente ao crime de *insider trading* chegou a esse Tribunal, e o relator do caso, o Ministro Gurgel de Faria votou no seguinte sentido:

EMENTA PENAL E PROCESSUAL. CRIME CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS. ART. 27-D DA LEI N. 6.385/1976. USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA – INSIDER TRADING . ALEGAÇÃO DE ATIPICIDADE DA CONDUTA. NÃO ACOLHIMENTO. DOSIMETRIA DA

PENA. PENA-BASE. AUMENTO. CULPABILIDADE EXACERBADA. FUNDAMENTO IDÔNEO. PENA DE MULTA. APLICAÇÃO CORRETA. DANOS MORAIS. NÃO CABIMENTO. CRIME COMETIDO ANTES DA VIGÊNCIA DA LEI N. 11.719/2008. IRRETROATIVIDADE.

1. Não mais subsistem a utilidade e o interesse recursais em relação ao segundo recorrente, em face da superveniência da prescrição da pretensão punitiva, nos termos do art. 109, V, c/c o art. 110, § 1º, ambos do Código Penal. [...]

[...] 7. No caso concreto, não há controvérsia quanto às datas em que as operações ocorreram e nem quanto ao fato de que o acusado participou das discussões e tratativas visando à elaboração da oferta pública de aquisição de ações da Perdigão S.A, obtendo, no ano de 2006, informações confidenciais de sua companhia – Sadia S.A. – as quais, no exercício de sua profissão, tinha o dever de manter em sigilo.

8. Ainda que a informação em comento se refira a operações, na época, em negociação, ou seja, não concluídas, os estudos de viabilidade de aquisição das ações da Perdigão já se encontravam em estágio avançado, conforme decisão proferida no procedimento administrativo realizado na CVM, destacada no acórdão recorrido.

9. Diante do quadro delineado na origem, constata-se que a conduta do recorrente se subsume à norma prevista no art. 27-D da Lei n. 6.385/76, que foi editada justamente para assegurar a todos os investidores o direito à equidade da informação, condição inerente à garantia de confiabilidade do mercado de capitais, sem a qual ele perde a sua essência, notadamente a de atrair recursos para as grandes companhias. [...]

[...] 12. Pena de multa aplicada de forma fundamentada, em R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos), nos termos dos arts. 27-D e 27-F da Lei n. 6.385/1976 e do art. 71 do Código Penal, com o objetivo de desestimular a conduta ilícita e resguardar a confiança do mercado mobiliário. [...]

[...] 14. Recurso especial do segundo recorrente prejudicado, em razão do reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva; recurso especial do primeiro recorrente parcialmente provido para afastar da condenação a imposição de valor mínimo para a reparação a título de danos morais coletivos. (STJ, 2016, p.1-3).

O caso Sadia-Perdigão se destaca, pois foi a primeira condenação pelo crime de *insider trading* no Brasil e também foi quando a matéria foi enfrentada, de forma inédita, pelo Superior Tribunal de Justiça, o que fez com que sua resolução fosse ainda mais complexa pelo fato de não existir jurisprudência dominante e nem doutrina pacificada.

Durante o processo foi comprovado que os réus participaram das negociações realizadas entre as empresas e tinham conhecimento de informações relevantes que ainda não teriam sido divulgadas ao mercado, que teriam o poder de alterar os valores das ações das empresas, e utilizando-se dessas informações compraram diversas ações e obtiveram lucros devido à alta no valor das respectivas ações após a divulgação da fusão das empresas no mercado.

Restou configurada a prática do crime de uso indevido de informação privilegiada; os réus foram condenados a pena privativa de liberdade e ao pagamento

de multas em valores superiores aos lucros obtidos nas negociações. Porém, devido à demora jurisdicional e aos recursos interpostos pelas partes, a pena do réu Romano Ancelmo Fontana Filho prescreveu.

Outro episódio que merece destaque, é o caso envolvendo os irmãos Wesley e Joesley Batista que eram administradores da empresa JBS, que ocorreu no ano de 2017 e foram decretadas as primeiras prisões em casos de uso indevido de informação privilegiada.

Outro importante caso, este mais recente e amplamente divulgado pelas mídias, é o envolvendo os irmãos Wesley e Joesley Batista, donos dos Grupos J&F e da JBS. Eles são acusados pelo crime de uso de informação privilegiada e manipulação de mercado, em razão de, segundo a acusação, terem ordenado operações fraudulentas na bolsa de valores, como a venda e posterior recompra de ações da JBS S/A, para lucrar com suas delações premiadas, antes de a informação de que tinham delatado o presidente Michel Temer fosse divulgada publicamente. Atualmente, o processo tramita perante a 6ª Vara Criminal Federal de São Paulo, tendo sido recebida a denúncia contra ambos. (GIACOMOLLI, 2018, p.5).

Esse caso ganhou grande destaque por parte da mídia, pois os irmãos Joesley e Wesley Batista administradores da JBS estavam envolvidos em casos relacionados a corrupção junto com políticos e fizeram uma delação premiada.

Dias antes do conteúdo da delação se tornar público os réus, sabendo a data em que o conteúdo das delação viria à tona, começaram a vender ações da JBS, alienando cerca de 42 milhões de ações girando em torno de 372 milhões de reais, além disso, um dia antes da divulgação das delações os irmãos Batista compraram cerca de 472 milhões de dólares.

Como resultado da divulgação das delações as ações da empresa tiveram uma queda expressiva no seu valor de mercado e a moeda americana, por sua vez, teve uma grande valorização. Nesse momento, os irmãos Batista começaram a reaver as ações da JBS, por um valor baixo se comparado aos valores do período em que as ações foram vendidas, tendo obtido com essa transação uma vantagem de cerca de 100 milhões de reais. Soma-se a isso a vantagem adquirida através da compra de milhões de dólares, antes da valorização que se deu após da divulgação das delações.

O processo de n.º 0006243-26.2017.4.03.6181, tramita na 6ª Vara criminal Federal de São Paulo, busca averiguar se houve a prática do crime de *insider trading*.

Se restar comprovada a prática do crime previsto no artigo 27-D, da Lei nº 6385/76, no tocante as transações no mercado com a venda e compra das ações da JBS e também quanto a aquisição dos dólares, os irmãos Joesley e Wesley Batista poderão ser condenados a pena privativa de liberdade de 1 a 5 anos de reclusão e a pena de multa que pode chegar ao triplo do valor da vantagem adquirida, valor esse que foi estipulado pelo MPF em torno de 254 milhões de reais.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da análise feita, pode-se concluir que o crime de *insider trading* é a prática de qualquer espécie de transação, realizada por um administrador de companhia, utilizando-se, de forma indevida, de informações relevantes, que tenham o condão de propiciar algum tipo de vantagem ao *insider*, que detém tal informação em razão do seu cargo e ainda não foram divulgadas ao mercado de valores mobiliários.

As Leis nº. 6385 e 6404, ambas do ano de 1976, já traziam de forma expressa normas para combater a prática do uso indevido de informação privilegiada, de forma preventiva e também repressiva.

A Lei nº 6404/76, prevê como meio de prevenção ao *insider trading* os deveres dos administradores que são, o dever de diligência, o de lealdade, o de sigilo e o de informar.

Ainda, como meio de prevenção, existe o princípio do *full disclosure*, que é um princípio basilar das relações de mercado, e que determina a completa divulgação de informações que possam alterar, de alguma forma, os valores mobiliários das companhias.

Dentre os deveres e responsabilidades previstos na Lei das Sociedades por Ações, existe uma norma de caráter repressivo, no tocante a responsabilidade civil decorrente do uso indevido de informação privilegiada.

O *insider*, também, pode ser responsabilizado no âmbito administrativo, conforme disposto no artigo 11 da Lei nº 6385/76, que traz as penas que podem ser impostas a quem pratique tal infração, onde as principais são a pena de multa e a pena de impedimento de exercício de qualquer atividade no mercado de valores mobiliários.

As responsabilidades civil e administrativa já eram previstas desde o ano de 1976; porém, somente em 2001, com a publicação da Lei nº 10.303, que a prática de *insider trading* passou a ser considerada como crime, tendo sido cominado a pena de um a cinco anos.

Mesmo com a tipificação do crime de *insider trading* no ano de 2001, ainda hoje, 18 anos após essa mudança legislativa, são poucos os casos que passaram pelo crivo do Poder Judiciário.

Um dos principais motivos que dificulta a chegada desses casos ao Judiciário é a questão da complexidade na produção das provas desse ilícito, pois mesmo levando-se em consideração o princípio da simplificação da prova do Direito Penal Econômico, que faz com que seja permitido em tais casos a produção, apenas, da prova indiciária, ainda assim é árdua a tarefa de provar que o *insider* participou da transação, de forma direta ou indireta, e que agiu tendo conhecimento de informações relevantes que ainda não teriam sido divulgadas ao mercado.

Dois casos de *insider trading* que chegaram ao Judiciário merecem destaque, pois envolvem algumas das maiores companhias empresariais do país. No caso Sadia – Perdigão, os *insiders* foram condenados a pena de multa e a privativa de liberdade.

O caso Sadia – Perdigão teve início no Judiciário no ano de 2009, e o recurso especial desse caso só foi julgado no ano de 2016, passados 7 anos no decurso do processo, fato este que gerou a prescrição punitiva em relação a um dos acusados.

Outro caso relevante foi o dos irmãos Joesley e Wesley Batista que eram administradores da JBS, esse processo teve início no ano de 2017, e ainda não foi proferida uma sentença sobre o caso, porém uma decisão do Juiz do caso fez com que os irmãos Batista fossem os primeiros *insiders* presos do Brasil.

Portanto, pela análise desses casos, pode-se observar o quão complexa é a questão da produção de prova nos casos de *insider trading*; isso faz com que a duração do processo seja mais longa, e, por conta das baixas penas cominadas a este crime, as chances de ocorrer a prescrição de punibilidade são sempre altas, pois na maioria das vezes os *insiders* são primários e as suas circunstâncias judiciais lhe são favoráveis o que faz com que as condenações quase nunca ultrapassem a dois anos de reclusão, conseqüentemente, fazendo com que o período prescricional seja de quatro anos.

Nesses casos a máxima facilitação da produção de prova e um endurecimento das penas para esse crime poderiam dar uma maior efetividade nesses processos e facilitar a chegada destes no Judiciário.

REFERÊNCIAS

BERTIN, Dirceu. **Insider Trading, controle do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais**. São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp141872.pdf>>. Acesso em: 09/01/2019;

BRASIL. **Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal**. Rio de Janeiro, 1940. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848.htm>. Acesso em 01/08/2018;

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Brasília, 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em 01/08/2018;

BRASIL. **Lei 6404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ação**. Brasília, 17 dez. 1976. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 01/08/2018;

BRASIL. **Lei 10.303/01. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Publicação Diário Oficial da União**. 31 out. 2001. Disponível em <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2001/lei-10303-31-outubro-2001-414210-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 01/08/2018;

BRASIL. **Lei nº 13.506 de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários**. Brasília, 2017. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13506.htm>. Acesso em: 01/08/2018;

BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDÁ, Juliano. **Crimes contra o sistema financeiro nacional & contra o mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2012;

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial. Direito de empresa**. V. 2. São Paulo: Saraiva, 2008;

CORRÊA, Giovanna Marchetti de Azeredo Lopes. **A punibilidade do insider trading no direito brasileiro**. Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/27891/27891.PDF>>. Acesso em: 09/01/2019;

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. 7. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2014;

FILGUEIRAS, Lukas Akel. **O insider trading nos tribunais**. Ribeirão Preto, 2013. Disponível em: <file:///C:/Users/Matheus%20M/Downloads/LucasAkelFilgueiras.pdf>. Acesso em: 09/01/2019;

GIACOMOLLI, Felipe Mrack. **Reflexões sobre o crime de uso de informação privilegiada (insider trading) e o panorama brasileiro**. Conteudo Juridico, Brasília. Disponível em: <<http://www.conteudojuridico.com.br/?artigos&ver=2.591019&seo=1>>. Acesso em: 09/01/2019;

JUSTIÇA FEDERAL DE SÃO PAULO. **Processo nº. 0006243-26.2017.4.03.6181**. Disponível em: <<http://www.jfsp.jus.br/foruns-federais/?numeroProcesso=0005123-26.2009.403.6181>>. Acesso em: 09/01/2019;

MARTINS, José Renato. **Fundamentos de Direito Penal Econômico e a Legislação Penal Tributária Brasileira**. São Paulo, 2010. Disponível em: <<http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/101007.pdf>>. Acesso em: 09/01/2019;

MARTINS NETO, Alfredo Pinheiro. **Direito penal econômico como direito penal de perigo: a tutela da livre concorrência na sociedade de risco contemporânea.** Recife, 2013. Disponível em: <<https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/11114/1/DISSERTA%C3%87%C3%83O%20Alfredo%20Pinheiro%20Neto.pdf>>. Acesso em: 09/01/2019;

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O insider trading no direito brasileiro.** 1. ed. Rio de Janeiro: Saraiva, 2017.

NUCCI, Guilherme de Souza. **Manual de direito penal.** Parte geral. Parte especial. 7.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011;

PRADO, Felipe Zanetti. **Insider trading.** Belo Horizonte, 2014. Disponível em: <<http://www.conteudojuridico.com.br/pdf/cj051935.pdf>>. Acesso em: 09/01/2019;

RICHARD, Julien de Carvalho. **O crime de insider trading.** Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/31433/31433.PDF>>. Acesso em: 09/01/2019;

STJ. RECURSO ESPECIAL: **REsp 1.569.171-SP**, Rel. Min. Gurgel de Faria, (julgado em 16/2/2016) (Info 577). Disponível em: <<https://henriquemareze.jusbrasil.com.br/artigos/459668632/a-primeira-condenacao-criminal-ao-insider-trading-no-brasil>>. Acesso em: 01/08/2018.