

UMA PERSPECTIVA SOBRE O CRIME DE *INSIDER TRADING* NO BRASIL

DA SILVA, Marcos Antonio¹
PERLIN, Edson José²

RESUMO:

O presente artigo tem como objetivo analisar o crime de uso indevido de informação privilegiada no ordenamento jurídico brasileiro e a suas principais construções jurisprudenciais e doutrinárias. Com o advento de novas tecnologias e o fenômeno da globalização, o fluxo das negociações de capitais aumentaram de maneira expressiva, propiciando para os operadores do direito um debate sobre a eficácia da tutela penal frente ao mercado de capitais. Para tal, é necessário conhecer o histórico da intervenção estatal na economia e a proteção constitucional da ordem econômica, para então passarmos ao mérito da questão sobre o crime financeiro propriamente dito. Dentro do cerne da questão, é de suma importância o estudo dos principais conceitos que abarcam o crime de *insider trading*, o estudo de casos brasileiros, a efetividade no seu combate e a problemática jurídica que circunda o tema. Nesse contexto, após uma pesquisa acerca dos elementos supracitados, poderemos concluir se a criminalização da conduta de operar ativos com base em informações privilegiadas, é a melhor política a ser adotada pelo legislador pátrio.

PALAVRAS-CHAVE: Informação Privilegiada, Bolsa de Valores, Direito Penal Econômico.

A PERSPECTIVE ON THE CRIME OF *INSIDER TRADING* IN BRAZIL

ABSTRACT:

The purpose of this article is to analyze the crime of misuse of privileged information in the Brazilian legal system and its main jurisprudential and doctrinal constructions. With the advent of new technologies and the phenomenon of globalization, the flow of capital negotiations has increased significantly, giving lawmakers a debate on the effectiveness of criminal protection against the capital market. To do this, it is necessary to know the history of state intervention in the economy, the constitutional protection of the economic order, and then proceed to merit the issue of financial crime itself. At the heart of the issue, it is of paramount importance to study the main concepts that cover insider trading crime, the study of Brazilian cases, the effectiveness of its fight and the legal problems surrounding the issue. In this context, after a research on the aforementioned elements, we can conclude that the criminalization of the conduct of operating assets based on privileged information is the best policy to be adopted by the country legislature.

KEYWORDS: Insider Trading, Stock Exchange, Economic Criminal Law.

1 INTRODUÇÃO

Em decorrência da expansão do mercado de capitais, tendo em vista a globalização econômica e a elaboração de novas tecnologias, o número dos seus participantes tem aumentado de forma crescente, e com isso, a prática de se utilizar de informações privilegiadas para realizar operações financeiras de valores mobiliários, também se expandiu de forma significativa. O Brasil, apesar de ter uma bolsa de valores com menos fluxo comparado aos países desenvolvidos, não é diferente. Nos últimos anos ocorreram alguns casos de *insider trading* que merecem destaque na área do Direito Penal Econômico, como, por exemplo, o mais famoso na jurisprudência pátria, o caso da Sadia-Perdigão.

¹Bacharelado do Curso de Direito pelo Centro Universitário da Faculdade Assis Gurgacz, marcosx4@live.com.

²Advogado e Professor Universitário pelo Centro Universitário da Faculdade Assis Gurgacz, edsonperlin@hotmail.com.

Nem sempre a prática de comprar e vender ativos com base em informações privilegiadas fora considerada como crime, porém no século XX houve a necessidade de criminalizar a conduta, pois os *insiders* (detentores de informações privilegiadas) estavam lucrando de forma desproporcional, devido à assimetria de informações em relação aos demais participantes do mercado de capitais. A primeira nação a criminalizar a mencionada conduta, foram os Estados Unidos no ano de 1933, logo após a Grande Depressão, influenciados pela política no *New Deal*. Posteriormente países europeus também adotaram a política criminal de repressão ao *insider trading*.

No Brasil, o tema é debatido de forma tímida pelos operadores do direito, tendo em vista que a jurisprudência ainda está sendo formada, pois a legislação atual que versa sobre o tema é recente no nosso ordenamento jurídico e chegou de forma tardia. Além disso, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) é a instituição responsável pela fiscalização e regulamentação do mercado de capitais, que por meio de normas e instruções, dispõe conceitos referentes ao tema elencado.

Entretanto, ocorre que nem sempre o controle de fiscalização exercido de forma administrativa é suficiente para a proteção do mercado de capitais, por tal fato, o debate sobre a tutela penal sobre o bem jurídico tutelado se viabiliza importante.

2 A INTERVENÇÃO ESTATAL SOBRE A ORDEM ECONÔMICA, A REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E A ANÁLISE SOBRE O CRIME DO USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

2.1.1 A intervenção estatal na era mercantilista

Com o declínio do feudalismo, em razão do aumento populacional e do enfraquecimento da produtividade agrária dos feudos, nasce, no século XV, um novo sistema econômico, conhecido como mercantilismo. Com origens no continente europeu, o novo sistema surge devido a uma profunda escassez de metais preciosos como ouro e prata, que, neste período histórico, eram a matéria prima para confecção de moedas que representavam a riqueza de um país (HUNT E LAUTZENHEISER, 2013).

Mediante a carência de ouro e prata, vários países europeus adotaram a política do metalismo ou bulionismo. De acordo com Hunt e Lautzenheiser (2013), a prática bulionista se baseava em atrair ouro e prata para o país e impedir, por meio de restrições,

que eles saíssem dele. Um exemplo foi a Espanha, a qual adotou a prática do bulionismo e aplicou restrições quanto à exportação dos metais preciosos, chegando ao ponto de punir com a morte quem violasse as leis, sendo um dos últimos países a legalizar a exportação dos aludidos metais após as restrições terem sido abolidas em países como a Inglaterra e Holanda.

Outro ponto importante marcado pela intervenção estatal na era mercantilista foi a criação de monopólios. Segundo Hunt e Lautzenheiser (2013, p. 51), a Inglaterra poderia comprar um produto por um preço melhor se apenas ela negociasse com outros países, em contrapartida também poderia vender produtos e matérias primas por um preço melhor se detivesse o monopólio de um determinado ramo do comércio, pois não haveria outros vendedores comercializando os produtos, e assim, sem concorrência, ela ditaria o preço, cabendo a outra parte ceder ou não ao negócio.

Aos poucos o sistema mercantilista foi se arruinando, fato que se deu pelas regulamentações abusivas e pela intensa intervenção estatal no campo econômico, o que ocasionou uma transformação do pensamento científico, político e econômico. Com o advento da Revolução Francesa em 1789, surge de forma paulatina a ideia do estado liberal e do liberalismo econômico (HUNT E LAUTZENHEISER, 2013).

2.1.2 A intervenção estatal no pensamento liberal

Ao final do século XVIII, após um longo processo de maturação, diversos estudiosos dos campos da filosofia, sociologia e economia, desenvolveram uma doutrina político-econômica que foi intitulada como liberalismo, sendo que países como Inglaterra e Estados Unidos foram um dos primeiros a aderir a ideologia como estrutura de políticas sociais. O propulsor da teoria mais acolhida foi o escocês Adam Smith, um dos principais defensores do liberalismo no campo econômico, também intitulado de *laissez-faire*, que traduzido para o português tem o significado de “deixe de fazer”. Segundo Corsetti (2013, p. 25)

Podemos destacar duas conclusões de Smith sobre o papel do Estado em relação às atividades econômicas. A primeira, seria o entendimento de que o indivíduo teria capacidade superior à do Estado em dirigir seus próprios negócios. A segunda, seria o de que quase impossível, além de desnecessário, que um estadista mantivesse o controle de toda atividade econômica.

Deste modo, pode-se entender que o Estado Liberal de Smith se regularia pela “mão invisível”, conceito este elaborado por ele, que nada mais é que a economia de um Estado se

regulando pelas leis naturais, como por exemplo, a lei da oferta e da procura (HUNT e LAUTZENHEISER, 2012, p. 83). Assim, segundo esta teoria, a intervenção seria quase nula.

2.1.3 A intervenção estatal no pensamento keynesiano

De um lado temos Adam Smith defendendo o Estado Liberal, em contraparte temos Keynes, sustentando a ideia do *Welfare State* (Estado Social), baseado em uma análise realizada em um momento caótico (Grande Depressão de 1929), contrapondo a teoria de Smith e dizendo que o Estado, de forma imprescindível, deveria atuar na economia com o intuito de dirigir a um sistema de pleno emprego. Este, por sua vez, segundo Keynes, é quando não há desemprego, ou seja, quando todas as pessoas habilitadas ao trabalho estão devidamente empregadas (HUNT e LAUTZENHEISER, 2012).

De acordo com García-Pelayo (1995, *apud* CORSETTI, 2013, p. 28)

Garcia Pelayo explica que o Estado Social se converteu em empresário, seja mediante a estatização de empresas, seja participando do capital privado em empresas mistas. Tal atividade possibilitou não somente a criação de programas sociais, mas também o controle das atividades econômicas básicas para a economia, como, por exemplo, o desenvolvimento de indústrias de tecnologia avançada que exigem grandes investimentos. O Estado Social, apesar de atuar como empresário, não tinha como foco principal ser o proprietário dos meios de produção, mas, sim, viabilizar a distribuição daquilo que era produzido.

As ideias keynesianas serviram de base para o *New Deal*, nome concebido as medidas programamentais elaboradas no governo norte-americano do Presidente Franklin Delano Roosevelt, entre os anos de 1933 e 1937, que tinha como principal objetivo restaurar a nação americana dos prejuízos causados pela Grande Depressão. O projeto baseava-se no princípio de que o Estado deveria intervir na economia, buscando a criação de empregos para alimentar o capitalismo, pois com a geração de empregos haveria mais consumo, e, com este, a produção de bens e serviços se expandiria, sendo que assim, desempenharia a função de motor para girar a economia (CORSETTI, 2013).

Sob a ótica de análise histórica, o nível de intervenção estatal na economia nos tempos passados se fez presente em debates acadêmicos e ainda se faz nos dias de hoje. Nos tempos modernos, com o advento da globalização das economias, em decorrência dos avanços tecnológicos e científicos, o Estado mudou sua perspectiva de intervenção e assim passou a olhar para outras áreas da intervenção econômica. Segundo Santos e Gonçalves “Áreas que tradicionalmente eram reguladas pelo Estado, como fixação do preço por exemplo, perderam a importância ao passo que

outras passaram a ter maior controle estatal, como consumo, meio ambiente e o mercado de capitais” (2004, *apud* CORSETTI, 2013, p. 30).

2.2 BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A ORDEM ECONÔMICA À LUZ DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988

O Brasil adotou a estrutura jurídica e política do Estado Democrático Social de Direito, neste caso, como já fora esclarecido anteriormente, o Estado Social, diferente do modelo de Estado Liberal, possui como particularidade uma forte intervenção na economia (BRASIL, 1988).

Para que o Estado pudesse intervir na economia, foi necessário formar a Ordem Econômica. De acordo com Figueiredo (2014, p. 93), a Ordem Econômica se trata das “disposições constitucionais estabelecidas para disciplinar o processo de interferência do Estado na condução da vida econômica da Nação, mormente nas atividades geradoras de rendas e riquezas.”

A Carta Magna de 1988, em seu bojo, disponibilizou o Título VII, em que trata sobre a Ordem Econômica e Financeira. O referido título é subdividido em quatro capítulos: I – Dos princípios Gerais da Atividade Econômica; II – Política Urbana; III – Política Agrícola e Fundiária e da Reforma Agrária; IV – Do Sistema Financeiro Nacional. Destaque para os capítulos I e IV que são pertinentes ao mercado de capitais (BRASIL, 1988).

O fenômeno da constitucionalização que teve papel fundamental na união da ciência jurídica e da ciência econômica, trouxe um conceito à tona, o da Constituição Econômica. Tal instituto jurídico divide opiniões quanto à sua existência, porém, entendemos que o conceito é válido e está presente no nosso ordenamento jurídico conforme a doutrina e jurisprudência majoritária. A doutrina classifica a Constituição Econômica em material e formal, sendo que a primeira pode ser uma normal constitucional ou infraconstitucional, já a segunda, nas lições do jurista José Afonso da Silva (2014, p. 803) pode ser considerada da seguinte forma:

A constituição econômica formal brasileira consubstancia-se na parte da Constituição Federal que contém os direitos que legitimam a atuação dos sujeitos econômicos, o conteúdo e limites desses direitos e a responsabilidade que comporta o exercício da atividade econômica.

Portanto, a Constituição Econômica possui o objetivo de regular a atividade econômica por meio de princípios e disposições, com intuito de buscar a justiça social, haja vista, reduzindo as desigualdades e falhas presentes no nosso sistema capitalista.

2.3 A REGULAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E AS DISPOSIÇÕES PARA O SEU DEVIDO FUNCIONAMENTO

2.3.1 O surgimento do mercado de capitais e o seu conceito

O mercado de capitais possui uma estreita ligação com as bolsas de valores, pois são através destas que são negociados os ativos de uma determinada empresa. É sabido, segundo Corsetti, que a opinião dos estudiosos se divide quanto ao surgimento das bolsas de valores, sendo que o marco inicial está entre o *emporium* dos gregos, o *collegium mercatorum* dos romanos e os bazares dos palestinos, os quais possuíam características bem distintas das bolsas de valores atuais (CORSETTI, 2013).

Na metade do século XV surgiram as primeiras bolsas de valores. De acordo com Gomes, a cidade belga, Bruges, por volta do ano de 1487, alguns mercadores e comerciantes passaram a reunir-se para realizar negócios na casa de um homem conhecido como Senhor der Burse, tal fato ajudou a conceituar a palavra “bolsa” no sentido comercial e financeiro. Ainda de acordo a autora, em 1561, também na Bélgica, surge as bolsas de Antuérpia e Amsterdam, e em 1595, as de Lyon, Bordéus e Marshella. Já a Royal Exchange (Bolsa de Londres) foi criada 1571 em Paris, sendo que a sua criação se deu em 1639, nisso, os grandes centros urbanos e comerciais, com o decorrer do tempo, foram criando suas bolsas de valores (GOMES, 1997).

O comércio de ações somente surgiu no século XIX, fato este que foi o marco para a expansão dos empreendimentos comerciais. O volume das transações aumentou significativamente, sendo que haviam dois tipos de bolsas: as que negociavam mercadorias e as direcionadas ao comércio de valores mobiliários (GOMES, 1997).

Entre a maiores bolsas de valores do mundo estão a *New York Stock Exchange (NYSE)*, *NASDAQ*, *Tokyo Stock Exchange*, *London Stock Exchange* e, *Shangai Stock Exchange*.

O mercado de capitais pode ser conceituado como “o conjunto entre as bolsas de valores e as instituições financeiras que operam comprando e vendendo valores mobiliários” (PINHEIRO, 2007, *apud* CORSETTI, 2013, p. 56). O aludido conceito também pode ser usado em sentido amplo, equiparando-se ao conceito de mercado financeiro. Já em sentido estrito, pode ser utilizado como sinônimo de mercado de valores mobiliários, que é o termo empregado no Brasil (EIZIRIK, 1977, *apud* CORDEIRO, 2013, p. 44).

2.3.2 O histórico do mercado de capitais no Brasil

No Brasil colonial já existiam algumas casas que realizavam a intermediação de negócios no Rio de Janeiro, Bahia, Pernambuco, Maranhão e Pará, as quais foram oficialmente instituídas mediante os decretos imperiais no ano de 1851. Eram chamadas de “praças de comércio”, sendo que o Código Comercial de 1850 em seu Título II fazia menção a estes locais. Mais tarde passaram receber o nome de bolsas de valores, como por exemplo as bolsas de Brasília, Minas Gerais, Espírito Santo, Bahia, Alagoas, Sergipe e Rio de Janeiro, entre outras (BM&FBOVESPA, 2012).

Em tempos de modernização econômica, Emílio Rangel Pestana fundou a Bolsa Livre de São Paulo no ano de 1890, que teve seu fim após 14 meses de funcionamento devido à crise que viria no governo Rui Barbosa (BM&FBOVESPA, 2012).

No ano de 1895 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, que em 1935 passou a se chamar de Bolsa Oficial de Valores de São Paulo. Os corretores que realizavam as operações eram nomeados e destituídos pelo poder público, sendo que somente em 1965 adveio a autonomia administrativa da bolsa, se desprendendo assim, da Secretaria da Fazenda, a qual era subordinada (BM&FBOVESPA, 2012).

Já no ano de 1967, a Bolsa Oficial de Valores de São Paulo recebeu o nome de Bolsa de Valores de São Paulo, ficando então conhecida como BOVESPA, sendo que em 1968 foi criado o Índice Bovespa, que inquestionavelmente é o mais relevante indicador de desempenho dos ativos presentes no mercado de ações brasileiro (BM&FBOVESPA, 2012).

Vale ressaltar que em 1917 uma equipe de mercantes fundou a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), que tinha como principal objetivo negociar contratos de mercadorias, como por exemplo as *commodities* agrícolas (algodão, café, milho, soja e açúcar), sendo que podiam ser negociados à vista ou mediante pagamento em data futura. Eram também negociados derivativos como a taxa de câmbio e taxa de juros (BM&FBOVESPA, 2012).

Em meados de 1985 ocorreu o surgimento da Bolsa Mercantil de Futuros (BM&F), com características semelhantes a BMSP, sendo que em 1991 ocorreu a fusão das duas bolsas. Em 1997 sobreveio outra fusão, nesta ocasião com a Bolsa Brasileira de Futuros, instituída em 1983 na cidade de Rio de Janeiro, destarte, a sigla BM&F foi mantida (BM&FBOVESPA, 2012).

Por outro lado, a BOVESPA atraía a maioria das negociações do mercado brasileiro de ações, posto que no ano 2000 foi realizado o Convênio de Integração e Parcerias, o qual centralizou

as negociações acionárias regionais na BOVESPA, que passou a ser a única bolsa de valores do Brasil a negociar ações, tendo em vista o aumento da competitividade com o mercado internacional (BM&FBOVESPA, 2012).

Já em 2008 adveio a fusão da BM&F com a BOVESPA, surgindo então a BM&FBOVESPA S.A., Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Contudo, no ano de 2017, ocorreu outra fusão. A CETIP (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados), responsável pelo registro, pela custódia e pela liquidação de operações em renda fixa privada e títulos públicos estaduais e municipal, se uniu a BM&FBOVESPA, criando então a B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), sendo considerada uma das maiores do mundo (BM&FBOVESPA, 2012).

2.3.4 A regulação do mercado de capitais no Brasil

No Brasil, a preocupação com a regulação do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais se deu na década de 60, uma vez que em 1965, entrou em vigor a Lei n. 4.728, que ficou conhecida no meio jurídico como a Lei do Mercado de Capitais. Foi o marco inicial para a repressão do *insider trading* no Brasil, haja vista que, no artigo 3º, inciso X da referida Lei, foi prevista a fiscalização pelo Banco Central sobre a utilização de informações sigilosas ao público, em benefício próprio ou alheio. Mas de acordo com Comparato (1971, *apud* CORSETTI, 2013, p. 72-73), a norma carecia de eficácia, “porque a fiscalização supunha a existência de normas particulares de disciplina da matéria, o que não ocorria, pois não havia normas definidas para tanto”.

Após mais de uma década de vigência da Lei do Mercado de Capitais, foi promulgada a Lei n. 6.404/76, a Lei das Sociedades Anônimas. Em seu bojo, a referida norma previu dispositivos que versavam sobre os deveres de lealdade dos administradores sobre as informações que possuíam por ocuparem cargos de direção nas companhias, como, por exemplo, o dever de abster-se com oportunidades comerciais de que tenha conhecimento, em razão de seu cargo e guardar sigilo sobre as informações que ainda não haviam sido divulgadas ao público do mercado mobiliário. Porém aqui no território brasileiro, as punições, até então, se encontravam apenas nas esferas administrativa e cível e aplicadas restritamente aos administradores, portanto, o ato ilícito, até aquele momento, não possuía a sua responsabilização criminal (BRASIL, 1976).

Ainda em 1976, o Brasil deu um grande passo na regulação do mercado mobiliário, tendo em vista que através da Lei n. 6.385/76 foi instituída a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo que anteriormente quem detinha a função de fiscalizar o mercado de capitais era o Banco Central, porém, com a referida norma, essa função passou a ser da CVM. De acordo com Corsetti (2013, p. 76), “[...] houve uma divisão na competência normativa e fiscalizadora, cabendo ao BACEN disciplinar o sistema financeiro bancário, monetário e creditício, enquanto coube à CVM a função de regulamentar o mercado de valores mobiliários”. Em 2002, mediante a Lei n. 10.411, a CVM se tornou uma agência reguladora, visto que o artigo 5º do mencionado preceito, institui-a como entidade autárquica em regime especial.

No ano de 2001, por intermédio da Lei n. 10.303, foi instituído o art. 27-D na Lei n. 6.385/76, considerando o uso indevido de informação privilegiada como um ilícito penal. Deste modo, além de ser considerado um ilícito civil e administrativo, passou, a partir de 2001, a ser considerado também como uma conduta delituosa.

2.4 ANÁLISE SOBRE O CRIME DE *INSIDER TRADING* NO BRASIL

2.4.1 Direito comparado: a incriminação do *insider trading* pelo mundo

Como a base da doutrina que versa sobre o crime de *insider trading* no Brasil é proveniente de outros países, é de suma importância entendermos como se deu a sua tipificação criminal a nível mundial.

Estima-se que no século XVI já era possível constatar algumas práticas abusivas presentes nos primeiros mercados de capitais (LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, 1997, *apud* CORDEIRO, 2013). Contudo, foi após a crise de 1930, que surgiram nos Estados Unidos dois instrumentos legais que trataram sobre o tema e assim tornaram a prática de *insider trading* como um ato ilegal, uma das consequências da política intervencionista do *New Deal*. De acordo com Leães (1982, *apud* CORSETTI, 2013, p. 78)

[...] é particularmente relevante a legislação reguladora do mercado de capitais, a *Securities Act*, de 1933, e a *Securities Exchange Act*, de 1934, pois introduziu um instrumento extremamente original de controle social, o *full and fair disclosure*, ou seja, a revelação completa e honesta da informação.

A *Securities Exchange Act* de 1934, criou também a *Securities and Exchange Commission* (SEC), uma espécie de comissão que visava regular o setor de negociação de valores mobiliários,

pretendendo principalmente proteger os investidores e promover um mercado de capitais justo, para tanto, angariou-se o poder de promover ações de cunho cível contra pessoas ou empresas que praticam condutas abusivas no mercado financeiro (SEC, 1934).

Na década de 1980 a legislação norte-americana foi intensificada com novos dispositivos legais. A *Securities and Exchange Commission* passou a ter mais poder para investigar, além dos limites máximos das multas, que para pessoa física passou a possuir um teto de U\$\$ 1.000.000,00 e para pessoa jurídica de U\$\$ 2.500.000,00. Além do mais, outra alteração foi a da pena que fora aumentada, sendo agora de 5 anos (mínima) até 10 anos (máxima) de prisão (CORSETTI, p. 91).

Já no continente Europeu, com a formação da União Europeia (UE), foi editada uma série de normas, as *Directives*. Foi através destas, mediante a preocupação com a regulação do mercado de capitais, que se constituiu o primeiro denominado “eurodelito”, ou seja, o primeiro crime a ser punido por todos os países integrantes da União Europeia, sendo ele o crime de *insider trading*, uma vez que foi disciplinado pela *Directive 89/592/EEC*, de 13.12.1989 (CORSETTI, p. 91).

Ainda no contexto da discussão sobre a necessidade da repressão do crime de uso indevido de informação privilegiada, em 2003 foi publicada a *Directive 2003/6/EC*, que substituiu a anterior, sendo que esta considerou o mercado financeiro como fator crucial para o crescimento econômico, assim devendo possuir um bom funcionamento a fim de garantir a confiança do público, sem que este seja prejudicado pela prática abusiva de mercado (CORSETTI, p. 92).

Consequentemente, através da legislação internacional, podemos conceituar alguns elementos necessários para a configuração do crime de uso de informação privilegiada e assim esmiuçar as elementares do crime e suas características na frente a legislação pátria.

2.4.2 A incriminação do *insider trading* no Brasil

Como já fora mencionado no capítulo anterior, o *insider trading* se tornou crime no Brasil com o advento da Lei n. 10.303/2002, que acrescentou o art. 27-D à Lei n. 6.385/76, sendo que o dispositivo foi recentemente modificado através da Lei n. 13.506/2017, dispondo que

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. (BRASIL, 2017).

Ainda, segundo o artigo supracitado, em seus dois parágrafos seguintes, os quais também foram inseridos pela Lei n. 13.506/2017

§ 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. (BRASIL, 2017).

Do texto se extrai que incorrerá, nas penas cominadas pelo artigo, aquele que realizar operações no mercado mobiliário, em nome próprio ou de terceiro, com base em informações não divulgadas ao público e de que tenha conhecimento, com a intenção de obter vantagem pecuniária indevida para si ou para outrem.

O tipo penal traz em seu bojo alguns conceitos que carecem de explicação, como por exemplo o conceito de “informação relevante”. Tais conceitos, juntamente com o objeto jurídico do crime, devem ser estudados de forma harmoniosa para a correta adequação da conduta do agente ao fato descrito. Passamos a seguir a analisar o objeto jurídico do delito de *insider trading*.

2.4.3 O objeto jurídico no crime de *insider trading*

Uma das questões mais discutidas no ramo do Direito Penal Econômico no que tange ao crime do uso indevido de informação privilegiada é sobre o seu bem jurídico tutelado. Vários autores buscam definir com precisão a objetividade jurídica da figura típica, visto que o direito penal tem como finalidade salvaguardar os bens jurídicos tutelados e garantir a correta aplicação das sanções criminais, por meio da limitação ao poder estatal de punir (NUCCI, 2014).

A dogmática penal moderna não se preocupa apenas com a punição dos crimes, mas também tem o intento de promover as garantias de defesa ao cidadão sob a vertente do exercício do poder punitivo estatal (LUCCHESI, 2011, p. 137). De acordo com Ferreira (2001, *apud* CORSETTI, 2013, p. 112), a concepção do Direito Penal contemporâneo se trata de “[...] um direito penal de tutela (subsidiária) de bens jurídicos como paradigma de um ordenamento jurídico laico, democrático e pluralista, comprometido com o reconhecimento e atendimento dos direitos e liberdades individuais”.

Pelo fato do bem jurídico apresentar algumas finalidades, como o critério para a criminalização de condutas e a limitação da intervenção abusiva do Estado para defesa de interesses

não pertinentes à sociedade, faz-se necessário aprimorar a discussão acerca do bem jurídico da conduta criminosa apreciada.

De acordo com Quintanar Díez (2006, *apud* SILVEIRA E ORTIZ, 2013, p. 328), o objeto de tutela seria o “[...] “correto funcionamento do mercado de capitais”, cuja formatação dos preços deveria ser consequência da normal evolução dos negócios.” Ou seja, para o autor o bem jurídico se respalda na estabilidade do mercado financeiro, a fim de fornecer a todos investidores oportunidades igualitárias nas negociações dos ativos.

Por outro lado, os doutrinadores Barja de Quiroga (2005, *apud* CORSETTI, 2013, p. 102), Foffani (2004, *apud* CORSETTI, 2013, p. 102) e Castellar (2008, *apud* SILVEIRA E ORTIZ, 2013), entendem que o objeto jurídico tutelado pelo crime de *insider trading* é a confiabilidade dos investidores, uma vez que estes buscam um mercado transparente e esperam o comportamento leal dos detentores de informações sigilosas não divulgadas ao público em geral. Castellar (2008, *apud* CORSETTI, 2013) considera que o agente ao utilizar informações ainda não divulgadas ao mercado, em benefício próprio ou alheio, estaria levando ao surgimento de uma desconfiança do eficaz cumprimento das regras do mercado mobiliário, assim constatado, poderia ser algo péssimo para economia financeira.

Sob outra ótica, Corsetti não consente com nenhuma das correntes ora mencionadas, para ele o bem jurídico é complexo e apresenta duas facetas. A primeira seria em relação à igualdade de condições no acesso às informações com relevo patrimonial, deste modo quando o agente incorre na figura típica do art. 27-D da Lei n. 6.385/76, este por sua vez rompe com a igualdade entre os investidores como um todo. Por conseguinte, estaríamos diante de uma lesão a primeira face do bem jurídico protegido. A segunda faceta do bem jurídico seria a proteção patrimonial consolidada na possibilidade de obtenção de benefício patrimonial indevido, através das negociações no mercado de capitais. Logo, a utilização da informação privilegiada deve possuir idoneidade para realmente influenciar na precificação dos ativos (CORSETTI, 2013).

Averigua-se que a corrente que considera a confiabilidade dos investidores com bem jurídico tutelado, possui mais adeptos, de modo a formar o entendimento majoritário. Porém a objetividade jurídica do crime de *insider trading* ainda não está pacificada, tanto na doutrina nacional, como na internacional.

2.4.4 Os elementos do tipo penal do crime de uso indevido de informação privilegiada

O art. 27-D da Lei n. 6.385/76 não traz todos os conceitos abarcados pelo fato típico em tela, haja vista que, aqui estamos diante de uma espécie de norma penal em branco. Sendo assim, se faz necessário o entendimento de tais conceitos para a correta interpretação da conduta à luz do crime analisado.

O objeto material do fato típico em tela é a informação relevante, entretanto, o dispositivo legal não esclarece o que venha ser de fato uma informação relevante, podendo assim ser considerada uma norma penal em branco com já fora aludido. Porquanto, a Instrução Normativa da CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, em seu artigo 2º, especifica o que seria um ato ou fato relevante

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados (BRASIL, 2002).

Além disso, o artigo, em seus incisos seguintes, apresenta exemplos de atos e fatos relevantes ao mercado mobiliário, como, por exemplo, a assinatura de acordos de transferência do controle acionário, mudanças no controle da companhia, renegociação de dívidas, entre outros. O rol não é taxativo, tão somente apresenta exemplos.

Prosseguindo com os elementares do tipo penal, para que ocorra o crime, a informação deve ser tratar daquela ainda não divulgada ao mercado, ou seja, aquela que ainda não possui caráter público. De acordo com Corsetti (2013, p. 116)

O caráter não público da informação, ou seja, o fato de ainda não ter sido divulgada ao mercado, é uma das características que torna possível afirmar ser ela privilegiada, uma vez que, se estiver à disposição de todos, perde o seu caráter de confidencialidade, cessando o caráter privilegiado.

É fato que os ativos negociados sofrem grande influência das informações disponibilizadas ao mercado, sendo estas um dos principais fatores para a precificação dos ativos (CORSETTI, 2013). Exemplificando, se uma empresa de mineração descobre uma nova jazida de carvão mineral com capacidade para aumentar a sua produção em 5%, quando da divulgação da informação, muito provavelmente o preço dos ativos da companhia sofreriam um aumento significativo e passariam a integrar o valor de cotação das suas ações. Ressalta-se assim, a importância da informação para a tomada de decisões dos investidores do mercado mobiliário em suas negociações.

Diante o exposto acima, outro elemento do tipo penal que se aflora é a potencialidade da informação para influenciar a precificação dos ativos. Ora, qualquer informação relevante e não divulgada ao público é capaz de ensejar o agente nas penas do art. 27-D da Lei n. 6.385/76? De logo, a resposta é não. Nem toda informação nestes moldes é considerada apta a influenciar o preço de um ativo. Para tanto é fundamental discorrer sobre a noção do *price sensitivity*, conceito adotado pela maioria das legislações estrangeiras. Deste modo, Jericó Ojer (1997, *apud* 2013, p. 118), explica que “[...] para que uma informação seja considerada privilegiada, é necessário verificar se a informação utilizada como base para a decisão de compra ou venda dos valores mobiliários tem a capacidade de, quando publicada, influenciar o preço das ações”.

Portanto, o *price sensitivity* é aquela informação que detém a capacidade de influenciar um investidor, após a sua publicação, numa tomada de decisão na negociação de valores mobiliários.

A informação não divulgada ao mercado, quando publicada, pode não ensejar de forma expressiva na precificação de um ativo, pois “boatos” podem aumentar o fluxo de negociação antes mesmo de publicada a notícia ao público. Tal fato acarretaria na neutralização do impacto que a informação privilegiada provocaria, deste modo, não causando o efeito esperado pelo *insider* (CORSETTI, 2013, p. 118). De acordo com Costa e Ramos (2006, p.53 *apud* CORSETTI, 2013, p.118), “Se tal informação, quando publicada, fosse, num juízo de previsibilidade, reportada ao momento *ex ante* da operação, suscetível de gerar apetência pela compra ou venda de *ativos*, tal informação revela idoneidade para influenciar a evolução da cotação”.

Por este motivo Corsetti (2013) entende que adotar o critério *ex ante*, é a melhor alternativa, pois se fosse adotado um critério *ex post*, poderia haver um entendimento de que a informação não era idônea para influenciar a precificação do ativo, ocasionando a falta de potencialidade para gerar uma vantagem indevida.

As legislações internacionais ainda reconhecem outro elemento do tipo para a caracterização da conduta delituosa, a precisão da informação. Nesse sentido Corsetti (2013, p. 121) coloca que

[...] apesar de nosso tipo penal não exigir, expressamente, que a informação seja precisa, como se verifica na maioria das legislações estrangeiras, é importante que, para ser considerada privilegiada, no âmbito do Direito Penal, tenha um grau de concretização (*material information*) que permita concluir sobre o eventual impacto no preço das ações da empresa, quando esta for publicada, utilizando-a, assim, como base para negociar com as ações de determinada companhia

À vista disso, é necessário considerar se a informação possui um caráter concreto, ou se tratam de meros “boatos” que não se revestem de relevância no que tange à cotação dos preços de uma empresa.

2.4.5 Sujeitos ativo e passivo

Primeiramente se faz essencial diferenciarmos os *insiders* dos *tippers*. Os primeiros são aqueles que, devido a sua função na empresa ou atuação nesta, possuem informações privilegiadas, já os *tippers* são aqueles a quem são repassadas as informações privilegiadas por meio de um *insider* (BLOK, 2012).

O art. 27-D da Lei n. 6.385/76, passou recentemente por uma alteração legislativa, do qual retirou o texto “da qual deva manter sigilo”. A redação anterior, em uma leitura distraída, poderia levar o operador do direito a entender que o ilícito do uso indevido de informação privilegiada se trataria de um crime próprio. Porém, essa interpretação, antes mesmo do dispositivo alterador de 2017, restava-se infundada, pois de acordo com o § 4º da Lei n. 6.404/76, também inserida pela Lei n. 10.303/2001, é vedado a qualquer pessoa utilização de informação relevante ainda não divulgada ao público.

Consequentemente, extrai-se do tipo penal que o crime de uso indevido de informação privilegiada se trata de um crime comum, ou seja, pode ser cometido por qualquer pessoa (NUCCI, 2014). Tem-se, como exemplo, um advogado que elabora documentos pertinentes à fusão de duas empresas, sendo que, devido aos serviços prestados, possui informações relevantes e uma vez que, ao utilizá-las de forma indevida para negociar ativos visando obter vantagem pecuniária, incorrerá nas penas previstas no art. 27-D da Lei n. 6.385/76.

Já o sujeito passivo do crime de *insider trading*, não é tema para grandes discussões doutrinárias. Nas palavras de Santos (2009) os sujeitos passivos são os do crime de *insider trading*, são os “titulares de valores mobiliários, investidores, companhia, CVM e a sociedade como um todo”.

2.4.6 Elemento subjetivo

Segundo Cirino dos Santos (2006, *apud* LUCCHESI, 2011), o “Dolo, em sua definição mais contemporânea, deve ser entendido como “a vontade consciente de realizar [...] o tipo objetivo de um crime”, tendo, portanto, dois elementos, a consciência (elemento intelectual), e a vontade (elemento volitivo)”.

Como elemento intelectual, é necessário o conhecimento atual do agente, das circunstâncias do delito, isto é, “o autor do fato deve ter consciência da existência dos elementos de fato do tipo e da ação típica que está praticando” (CIRINO DOS SANTOS, 2006 *apud* LUCCHESI, 2011). Além do mais, para caracterizar o dolo, é necessário o elemento volitivo, ou seja, o agente deve querer o resultado ou assumir o risco de produzi-lo, conforme estabelece o artigo 18, inciso I do Código Penal Brasileiro.

O crime de uso indevido de informação privilegiada não comporta a figura culposa, sendo apenas possível ser configurado em sua modalidade dolosa, tendo em vista que “para se punir alguém por delito culposos, é indispensável que a culpa venha expressamente delineada no tipo penal” (NUCCI, 2014, p. 189). O que não acontece na figura típica ora examinada.

2.4.7 Consumação e tentativa

Uma vez que o crime de uso indevido de informação privilegiada não requer um resultado, isto é, o agente não necessita auferir vantagem indevida para tal, estamos perante um crime formal. Segundo Nucci (2014, p. 147), se tratam de crimes formais aqueles “que se contentam com ação humana esgotando a descrição típica, havendo ou não resultado naturalístico”.

O crime de *insider trading*, uma vez que pode ser classificado como crime plurissubsistente, que nas palavras de Nucci (2014, p. 150) é aquele que “exige vários atos, componentes de uma ação”, admite-se então a forma tentada. Vejamos, por exemplo, quando um operador envia uma determinada ordem de compra à bolsa de valores, fundado em uma informação privilegiada e com a finalidade de obter vantagem indevida, contudo, por circunstâncias alheias à sua vontade, ocorre uma pane no sistema, restando-se assim prejuízo à negociação, não chegando a ordem a ser executada. Um fato certamente esporádico, devido à tecnologia atual praticamente instantânea da *internet*, porém a tentativa neste caso é plenamente cabível.

Um fator importante que deve ser levado em consideração é o § 1º do art. 27-D da Lei n. 6.385/76, que preconiza

§ 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 (BRASIL, 2017).

Portanto quem fornece a informação a outra pessoa por si só, já estará incorrendo nas penas do crime de *insider trading*. A redação do parágrafo supracitado, também se deu com o advento da Lei n. 13.506/2017, pois antes desta, havia uma lacuna, podendo ser entendido que aquele que fornece a informação relevante a outrem, não estaria cometendo o ilícito, por este motivo se embasou a alteração da norma.

2.4.8 Forma majorada

Em conformidade com o § 2º do art. 27-D da Lei n. 6.385/76, com a redação dada pela Lei n. 13.506/2017, temos a forma majorada do crime de *insider trading*, sendo que “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” (BRASIL, 2017).

O art. 8º da ICVM 358/02 define o dever de guardar sigilo para as seguintes pessoas

Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento (BRASIL, 2002).

Em vista disso, terá a pena aumentada aqueles detentores do dever de guardar sigilo que, pautado na sua condição na empresa e na informação privilegiada que dispõe, a utilizarem de modo indevido, com o intuito de obter vantagem indevida no mercado de valores mobiliário.

2.4.9 Juízo competente para o processamento da ação penal

O crime de *insider trading* pertence a competência da Justiça Federal, porém, não há previsão expressa quanto ao juízo competente para o seu processamento. Todavia, a Terceira Seção do Superior Tribunal considerou que a conduta delituosa do art. 27-D da Lei n. 6.385/76 afeta diretamente o interesse da União, podendo lesionar o Sistema Financeiro Nacional e colocar em cheque a confiabilidade dos investidores no mercado de valores mobiliários, assim cabendo a Justiça Federal o seu devido processamento (STJ, 2015).

Para a determinação do juízo competente para propositura da ação pelo Ministério Público Federal, deve ser analisado o local onde está situada a corretora de valores que realizou a operação em nome do infrator (CORSETTI, 2013).

2.5 CASOS DE *INSIDER TRADING* NO BRASIL

2.5.1 Caso Sadia-Perdigão

Em 2006, através de uma investigação da CVM, foi apurado que Luiz Gonzaga Murat Junior, ex-diretor de Relações com Investidores da Sadia S.A. e Romano Ancelmo Fontana Filho, ex-membro do Conselho de Administração da Sadia S.A., juntamente com Alexandre Ponzio de Azevedo, um ex-superintendente do banco ABN AMRO REAL, utilizaram-se de informações relevantes sobre as negociações que visavam a aquisição da Perdigão S.A., para operar no mercado de valores mobiliários norte-americano. O valor negociado em ADRs (*American Depositary Receipt*) da empresa Perdigão S.A., em Nova Iorque, totalizou a quantia de US\$ 586.801. Após aproximadamente um mês das negociações efetuadas, a empresa Sadia S.A. propôs uma Oferta Pública de Aquisição (OPA) da integralidade das ações da Perdigão S.A. Devido a valorização dos papéis, após a divulgação da oferta pública, os infratores teriam lucrado a quantia de US\$ 200.000,00 (MPFSP, 2009).

Em 2009 foi oferecida denúncia pelo Ministério Público Federal em desfavor de Luiz, Romano e Alexandre. Por sua vez, em audiência preliminar, o MPF propôs a suspensão condicional do processo a Alexandre, que foi aceita pelo réu. Já Luiz foi condenado a pena de dois anos, seis meses e dez dias de prisão, em regime inicial aberto, além de multa no valor de R\$ 349.711,53. Romano foi condenado a pena de dois anos e um mês, em regime inicial aberto, e também ao pagamento de multa no valor de R\$ 374.940,52. Ambas as penas de prisão foram substituídas por restritivas de direitos, consistentes na prestação de serviços à comunidade ou entidades públicas, e também, do mesmo modo, a vedação ao exercício de cargos de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena (JFSP, 2011).

No ano de 2013, em fase recursal, o Tribunal Regional da 3ª Região rejeitou o requerimento da defesa, porém acatou o pedido do MPF, acarretando assim, no aumento das penas dos acusados, sendo a de Luiz aumentada para dois anos, seis meses e dez dias de reclusão, em regime inicial aberto e a de Romano passou a dois anos e um mês de reclusão, em regime inicial aberto. O TRF-3 ainda condenou os réus ao pagamento de uma indenização à título de dano moral coletivo, que juntas ultrapassaram o montante de 500 mil reais (TRF-3, 2014).

Já em 2016, a 5ª Turma do STJ confirmou a condenação ao crime de *insider trading*, cuja pena permaneceu nos patamares já suscitados ao réu Luiz, porém, os ministros entenderam que não era devida a indenização à título de danos morais coletivos, assim extinguindo-a. Romano, por sua vez, teve a prescrição da pretensão punitiva reconhecida pelos julgadores (STJ, 2016).

Por fim, em 2017, o STF confirmou a condenação criminal de Luiz Gonzaga Murat Junior, tornando-se assim o primeiro caso de *insider trading* a ser julgado em terras brasileiras, e também, a primeira condenação sobre o tema a ser confirmada pelo órgão máximo do judiciário brasileiro (STF, 2017).

2.5.2 O caso Eike Batista

Conforme narra a denúncia do Ministério Público Federal oferecida em 2014, o acionista controlador Eike Fuhrken Batista da empresa OSX CONSTRUÇÃO NAVAL S.A, teria negociado no mercado de valores mobiliários utilizando-se de informação privilegiada, com o intento de obter vantagem indevida (MPFSP, 2014).

A informação utilizada por Eike foi a da aprovação do plano de negócios da companhia, o qual previa, dentre outras medidas, algumas potencialmente negativas, o que influenciaria em uma considerável queda do valor acionário da companhia (MPFSP, 2014).

Acontece que em abril de 2013, um mês antes da divulgação da informação ao público, o empresário alienou milhares de ações pelo valor de R\$3,40, totalizando mais de R\$ 33,7 milhões. Já com a divulgação da informação ao mercado, o valor das ações da empresa depreciou de forma significativa, chegando ao patamar R\$2,50, sendo que a venda de Eike evitou o prejuízo de R\$ 8,7 milhões à custa dos investidores que não possuíam a informação relevante (MPFSP, 2014).

Ainda, a Procuradora da República ressalta na denúncia que embora não seja considerado como elemento para a caracterização da conduta, o prejuízo potencial suportado pelo mercado investidor, devido a conduta de Eike, chega ao valor de R\$70 milhões.

O MPF pediu a condenação do acusado pelo crime de *insider trading* e que o valor da multa fosse aplicado em grau máximo, ou seja, três vezes o montante obtido em decorrência do crime, que neste caso chegaria próximo aos R\$26 milhões. Até o presente momento da elaboração do presente artigo, o mérito da questão não fora analisado (MPFSP, 2014).

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo analisou o crime do uso indevido de informação privilegiada, também conhecido como *insider trading*. Foram ilustradas questões sobre a intervenção do Estado na ordem econômica, as garantias constitucionais ao devido funcionamento do mercado de valores mobiliários, a regulação do mercado de capitais brasileiro, as características da figura ora refletida e a apresentação de casos concretos ocorridos no Brasil.

É fato que o conceito da mão invisível de Adam Smith hoje em dia deve ser contemplado com moderação, pois o mercado financeiro se auto regulando de forma harmônica e eficaz, sem a mínima intervenção estatal, se trata de uma utopia. Deste modo, entendemos que o Estado deve sim intervir na ordem econômica, neste caso, especificadamente no que tange ao mercado de valores mobiliários.

Com a Grande Depressão de 1929, a maior potência econômica mundial passou a prevenir e reprimir o crime de *insider trading*, assim não demorou muito para que outros países, inclusive o Brasil, adotassem medidas idênticas. Consequentemente, de forma tardia, em 2001 a conduta de *insider trading* foi criminalizada na legislação pátria, sendo a primeira condenação proferida somente após 10 anos da sua tipificação.

Denotam-se que os crimes financeiros são figuras típicas complexas, que requerem um certo conhecimento sobre o seu objeto material e jurídico, os crimes patrimoniais simples, como furto e roubo, na maioria das vezes, não demandam um conhecimento de causa tão específico. Tal fato influencia na criação de varas especializadas no combate contra os crimes financeiros.

Conclui-se, dessa forma, que a repressão contra o *insider trading* é uma política criminal a ser adotada pelo legislador, a fim de que os investidores se sintam protegidos e tenham confiança no mercado mobiliário brasileiro, caso do contrário, a não incriminação do comportamento poderia acarretar em prejuízos ao desenvolvimento econômico nacional, uma vez que os investidores, tanto nacionais como estrangeiros, deixariam de investir nas empresas brasileiras, haja vista o receio de abusos que poderiam ser praticados sem que houvesse uma justa punição.

REFERÊNCIAS

BLOK, Marcella. *Insider Trading: O Descumprimento do Dever de Lealdade pelo Uso de Informações Privilegiadas*. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 55, p. 83, 2012.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil (1988)**. Promulgada em 05 de outubro de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 01 abr. 2018.

_____. **Código Penal (1940)**. Publicado no Diário Oficial da União em 31 de dezembro de 1940. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2848compilado.htm>. Acesso em: 26 abr. 2018.

_____. **Lei 4.728, de 14.07.1965**. Ementa: Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, 1965. Publicado no Diário Oficial da União em 16 jul. 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4728.htm>. Acesso em: 26 abr. 2018.

_____. **Lei 6.385, de 07.12.1976**. Ementa: Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1976. Publicado no Diário Oficial da União em 09 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm>. Acesso em: 26 abr. 2018.

_____. **Lei 10.303, de 31.10.2001**. Ementa: 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. Brasília, 2001. Publicado no Diário Oficial da União em 01 nov. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 26 abr. 2018.

_____. **Lei 10.411, de 02.02.2002**. Ementa: Altera e acresce dispositivos à 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. Brasília, 2002. Publicado no Diário Oficial da União em 27 fev. 2002.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 358, de 03.01.2002**. Brasília, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>>.

CORDEIRO, Luiz Felipe Gonçalves. **Insider Trading e o Mercado de Capitais**: tratamento legal, casos concretos e a ineficiência econômica de seu combate. 2013. 225 p. Monografia apresentada à Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, para obtenção do grau de bacharel em Direito.

CORSETTI, Michelangelo. **Insider Trading**: Informação Privilegiada - O uso indevido no mercado de capitais. 1. ed. Curitiba: Juruá, 2013. 150 p.

DA SILVA, José Afonso. **Curso de direito constitucional positivo**. 37. ed. São Paulo: MALHEIROS, 2014. 934 p.

DIRECTIVE 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003: on insider dealing and market manipulation (market abuse). **Official Journal of the European Union**, Brussels, 28 abr. 2003. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32003L0006>>. Acesso em 01 jun. 2018.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. 732 p.

GOMES, Fátima Rocha. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. **Revista Perspectivas em Ciência da Informação**. Belo Horizonte, v.2, n.2, p. 189 – 202, jul./dez. 1997.

História da BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.acervobmfbovespa.com.br/History>>. Acesso em: 02 abr. 2018.

HUNT, E. K.; LAUTZENHEISER, Mark. **História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica**. 2012. ed. [S.l.]: Elsevier, 2012. 512 p. v. 3.

JFSP. Ex-executivos da Sadia são os primeiros condenados por *insider trading* no Brasil. **JusBrasil**, 2011. Disponível em: < <https://pr-sp.jusbrasil.com.br/noticias/2571774/ex-executivos-da-sadia-sao-os-primeiros-condenados-por-insider-trading-no-brasil?ref=amp>>. Acesso em 24 abr. 2018.

LUCCHESI, Guilherme Brenner. O objeto de tutela penal no delito de *insider trading*: Uma análise crítica a partir da dogmática penal contemporânea. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, v. 90, p. 137, 2011.

MPSP. Ministério Público Federal de São Paulo oferece primeira denúncia de *insider trading* no Brasil. **Sala de imprensa**, 2009. Disponível em: < http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/sala-de-imprensa/noticias_prsp/noticia-10987/>. Acesso em 05 mai. 2018.

_____. Denúncia *insider trading*. **Sala de imprensa**, 2014. Disponível em: < http://www.prsp.mpf.mp.br/sala-de-imprensa/noticias_prsp/DENUNCIA%20OSX%20INSIDER%20TRADING.pdf/view>. Acesso em 07 mai. 2018.

NUCCI, Guilherme de Souza. **Manual de direito penal**. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. 1104 p. E-Book. ISBN 978-85-309-5462-8.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **Prevenção e combate ao *insider trading* são cruciais**. 2009. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2009-dez-15/prevencao-combate-crime-insider-trading-sao-essenciais>>. Acesso em: 02 mar. 2018.

SILVEIRA, R. M. J.; ORTIZ, M. T. Em tema de *insider trading*: anotação ao primeiro julgamento condenatório perante o TRF da 3ª Região. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 61, p. 325-352, 2013.

STJ. CONFLITO DE COMPETÊNCIA: CC 135749 SP/2014/0221015-0. Relator: Ministro Ericson Marinho. DJ: 07/04/2015. **JusBrasil**, 2015. Disponível em: <<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/179661965/conflito-de-competencia-cc-135749-sp-2014-0221015-0>>. Acesso em: 24 abr. 2018.

____. RECURSO ESPECIAL: REsp nº 1569171 / SP (2014/0106791-6). Relator: Ministro Joel Ilan Paciornik. DJ: 25/02/2016. **LexML**, 2016. Disponível em: <<https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:superior.tribunal.justica;turma.5:acordao;resp:2016-02-16;1569171-1511701>>. Acesso em: 13 mai. 2018.

TRF-3. TR3 realiza a primeira condenação penal brasileira por crime de uso de informação privilegiada. **JusBrasil**, 2013. Disponível em: <<https://trf-3.jusbrasil.com.br/noticias/100348081/trf3-realiza-primeira-condenacao-penal-brasileira-por-crime-de-uso-de-informacao-privilegiada>>. Acesso em: 15 mai. 2018.

STF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO COM AGRAVO: ARE 971036. Relator: Ministro Dias Toffoli. DJ: 26/05/2017. **Acompanhamento Processual**, 2017. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/processo/verProcessoAndamento.asp?incidente=4983571>>. Acesso em: 05 jun. 2018.