

DAS DIVERGÊNCIAS JURÍDICAS DO CRIME DE *INSIDER TRADING*

Data de aceite: 01/03/2024

Vitor Luiz Gabriel Silva

Graduando no curso de Direito na Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul; Estagiário do Ministério Público Federal em Mato Grosso do Sul Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul Dourados, Mato Grosso do Sul, Brasil <https://orcid.org/0009-0009-2428-9316>

Luan Augusto Ramos

Docente da Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul; Mestre em Sociologia pela Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD; Especialista em Direito Público Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul Dourados, Mato Grosso do Sul, Brasil <http://lattes.cnpq.br/1715425945506455>

RESUMO: O crime *de Insider trading* é um dos maiores expoentes do direito penal econômico, visto que, nas últimas décadas com o aprimoramento da tecnologia, o mercado financeiro de capitais foi integrado com maior participação da sociedade, e devido ao seu alto grau de complexidade tais discussões repercutem sobre os seus mais variados aspectos. Sendo assim,

considerando a tutela penal imputada ao crime, tais aspectos são discutidos pormenorizadamente em busca de uma maior elucidação do tema, sendo as principais divergências permeadas em torno das posições jurídicas dos sujeitos ativos e passivos em relação a conduta, da classificação do crime como formal ou material, da análise de seu tipo subjetivo, envolvendo o dolo empregado na conduta, e pela competência para julgamento do crime.

PALAVRAS-CHAVE: *Insider trading*; *Insiders*; Sistema Financeiro; Comissão de Valores Mobiliários.

OF THE LEGAL DIVERGENCES OF THE CRIME OF INSIDER TRADING

ABSTRACT: The crime of Insider trading is one of the greatest exponents of economic criminal law, since, in recent decades with the improvement of technology, the financial capital market has been integrated with greater participation of society, and due to its high degree of complexity such discussions have repercussions on its most varied aspects. Thus, considering the criminal protection imputed to the crime, such aspects are discussed in detail in search of

a greater elucidation of the subject, with the main divergences permeated around the legal positions of the active and passive subjects in relation to the conduct, the classification of the crime as formal or material, the analysis of its subjective type, involving the intent employed in the conduct, and the competence to prosecute the crime.

KEYWORDS: Insider trading; Insiders; Financial System; Securities and Exchange Commission.

INTRODUÇÃO

O presente traz a análise do crime de *insider trading*, ou como também é conhecido, delito de uso de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários, em seus mais variados aspectos jurídicos abordando de forma pormenorizada suas principais características e discussões a respeito do tema. Este delito ganhou notoriedade com o passar das últimas décadas, muito em conta da expansão das comunicações e ferramentas tecnológicas as quais possibilitaram maior integração da sociedade com âmbito do mercado financeiro.

Não raramente, a conduta de “*insider*” é objeto de manchetes de jornais e discussões do mercado de investimentos, todavia, o termo correto da tipificação penal é o *insider trading*, termo importado de legislações internacionais como nos Estados Unidos, advindo da linguagem própria dos economistas e investidores na bolsa de valores.

Dito isso, é importante compreender que o crime de *insider trading* é demasiadamente recente em nosso ordenamento jurídico, incorporando pela Lei n. 10.303/2001, e devido a isso incorpora muitas discussões, seja no âmbito de sua própria análise como tipo penal, quanto a competência de julgamento, aplicação de sanções, e o próprio objeto de tutela penal.

O crime de *insider trading* é fruto de uma evolução do mercado financeiro, o qual devido a sua importância no âmbito nacional e internacional fez necessária a intervenção da esfera penal em suas regulamentações. Sendo assim, ressalta-se que é um crime complexo devido principalmente à dificuldade em estabelecer padrões e somado ao alto volume de negociações financeiras, a sua fiscalização e regulamentação acaba por ser prejudicada, e, portanto, a importância da elucidação é essencial para a maior proteção desse bem jurídico essencial a sociedade.

Portanto, busca-se elucidar os conceitos e aspectos jurídicos do crime, além de explorar suas principais discussões a partir do estudo e análise dos principais expoentes do referido assunto.

DO CRIME DE INSIDER TRADING

O crime de *insider trading* atribui ao agente uma conduta que consiste no uso de informações privilegiadas na negociação de valores mobiliários, de modo que o negociador obtém vantagem devido ao conhecimento de possui de uma informação relevante, a qual

ainda não fora anunciada ao mercado financeiro. Nesse sentido, Eizirik (1983, p. 45) define o delito da seguinte maneira:

[...] a utilização de informações relevantes acerca de uma empresa por parte de pessoas que, por força de seu exercício profissional, têm acesso a informações privilegiadas em detrimento de outros e, assim, realizam negociações antes que as informações sejam lançadas ao público, ou seja, negocia no mercado antes que o preço reflita o impacto da nova informação, auferindo ganhos superiores aos da média do mercado. Detém, portanto, de uma vantagem competitiva no uso inapropriado de informações privilegiadas (*insider information*).

Desse modo, além da conduta criminosa explicada acima, é de importante relevância que se possa compreender a definição do *Insider*, ou seja, o agente que pratica a conduta criminosa.

Eizirik (2008) afirma que a figura do “*insider*” se divide em duas categorias, a primeira consiste no indivíduo sob o qual é imposto o dever de sigilo perante as informações que possui acesso de maneira privilegiada, seja por ocuparem determinados cargos, funções ou serem responsáveis por alguma atribuição específica que lhes forneça tais informações diretamente, e portanto, garanta a veracidade e relevância dos fatos.

Ademais, há o “*insider secundário*” ou também chamado de “*Tippees*”, o qual consiste no indivíduo que recebe a informação privilegiada de forma indireta dos “*insiders primários*”, seja quando atuarem em conluio para obtenção de vantagens ao utilizar tais informações, ou até mesmo por ouvir uma conversa, ler alguma mensagem enviada equivocadamente, sendo que a diferença fulcral consiste no dever de sigilo do agente, visto que o “*Tippees*” não possui dever legal algum de guardar a informação privilegiada.

Outro aspecto importante a ser ressaltado consiste na ideia de informação relevante ou privilegiada, pois, de fato suas definições são demasiadamente abrangentes. Devido a isso, Camargos e Barbosa (2015, p. 56) expõem que a caracterização de informação privilegiada consiste basicamente no uso de qualquer informação de possa modificar ou afetar o panorama de desenvolvimento econômico de determinada companhia.

Desse modo, seja positivo ou não, tais informações impactam tanto de forma intrínseca dentro da própria companhia, como todo mercado financeiro e seus investidores.

Do ponto de vista legal, o *Insider trading* foi normatizado dentro da Lei n. 6.385 de 07 dezembro de 1976, a qual no capítulo sobre os “crimes contra o mercado de capitais”, tipifica e penaliza a conduta da seguinte forma:

“Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com 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.”

O bem jurídico tutelado pela tipificação penal do crime de *insider trading* gera muitas discussões doutrinárias, pois de fato os crimes que envolvem o mercado financeiro

possuem características que tornam amplos os bens jurídicos tutelados, dificultando, portanto, a pacificidade quanto a sua caracterização.

Considerando que o direito penal brasileiro visa a proteção de bens jurídicos essenciais dos cidadãos, sendo regido pelo princípio da lesividade, tais aspectos afastam qualquer tipo de consenso na doutrina a respeito de um bem jurídico específico tutelado pelo direito penal.

Desse modo, há entendimentos como o de Alonso (2009) o qual considera que o bem jurídico em questão ao crime de *insider trading* consiste basicamente na igualdade entre os investidores, de modo a caracterizar um bem supraindividual de cada investidor, envolvendo além da igualdade, o próprio patrimônio do investidor. Assim, visto que a informação privilegiada coloca os “*insiders*” (primário e secundário) em vantagem quanto aos outros investidores, tal informação causa certa desarmonia no quesito igualdade no mercado de capitais, o qual impacta diretamente no patrimônio do investidor.

Outros autores como José de Faria Costa e Maria Elisabete Ramos (2006, p. 37) explicam que o crime de *insider trading* não abarca apenas um bem jurídico de forma una, mas conceitua tal delito como sendo um crime que a realidade do bem jurídico encontra-se “polifacetada” de maneira “poliédrica”, pois de fato além da segurança dos investidores de maneira supraindividual, todo o mercado de valores mobiliários e suas normas”. Aliado a isso, Proença e Castellar (2008) pontuam que a igualdade formal entre os investidores deve ser mantida, contudo, esse não seria apenas um aspecto a ser protegido, portanto, elencam que tal assimetria afeta todo o mercado de valores capitais em si.

Ademais, há doutrinadores que elencam que o aspecto da transparência é fundamental para o correto funcionamento do mercado de valores mobiliários, assim, Bernardo Feijoo Sánchez (2009) pontua o seguinte entendimento:

Lo que se protege, en definitivo, es un bien jurídico supraindividual creado por el ordenamiento primario que se puede definir más o menos como la transparencia como condición o presupuesto del correcto funcionamiento del mercado de valores. Lo que se pretende garantizar es una ‘regla de juego’ básica para el correcto funcionamiento de los mercados organizados, oficiales o reconocidos: que los que tienen un deber de suministrar información relevante para la cotización de valores no la utilicen o suministren de forma selectiva, infringiendo dichos deberes.

Por fim, Julien De Carvalho Richard (2017) ao partir do entendimento de existência de uma “quinta corrente doutrinária”, pontua 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”.

DOS ELEMENTOS DO CRIME

O crime ora em questão é composto de diversos elementos jurídicos, os quais merecem uma explicação pormenorizada de seus conceitos. O primeiro aspecto a ser analisado consiste no conceito do termo “informação relevante”, o qual segundo Eizirik (2008) considera-se relevante apenas determinada informação que seja “capaz de influir, de modo ponderável, na cotação dos valores mobiliários”, excluindo, portanto, informações de caráter meramente irrisório, as quais não agregariam valor algum ao mercado financeiro seja um lucro considerável ou a própria escusa de prejuízos.

Do ponto de vista normativo, o termo “informação relevante” é definido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) através da Instrução n. 44 de 2021, em seu artigo 2º, o qual dispõe da seguinte prescrição:

“Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, 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; ou III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.”

Além disso, não basta apenas a informação ser relevante, há outro pilar importantíssimo que determina que tal informação tem de ser uma novidade, ou seja, ainda não divulgada ao mercado de valores mobiliários.

No tocante a divulgação da informação, a maioria da doutrina converge pela imediatidade, conforme interpretação objetiva do artigo 157, §4º da Lei nº6.404/1976 o qual define a divulgação do fato relevante da seguinte maneira:

“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.”

Outro importante aspecto consiste no dever de sigilo sob o qual recai a imputação do crime de *insider trading* como crime próprio, uma vez que a leitura objetiva do próprio artigo 27-D da Lei6.385/76, demonstra que não é qualquer sujeito que está obrigado a manter sigilo, sendo especificamente aquele que recebe a informação de um fato “de qual deva manter sigilo”, informações essas, como já supracitado capazes de gerar impactos ao mercado financeiro como um todo.

Com o advento da lei n. 13.506/2017³, o dever de sigilo foi flexibilizado como condição específica para a execução do crime, haja vista que, o *insider* secundário passou a ser penalizado (mesmo que de forma mais branda), em relação ao *insider* primário.

O último aspecto elementar a ser destacado consiste na vantagem indevida, a qual é objeto de diversas discussões que serão abordadas nos tópicos seguintes, mais precisamente na discussão entre a tipificação ser formal ou material, uma vez que o enunciado previsto no final do artigo 27-D “*capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação*”, não expõe de forma clara a necessidade da obtenção da vantagem, ou somente a ideia de que a informação propicie determinada valoração ao fato relevante ainda não divulgado capaz de propiciar vantagem.

DO SUJEITO PASSIVO

O crime de *insider trading* é visto como um delito no âmbito do direito econômico pode atingir os mais variados segmentos do sistema financeiro de um país, como Estado, os investidores, as sociedades emissoras de valores mobiliários, dentre os mais variados afetados por tal conduta criminosa.

Partindo disso, devido à alta abrangência do sujeito passivo do crime, a maioria da doutrina considera como vítima o próprio Estado, utilizando como embasamento a sua prerrogativa de zelar pelo sistema financeiro nacional e a defesa da ordem econômica conforme disposto no art. 173, §§ 4.º e 5.º e 174, *caput* da Constituição Federal.

Ademais, visto que o rol de sujeitos passivos pode ser muito amplo, há autores como Castellar (2008) que consideram como sujeitos passivos do aludido crime todos aqueles afetados patrimonialmente, seja com perda, ganhos ou lucros cessantes.

Em uma linha de pensamento semelhante, Áureo Natal de Paula (2009) busca realizar um abarcado dos mais variados aspectos doutrinários ao considerar vítima do crime de *insider trading* além dos investidores ligados diretamente ao mercado de valores mobiliários, seja como titulares de investimentos ou companhias, também todos os indivíduos sob os quais podem sofrer impacto econômico indiretamente.

Assim, caso ocorra um crime envolvendo uma determinada companhia Estatal os danos atingirão o Estado e também a sociedade como um todo, visto que investidores dificilmente voltarão a realizar aportes financeiros no mercado nacional, prejudicando desde o crescimento e fortalecimento do mercado financeiro em aspectos que variam desde geração de empregos, recolhimento de tributos, etc.

CONSUMAÇÃO DO CRIME: CRIME FORMAL X MATERIAL

Inicialmente cabe mencionar que a maior controvérsia doutrinária do tema *insider trading* consiste no momento consumativo do tipo penal, ora por ser considerado crime material, ora formal.

Com isso, faz-se necessário compreender as definições de crime material e crime formal. A primeira modalidade impõe que para a consumação do crime ser efetuada deve haver a produção de um resultado naturalístico no “mundo dos fatos”, como por exemplo,

o crime de homicídio que apenas se consuma com o resultado morte. (Áurea Maria Ferraz de Sousa, 2011)

Dessa maneira, a segunda modalidade é precisamente caracterizada, por exemplo, pelo entendimento de Nucci (2011), o qual afirma que o crime formal consiste em um crime de mera conduta, ou seja, não se faz necessária a ocorrência do resultado naturalístico, mesmo que sua ocorrência não seja impossível, o exemplo disso é o crime de porte ilegal de arma de fogo de uso permitido, visto que o Supremo Tribunal Federal no HC 104.206/RS compreendeu ser crime formal ao ponderar que tal delito “*consoma-se independentemente da ocorrência de efetivo prejuízo para a sociedade, e a probabilidade de vir a ocorrer algum dano é presumida pelo tipo penal*”. (Supremo Tribunal Federal, HC 104.206/RS, 1.^a Turma, Rel. Min. Cármen Lúcia, DJe de 26/08/2010)

Tecidas tais considerações, podemos adentrar a discussão doutrinária em relação ao crime de *insider trading*, afinal alguns autores afirmam a necessidade da ocorrência do resultado naturalístico (auferir vantagem indevida) e outros que afirmam que tal resultado é prescindível, considerando que a mera utilização da informação privilegiada na negociação de valores mobiliários já consumaria o crime.

Dentro da discussão, Nelson Eizirik (2008) compreende que a consumação do crime depende da ocorrência do resultado naturalístico, o qual consiste no auferimento da vantagem indevida recebida através do uso de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários, seja ela para lucrar ou para evitar perdas.

Em contrapartida, a maioria da doutrina considera a prática do *insider trading* como crime formal, afirmando a prescindibilidade da obtenção da vantagem indevida pelo agente do crime ou terceiro.

Nessa corrente, Francisco Torquato Avolio (2006, p.457) aduz:

“Mas não se trata o *insider trading*, como o crime de estelionato, de crime material que somente se consuma com a obtenção de vantagem ilícita, em prejuízo alheio e, sim, de crime formal, consistente em utilizar informação relevante, capaz de propiciar, para si ou para outrem vantagem indevida.”

Por fim, José Leite Filho (2006) compreende que o delito deve ser considerado como um crime formal, visto que devido à dinamicidade que o mercado financeiro está inserido, as negociações com valores mobiliários em sua maioria não apresentam resultados imediatos, seja lucro ou prejuízo, e com isso, estão subordinados a dinamicidade e evolução da conjuntura econômica, inviabilizando, portanto, à espera do resultado naturalístico para a consumação do crime de *insider trading*.

TIPO SUBJETIVO DO CRIME

A análise do tipo subjetivo do crime de *insider trading* repercute em partes as discussões apresentadas no tópico anterior, visto que, recai na essência do aspecto do dolo na prática do delito e muito se aborda sobre a caracterização do crime como formal ou material.

Logo, quanto ao tipo subjetivo do crime envolvendo o aspecto do dolo, há duas vertentes, sendo a primeira que sugere a existência de um dolo específico na conduta do agente, ou seja, há necessidade específica de auferir uma vantagem indevida ao utilizar a informação privilegiada sigilosa.

Adepto dessa corrente, José Maria Panoeiro (2016), em seus entendimentos busca afirmar a existência do dolo específico através das raízes do crime de *insider trading* uma vez que ao considerar a conduta criminosa ora referida no rol de crimes de colarinho branco, sendo que os aspectos necessários para tal classificação é a busca pelo lucro, seja de forma a aumentar a lucratividade de forma ilícita ou até mesmo evitar prejuízos e danos.

Com isso, autores que adotam a postura de classificar a consumação do crime de *insider trading* como material, em sua maioria adotam o pensamento elencado no parágrafo anterior, de modo que seguindo a lógica de que o crime apenas se consumaria com a obtenção da vantagem indevida, deveria haver um dolo específico em obtê-la, e consequentemente praticar o delito ora discutido.

Em contrapartida, a segunda vertente trata da classificação do dolo como apenas elemento genérico, considerando que o dolo empregado na conduta seria o de praticar a conduta de utilizar “informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida”, sendo portanto, a intenção de obter a vantagem indevida prescindível para a consumação do delito.

Nesse sentido, Julian de Carvalho Richard (2017) afirma:

“Com a redação atual e no nosso ordenamento jurídico, nos parece razoável concluir que o tipo penal descrito no artigo 27-D da Lei nº6.385/1976 não requer o dolo específico de auferir vantagem indevida para que haja configuração do crime, e sim apenas que a informação utilizada seja capaz de propiciar essa vantagem.”

Por fim, cabe salientar que o crime de *insider trading* em ambas as definições (crime formal ou material) admite-se a modalidade tentada, uma vez que na modalidade material a maioria da doutrina considera que a tentativa pode ocorrer pelo simples fato da não obtenção da vantagem indevida pelo agente, portanto, facilmente aceita.

Contudo, quanto à parte da doutrina que considera o delito ora em questão como formal, há uma maior resistência quanto à aceitação, visto que a tentativa apenas seria capaz nos casos em que o uso da informação privilegiada para negociar valores mobiliários fosse interrompido, seja por uma mensagem não aceita, “bugs” ou um comando interrompido

devido a uma queda de conexão, etc. Assim sendo, Julian de Carvalho Richard (2017, p.29) busca ratificar tal pensamento “percebemos que existe a possibilidade, por mais ínfima que seja, que o agente tente negociar valores mobiliárias e não consiga fazê-lo”.

Diante disso, é possível compreender que apesar do reduzido grau de probabilidade, há a possibilidade de tentativa no crime de *insider trading* mesmo em sua classificação formal, sendo que tal ideal reforçou-se com o advento da internet e utilização das redes virtuais para a negociação de valores mobiliários. Assim sendo, a utilização da rede de computadores pode e está sujeita a interrupções inesperadas, as quais tornam as ideias acima supracitadas mais concretas e enfáticas no âmbito de sua aplicação prática.

COMPETÊNCIA PARA JULGAR O CRIME

A competência para julgar o crime objeto de *Insider trading* também apresenta diversas divergências e discussões doutrinárias, sendo pautadas principalmente quanto à competência para julgar o crime, seja na esfera da Justiça Federal ou Estadual.

As discussões pautam-se principalmente no âmbito da interpretação do artigo 109 da Constituição Federal e da competência da atividade da Comissão de Valores Mobiliários prevista no parágrafo terceiro do artigo 1º da Lei n. 6.385/76.

A primeira parte da doutrina busca enquadrar o crime de *insider trading* à competência da Justiça Estadual. Um de seus principais expoentes é De Santics (2003) o qual defende que o artigo 109 inciso VI da Constituição Federal ao determinar a competência da Justiça Federal para os crimes que envolvam o sistema financeiro e a ordem financeira nacional, seriam julgados pela Justiça Federal apenas nos casos determinados em lei, assim, visto que o legislador não designou a competência expressamente do crime de *insider trading*, tal delito deve ser apreciado na Justiça Estadual.

Por outro lado, há doutrinadores que defendem que a competência de julgamento pela Justiça Federal estaria estampada no artigo 26 da POR ⁶(Lei de crimes contra o sistema financeiro), a qual estabelece que “a ação penal, nos crimes previstos nesta Lei, será promovida pelo Ministério Público Federal, perante a Justiça Federal”, sendo portanto, uma extensão da letra da lei do artigo 109, inciso IV, da CF o qual estabelece a competência da Justiça Federal para delitos praticados em detrimento de bens, serviços ou interesse da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas, excluídas as contravenções e ressalvada a competência da Justiça Militar e da Justiça Eleitoral.

Somado a isso, Gandis (2011) ressalta que o artigo 109 inciso VI da CF, de forma alguma iria esgotar a disciplina da Justiça Federal a respeito de crimes contra o sistema financeiro nacional. Tal argumento foi defendido pelo STF no julgamento do Recurso Extraordinário nº 502.915-8/SP, de relatoria do então Ministro Sepúlveda Pertence (SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL, 2007).

Na mesma linha do STF, o Superior Tribunal de Justiça considerou competência da Justiça Federal ao delito de manipulação de mercado, previsto no artigo 27-C da Lei n.6.385/76, e, portanto, devido à identidade da natureza jurídica, tal disposição também se aplicaria ao delito de *insider trading*. O acórdão, de autoria do Ministro Arnaldo Esteves Lima apresentou o seguinte teor:

“ a lei 6.385/76 não prevê a competência da Justiça Federal; porém, é indiscutível que, caso a conduta possa gerar lesão ao sistema financeiro nacional, na medida em que põe em risco a confiabilidade dos aplicadores no mercado financeiro, a manutenção do equilíbrio dessas relações, bem como a higidez de todo o sistema, existe o interesse direto da União”(Conflito de Competência n. 82.961, SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 2009)

Com isso, Grandis (2011) a partir da decisão acima referida, expõe o seu pensamento da seguinte maneira:

“Nesse sentido, é possível deduzir que, uma vez verificado o cometimento de crime previsto na lei n. 6.385/76, poderá a CVM habilitar-se como assistente da acusação, defendendo, no processo penal, interesse que em nenhum momento se confunde com o jus puniendi veiculado pelo Ministério Público Federal por intermédio de ação penal pública (cf. Art. 26, parágrafo único, da Lei n. 7.492/86)156. Em suma: os crimes contra o mercado de capitais, em especial o delito de *insider trading* (art. 27-D da Lei n. 6.385/76), violam direta e frontalmente os serviços de fiscalização e de regulamentação, bem como o notório interesse da autarquia federal Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em assegurar um mercado de valores mobiliários hígido, saudável, íntegro e eficiente, de modo a ensejar a incidência da regra de competência da Justiça Federal prevista no art. 109, IV, da Constituição da República.”

De Santics (2003) em sua compreensão, expõe que o delito ora em questão não se trataria de lesão contra bens, serviços ou interesses da autarquia ou até mesmo da própria União, propondo que o único lesado seria o Estado.

Por fim, Grandis (2011) mantém a sua posição a respeito da competência da Justiça Federal para julgamento do referido delito ao considerar que as lesões propiciadas pelo *insider trading* afrontam diretamente os serviços de regulamentação e fiscalização, em especial sobre a CVM, para que se mantenha um mercado de valores mobiliários íntegro, saudável e eficiente.

Malgrado tais colocações, Ministro do STJ Ericson Marinho no ano de 2015 proferiu uma decisão no Conflito de Competência 135.749/SP sob a qual ratificou o entendimento de que a competência para o julgamento do delito de *insider trading* é de competência da Justiça Federal:

“(…) A princípio, o crime em questão - *insider trading* -, tipificado no art. 27-D da Lei n. 6.385/76, não atrairia a competência da Justiça Federal, levando-se em conta o art. 109, VI, da CF, cujo texto reza que compete à Justiça Federal processar e julgar os crimes praticados contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira nas hipóteses determinadas por lei; a Lei n. 6.385/76 assim não dispõe. Ocorre que, a despeito da Lei n. 6.385/76 não prever a competência da Justiça Federal, mostra-se claro que a conduta delituosa prevista no seu art. 27-D afeta diretamente o interesse da União, porquanto a utilização de informação privilegiada pode gerar lesão ao Sistema Financeiro Nacional, ao pôr em risco a confiabilidade dos investidores no mercado de capitais, aniquilando a confiança e a lisura de suas atividades. Nesse caso, aplica-se o inciso IV do art. 109 da Carta Magna, que fixa a competência da Justiça Federal quando o delito ofender bens, serviços ou interesses da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas.”

Verifica-se assim, que tal posição segue o entendimento majoritário na doutrina, constata-se a competência da Justiça Federal para julgamento das demandas envolvendo o crime de *insider trading*, ratificando tal atuação em especial pelo artigo 109, IV que prescreve que a com competência da Justiça Federal quando a conduta for praticada “em detrimento de bens, serviços o interesse da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas, excluídas as contravenções e ressalvada a competência da Justiça Militar e da Justiça Eleitoral”.

Desse modo, o sistema financeiro nacional é considerado um bem, serviço e interesse da união, portanto, de acordo com a análise realizada acima, constitui-se como demanda competente da Justiça Federal (Manoel Pedro Pimentel, 1987, p. 23).

SANÇÕES AO CRIME DE *INSIDER TRADING*

O crime de *insider trading* devido a sua alta complexidade teve sua punição permeada pelos ramos administrativo e cível antes de ser enquadrado sob a tutela do direito penal. Assim sendo, a esfera penal é considerada por doutrinadores como Rogerio Greco (2008) como sendo a “*ultima ratio*”, ou seja, o direito penal é a última esfera de punição, e, portanto, a mais grave, considerada pelo fato de envolver uma lesão maior imposta ao indivíduo em relação a pena aplicada pelo artigo 27-D, consistente na previsão de pena de reclusão de 1 a 5 anos.

No tocante a sanção cível, qualquer pessoa, seja natural ou jurídica pode interpor ação de indenização por perdas e danos em face da utilização de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários, bastando apenas a comprovação de que houve a negociação antes da divulgação da notícia ao mercado (deixando claro obviamente o nexo causal da conduta com o fato objeto da informação relevante) (CARVALHOSA, 2014).

Desse modo, há a responsabilização civil dos próprios administradores das companhias em caso de vazamento das informações privilegiadas pelos seus subordinados ou pessoas sob as quais se mantenha confiança. Logo, a primeira punição ocorre ao administrador, o qual poderá atuar com direito de regresso posteriormente contra o *insider* secundário responsável pela utilização da informação privilegiada na negociação de valores mobiliários.

As sanções na esfera administrativa são direcionadas pela atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a qual atua em alguns casos conjuntamente com o Ministério Público na aplicação de tais punições. A CVM possui competência para aplicar sanções que podem variar desde advertências, multas, até a suspensão do exercício de cargos administrativos de companhia aos infratores que se caracterizarem no delito.

Além de tudo, há as penas de suspensão e impedimento de exercícios das funções estabelecidas no artigo 1º da Lei n. 6.385/76, por um período de até 20 anos conforme a redação do inciso V artigo 11 da lei ora em questão⁷.

Diante de tais apontamentos, há variadas discussões a respeito da tutela administrativa, alguns autores entendem que somente a aplicação de sanções administrativas como a pena de multa, seria suficiente para a contenção do crime de *insider trading*, visto o seu enquadramento como “crime de colarinho branco”⁸ abarca presumidamente que seus sujeitos ativos não são proventos da camada marginalizada da população, e, portanto, o caráter ressocializador da sanção penal não seria eficaz. (RICHARD, 2017, p.48 e 49).

Desse modo, as sanções mais eficientes seriam aquelas aplicáveis com o intuito de prevenir a conduta criminosa, de maneira que o agente compreenda que cometer o referido delito não seria tão vantajoso, considerando que a partir da aplicação de uma pena de multa eficaz que desestimule o crime (RICHARD, 2017).

A última tutela a ser discutida consiste na esfera penal, que consiste aplicação da pena de reclusão de 1 a 5 anos e multa de até três vezes o valor obtido indevidamente, conforme prescrito no artigo 27-D, da Lei 10.303/2001 a qual reformulou a lei 6.385 de dezembro de 1976 incluindo o parágrafo 27-D.

Em relação à aplicação das sanções de esfera penal, há autores como Vilardi (2011) e Silva & Lage (2017) que defendem a necessidade de uma regulação desse delito na esfera penal, pois como já discutido anteriormente nos tópicos acima, o objeto do crime de *insider trading* consiste na integridade do mercado de capitais, envolvendo todos os seus agentes.

Nesse sentido, Prado (2019) afirma a importância da normal penal tutelando esse bem jurídico essencial e demasiadamente importante para o sistema financeiro nacional.

Ademais, cabe destacar que as sanções penais previstas no artigo 27-D da referida lei podem ser aplicadas cumulativamente, de modo que, a pena de reclusão visa desmotivar os grandes agentes, visto que a maioria deles trabalham em grandes corporações, e possuem maior zelo pela sua imagem e histórico a zelar. Dessa maneira, a segunda parte da sanção na aplicação de pena de multa busca desmotivar ainda mais o agente, no sentido de que o prejuízo seja tão alto que desencoraje a conduta criminosa em razão de seu próprio risco de ser obrigado a pagar uma multa três vezes maior (Dias, 2019).

Por fim, cabe destacar a possibilidade do *sursis* processual, desde que a pena mínima não ultrapasse um ano, e, além disso, o acusado não pode estar envolvido em alguma outra ação penal, além de não possuir antecedentes e deve preencher todos os requisitos do artigo 77 CP.

Diante do exposto, é possível observar que o ordenamento jurídico brasileiro aceita, quando da aplicação de penalidades na prática delitiva do *insider trading*, sanções de natureza cível (indenização), administrativa (multa, advertência, suspensão e, penal (prisão), podendo a aplicação ser cumulativa ou isoladamente.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Além da complexidade abordada em sua conceituação e exposição pormenorizada dos aspectos jurídicos do *Insider trading*, houve um enfoque em suas principais discussões e divergências doutrinárias, considerando a recente tipificação do crime, aliada à sua alta complexidade, tais discussões sobre o tema seriam inevitáveis. Com isso, o intuito é de promover a elucidação de dúvidas e a promoção da difusão do conhecimento de um tema de ampla importância para a sociedade em geral.

Sendo assim, ressalta-se que os crimes que lesam o sistema financeiro-econômico de forma geral possuem alta complexidade, visto que seus aspectos são sensíveis e por demasiadas vezes difíceis de comprovação, em especial devido a sua classificação como crime de colarinho branco, ou seja, por envolver a camada mais alta da sociedade tais crimes envolvem uma dificuldade maior para que o agente punido da forma justa, considerando que em regra são administradores de grandes companhias no caso dos *insiders* primários, ou até mesmo funcionários de alto escalão de tais empresas.

Portanto, a importância da análise desse crime consiste principalmente na figura de seu sujeito passivo, pois o mercado de capitais e o sistema econômico financeiro de um país impactam diretamente na vida de todos os cidadãos, mesmo que de forma indireta, e devido a isso há (como demonstrado nos tópicos acima) uma preocupação em esclarecer os mais variados aspectos da conduta criminosa do crime de *insider trading*.

Ademais, outro aspecto que dificulta o seu enquadramento legal é a sua definição como crime formal ou material, sendo que tal aspecto é crucial para a maior efetividade do alcance da norma penal, visto que ao considerar como crime material, tal conduta teria mais um empecilho, pois de fato a obtenção da vantagem indevida seria necessária a consumação da conduta, enquanto o seu enquadramento como crime formal prescinde tal característica.

Somado a isso, a competência para julgar o delito ora em questão faz-se necessária diante de seus aspectos envolvendo o sistema financeiro nacional, visto que a maioria da doutrina considera correta a competência da Justiça Federal, pois de fato seria o que melhor se enquadraria na atuação da CVM e do Ministério Público Federal para combater essa conduta extremamente reprovável, a qual busca quebrar a higidez e igualdade diante do mercado de capitais.

Observou-se a importância da tutela penal ao delito, uma vez que, apesar das punições previstas tanto no âmbito civil quanto no administrativo o direito penal seria a

melhor alternativa para punir tal conduta, uma vez que por envolver como sujeito passivo uma sociedade inteira devido a seu caráter de perigo abstrato, tal conduta deve ser reprimida com mais rigor, de modo que seus agentes não voltem a cometê-la novamente.

Assim, busca-se elucidar as principais discussões a respeito do tema de forma a despertar o interesse e entendimento do direito penal no âmbito dos crimes financeiros.

NOTAS

3. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

4. Dispõe sobre a definição e enquadramento dos crimes em modalidade dolosa e culposa.

5. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

6. LCB - Lei nº 7.492 de 16 de Junho de 1986: Art. 26. A ação penal, nos crimes previstos nesta lei, será promovida pelo Ministério Público Federal, perante a Justiça Federal.

7. Artigo 11 inciso V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei (LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976)

8. Crime do colarinho branco é aquele cometido por pessoa de respeito e elevada classe social, no exercício de sua atividade. (Sutherland, 1939)

REFERÊNCIAS

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. Instrução n. 358 de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>. **Acesso em 30 de janeiro de 2023.**

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm. **Acesso em 31 de janeiro de 2023.**

BRASIL. **Decreto-lei n.º 2.848, de 7 de dezembro de 1940**. Código Penal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decretolei/del2848

compilado.htm>. **Acesso em 01 de fevereiro de 2023.**

BRASIL. **Lei n. 6.385 de 7 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm>. **Acesso em 25 de janeiro de 2023.**

BRASIL. **Lei n. 6.404 de 7 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404.htm>. **Acesso em 01 de fevereiro de 2023.**

BRASIL. **Lei n. 7.492 de 16 de junho de 1986**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L7492.htm>. **Acesso em: 01 de fevereiro de 2023.**

BRASIL. **Resolução CVM nº 44, De 23 De Agosto De 2021**. Dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários. Brasília, DF, 23 de agosto de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência n. 82.961/SP. Terceira Seção. Relator: Ministro Arnaldo Esteves Lima**. J. 27-5-2009. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp?processo>

=82961&&b=ACOR&p=true&t=&l=10&i=1. Acesso em 15 de fevereiro de 2023.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário n. 502.915-8/SP. Primeira Turma. Relator: Sepúlveda Pertence**. J. 13-2-2007. Disponível em:<<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=%28502915%2EENUME%2E+OU+502915%2EACMS%2E%29&base=baseAcordaos>. Acesso em: 10 de fevereiro de 2023.

CASTELLAR, João Carlos. **Insider trading e os novos crimes corporativos**:

DIAS, A. S. V. **Insider trading e a Tutela Penal**. 2019. Trabalho de Conclusão de Curso-Direito- Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, São Paulo 2019.

EIZIRIK, Nelson et al.. **Mercado de Capitais Regime Jurídico**. 3ª ed.. São Paulo: Editora Renovar, 2011. p. 554-567.

GRANDIS, R.d. (2011). **Aspectos Penais Do Uso De Informação Privilegiada (Insider trading) No Direito Brasileiro**. Encontrado em: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:_h3iStXyPqQJ:https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3447967/mod_folder/content/0/GRANDIS.%2520Aspectos%2520penais%2520do%2520uso%2520da%2520informa%25C3%25A7%25C3%25A3o%2520privilegiada..pdf%3Fforcedownload%3D1&cd=13&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>. Acesso em 10 de fevereiro de 2023.

GRECO, Rogério. **Curso de Direito Penal: Parte Geral**. 4 ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2004.

MACIEL, C. T. d. S.; MARTIN, A. (S/D). **Efetividade Da Repressão Ao Insider trading**. Encontrado em:<[http://www.publicadireito.com.br/artigos/](http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=40a65e5a692bf1f5)

?cod=40a65e5a692bf1f5. Acesso em 12 de fevereiro de 2023.

NUCCI, Guilherme de Souza. **Código penal comentado, 7 ed.** – São Paulo: Revista dos tribunais, 2007.

PARENTE, N. J (1978). **Aspectos Jurídicos do insider trading**. Encontrado em: < [Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf](https://www.repositorio.ufpa.br/bitstream/handle/2011-8/10000/1/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf)> Acesso em 03 de fevereiro de 2023.

PRADO, Luiz Regis. **Direito penal econômico, 8 ed.** – Rio de Janeiro: Forense, 2019.

RICHARD, J. d. C. **O Crime De Insider trading**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso- Direito- Pontifícia Universidade Católica do Rio de janeiro, Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

RISSATO, F. A; THAYNA, F. d. A. (S/D). **Análise Crítica Ao Insider trading**. Encontrado em: < <http://www.cpj.m.uerj.br/wp-content/uploads/2020/11/Analise-critica-ao-insider-trading.pdf>>. **Acesso em 17 de fevereiro de 2023.**

ROCHA, L. E. S. **A Recorrência Do Insider trading Nos Negócios De Fusões & Aquisições**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso- Direito- Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Goiás, Goiânia, 2020.

SANTO, R. d. E. (2022). **Insider trading e a tutela penal do mercado de capitais**. Encontrado em: < <https://canalcienciascriminais.com.br/insider-tradingmercadocapitais/#:~:text=O%20tipo%20subjeto%20%C3%A9%20o,a%20utiliza%C3%A7%C3%A3o%20de%20informa%C3%A7%C3%A3o%20relevante>>. **Acesso em 5 de fevereiro de 2023.**

SAYDELLES, R. S. R. **A Caracterização Do Insider trading No Direito Brasileiro**, Res Severa Verum Gaudium, Porto Alegre, v. 5, n. 1, p. 155-178, 2020.

SCALZO, L. M. **A (In)Eficiência Da Criminalização Do Insider trading No Brasil**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso- Direito- Centro Universitário de Curitiba, Paraná, Curitiba, 2022.

SMANIOTTO, C. C.; NETO, M. F. (2022). **Análise normativa do crime de uso indevido de informação privilegiada (insider trading) no Brasil**. Encontrado em:<[file:///C:/Users/vitor/Downloads/32598-Article-366115-1-1020220724%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/vitor/Downloads/32598-Article-366115-1-1020220724%20(3).pdf)>. **Acesso em 16 de fevereiro de 2023.**

SOUSA, A.M.F.d. (2011). **O que se entende por crimes material, formal e de mera conduta?**. Encontrado em <<https://professorlfg.jusbrasil.com.br/artigos>

[/121924067/o-que-se-entende-por-crimes-material-formal-e-de-mera-conduta](#). **Acesso em 10 de fevereiro de 2023.**

WIEDMANN, N. P. **A Criminalização Do Insider trading No Brasil, Suas Principais Controvérsias E O Caso “Sadia Perdigão”**. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso- Direito- Centro Universitário de Brasília, Distrito Federal, Brasília, 2012.