

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNIFACIG

**INSIDER TRADING: uma análise acerca do crime de informação privilegiada no
mercado de capitais aberto**

Pedro Barros Nacif Chequer

MANHUAÇU

2020

PEDRO BARROS NACIF CHEQUER

**INSIDER TRADING: uma análise acerca do crime de informação privilegiada no
mercado de capitais aberto**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso Superior de Direito do Centro Universitário UNIFACIG, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Área de Concentração: Direito Penal, Direito Econômico.
Orientador(a): Msc. Fernanda Franklin Seixas Arakaki

MANHUAÇU

2020

PEDRO BARROS NACIF CHEQUER

**INSIDER TRADING: uma análise acerca do crime de informação privilegiada no
mercado de capitais aberto**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso Superior de Direito do Centro Universitário UNIFACIG, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Área de Concentração: Direito Penal, Direito Econômico.
Orientador(a): Msc. Fernanda Franklin Seixas Arakaki

Banca Examinadora

Data de Aprovação: 03/12/2020

Prof. Msc. Fernanda Franklin Seixas Arakaki; Centro Universitário UNIFACIG

Prof. Msc. Alcymar Aparecida Rosa Paiva; Centro Universitário UNIFACIG

Prof. Msc. Denis Ribeiro dos Santos; Universidade Federal Fluminense

Manhuaçu

2020

RESUMO

A presente pesquisa tem como objetivo analisar acerca do crime de informação privilegiada no mercado de capitais aberto o chamado *insider trader*, verificando as formas de identificação e punição. Para que estes objetivos sejam alcançados, contextualizar-se-á o crime de uso de informação privilegiada e seu valor histórico, desfiar o tema sob a égide do direito penal, que tem se moldado cada dia mais à complexidade dos novos crimes, prosperando ao enfoque da prática deste ato por empresários brasileiros, identificando como é o *modus operandi* de cada um dos criminosos e a quem estes prejudicaram utilizando essas informações. Dessa maneira, utilizando-se do método indutivo e revisão documental e bibliográfica, A pesquisa será descritiva sobre o tema contando com a abordagem qualitativa, acrescido da revisão de alguns casos julgados pelo nosso ordenamento jurídico bem como reportagens, entrevistas, e documentos que tratam do crime de uso de informação privilegiada, além de dados fornecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, que disciplina e fiscaliza o mercado de capitais. Ao final, averiguou-se que existem empecilhos burocráticos que prejudicam a forma como as leis e a autarquia CVM buscam reger o mercado de capitais abertos, de forma que este transmita maior segurança.

Palavras chave: *Insider trader*. Informação Privilegiada. Mercado de capitais. Responsabilidade penal.

ABSTRACT

This research aims to analyze the so-called insider trader about insider trading in the open capital market, verifying the forms of identification and punishment. In order for these objectives to be achieved, the crime of using insider information and its historical value will be contextualized, defying the theme under the aegis of criminal law, which has been increasingly molded to the complexity of new crimes, thriving on the focus the practice of this act by Brazilian businessmen, identifying what the *modus operandi* of each of the criminals is like and whom they have harmed by using this information. Thus, using the inductive method and documentary and bibliographic review, the research will be descriptive on the subject using a qualitative approach, plus the review of some cases judged by our legal system as well as reports, interviews, and documents dealing with the crime of using insider information, in addition to data provided by the Securities and Exchange Commission, which disciplines and inspects the capital market. In the end, it was found that there are bureaucratic obstacles that hinder the way the laws and the CVM autarchy seek to govern the publicly traded market, so that it transmits greater security.

Keywords: Insider trader. Privileged information. Capital market. Criminal liability.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 DELINEAMENTOS FUNDAMENTAIS DO INSIDER TRADING	9
2.1 Aspectos iniciais	9
2.2 Insiders Traders: conceito	10
2.3 Reflexos da obtenção de informações privilegiadas	11
2.4 Da comissão de valores mobiliários	12
3. INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS: PRÁTICAS E FORMAS DE PUNIÇÃO	16
3.1 Origens da prática	17
3.2 Resultado das ações dos insiders	18
3.3 Sistema de punição dos Estados Unidos	19
3.4 Âmbitos Abrangentes e punições aos insiders	20
3.4.1 Punições que a CVM aplica aos ilícitos em âmbito administrativo	21
3.4.2 Como prejuízos civis serão punidos e reparados	21
3.4.3 Punições aos insiders em âmbito penal e bens jurídicos tutelados	22
4 CASOS RELEVANTES DE INSIDER NO CONTEXTO BRASILEIRO	26
4.1 O caso Sadia x Perdigão	26
4.2 O caso Eike Batista e a OSX	27
4.3 J&F: Joesley Batista e Wesley Batista	29
4.4 Conexão entre os casos	30
5 CONCLUSÃO	32
REFERÊNCIAS	34

1 INTRODUÇÃO

Insider, por definição, é um cidadão de uma determinada instituição, que possui cargo privilegiado e/ou acesso a informações antes que elas sejam de conhecimento público, como, por exemplo, informações de compra e venda de grandes empresas, de dólares pelo governo ou qualquer outra informação que afetará diretamente o mercado de valores.

Este crime apenas foi inserido no Brasil no ano de 2001, por meio da lei nº 10.303, definido como o crime de utilizar informações privilegiadas para benefício próprio no mercado de capitais. A título de comparação, nos Estados Unidos da América (EUA) a agência reguladora por trás de identificar este crime, fiscalizar e punir os contraventores, existe desde o ano de 1934, chamada de *Securities and Exchange Commission* (SEC). No Brasil, há a Comissão de Valores Imobiliários (CVM), que surgiu em 1976, entretanto, demoraram 25 anos para inaugurar seu respaldo jurídico na questão em comento, apesar de ser inspirada no modelo estadunidense. Contudo, ainda defasada se comparada a forma de atuação, de investigação, entregando resultados aquém do necessário e, principalmente, punindo de forma leviana os infratores.

Desta feita, trouxe o trabalho como problema de pesquisa como delimitar quem são os infratores a partir do fato típico? Quando, ou até qual momento, poderá ser considerado crime possuir uma informação privilegiada? O que poderá ser classificado como leitura de mercado e, conseqüentemente, competência, e o que poderá ser classificado como crime de se valer das informações privilegiadas?

Assim, exposta a complexidade e as diversas áreas que são abrangidas pelo delito, verifica-se que não há pacificação quanto à temática, o que deixa espaço para o debate de quais ações devem ser tomadas para tentar inibir e identificar o crime de Insider Trading – uso de informação privilegiada.

Sendo este um crime mais corriqueiro do que se imagina, e muitas vezes ignorado pelo público, talvez pela ausência de violência em sua prática, combinado com a falta de interesse das massas por este assunto. As autoridades têm trabalhado para dar uma resposta aos demais investidores, contudo, carecem de

tecnologia e desburocratização da agência de investigação para serem efetivos na fiscalização do mercado.

Desde o ano de 2001, quando o ilícito foi adicionado ao ordenamento jurídico, é possível observar situações de alguns empresários envolvidos neste crime no Brasil, tendo como um dos casos mais emblemáticos, os indiciados Joesley Batista e seu irmão Wesley Batista (grupo J&F). No entanto, há escassez de jurisprudências no tocante a esse assunto.

Aqueles que ocupam cargos estratégicos são obrigados por lei ou contrato ao dever de sigilo. Assim sendo, quando rompem este silêncio, serão considerados sujeitos ativos do crime.

Desse modo, tem-se como objetivo analisar acerca do crime do uso de informação privilegiada no mercado de capitais aberto o chamado *insider trader*, verificando as formas de identificação e punição, bem como as leis e a autarquia CVM buscam reger o mercado de capitais abertos, de forma que este transmita maior segurança, analisando as formas de identificá-lo e puni-lo, tendo como norte, proteger quem mais movimenta o mercado, o pequeno investidor. Isso porque são estes que compõem o mercado e o tornam atrativo para novos investidores. Ademais, eles dificilmente têm acesso a algum tipo de informação privilegiada, sendo constantemente lesados e expropriados ilegalmente de seus ganhos por *insiders*.

Inicialmente, será contextualizando o crime de uso de informação privilegiada e seu valor histórico; no segundo capítulo, será desenvolvido o tema sob a égide do direito penal, que tem se moldado cada dia mais à complexidade dos novos crimes; no terceiro capítulo, busca-se explicitar os avanços ocorridos no mundo para punir os insiders, além das ferramentas disponíveis para fiscalização dos atos ilícitos ;no quarto capítulo, a abordagem será destinada a prática deste ato por empresários brasileiros, identificando como é o *modus operandi* de cada um dos criminosos e a quem estes prejudicaram utilizando essas informações; encerrando no quinto capítulo, pretendendo comprovar a hipótese e, solucionar o problema em questão levantado por este trabalho.

Dessa maneira, a metodologia utilizada se pautará em uma pesquisa bibliográfica, de natureza descritiva e abordagem qualitativa, cujo método será o hermenêutico doutrinário, vez que o estudo do tema necessita de um enfoque em

legislações, sentenças, documentos oficiais, em especial dados fornecidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

2 DELINEAMENTOS FUNDAMENTAIS DO INSIDER TRADING

Nesta primeira parte do trabalho, será abordado os delineamentos fundamentais do *insider trading*. Para tanto, será feito um estudo sobre os seus aspectos iniciais e conceito, bem como seus reflexos na obtenção de informações privilegiadas.

2.1 Aspectos iniciais

Após a quebra da bolsa de Nova York no ano de 1929, o *insider trading* foi adicionado no ordenamento jurídico norte-americano, surgindo do anseio da classe investidora, pois havia a necessidade indispensável de haver confiança de quem compra para quem vende, sendo todos estes equiparados de informação (MILLA, 2016, online).

A prática de *insider trading*, nada mais é que possuir uma informação significativa do mercado financeiro e utilizá-la horas, dias, semanas, ou até meses antes dessa informação ser divulgada, já prevendo como o mercado reagirá a tal informação. Logo, o *insider* não somente protege seu patrimônio investido, como consegue multiplicá-lo em questão de minutos após a informação ser pública.

No modelo de mercado de capitais atual, é imprescindível que as informações sejam uniformemente divulgadas para todos. Assim, tal registro é absorvido simetricamente pelo mercado financeiro para que o mais preparado consiga obter resultados significativos de investimentos, de modo que o mercado se autorregule após as movimentações de praxe.

O mercado de capitais aberto a cada dia se torna mais popular, o que era impensável nos anos 90, conforme reportagem de Mariana Zonta d'Ávila (D'AVILA, 2019, online) no site especializado *infomoney*. Esta descreve a bolsa de valores do século passado, como um local que vários homens compunham a mesma sala, o que decidia se um ativo seria comprado ou vendido, era a potência da voz do

operador, sem máquinas sofisticadas, sem internet para todos, um sistema rústico, para não dizer grotesco.

No mesmo sentido, Alison Correa, analista, ex-operador e autor do livro “O Sobe e Desce da Bolsa e da Vida”, descreve os momentos de dúvida da seguinte forma

Tinha muita confusão, então às vezes você achava que tinha comprado por um preço, mas o cara tinha te vendido por outro. Quem resolvia isso era a Bolsa, através daquele que intermediava as operações. Então a gente subia para uma sala de vídeos, ele pegava a fita – tudo era gravado – e checava. Nessa situação, quem errava assumia o prejuízo (CORREIA, 2017, online)

Hoje se opera de casa, pelo celular ou computador, assim, em questão de milésimos de segundos sua ordem já foi processada e você está posicionado no mercado, quase tão rápido quanto se posicionar, se ganha ou se perde dinheiro. Segundo Girão, Martins e Paulo (2014).

O papel principal do mercado de capitais é a alocação dos recursos entre os agentes superavitários e os agentes deficitários (Fama, 1970), ou seja, entre aqueles que precisam de recursos para seus projetos e aqueles que possuem capital excedente à procura de investimento (GIRÃO, MARTINS, PAULO, 2014, p. 462-475).

Portanto, atualmente a prática de operação evoluiu bastante, o que de certo modo expandiu por todo mundo. Justamente por isso, tais atividades devem ser tuteladas, visando impedir a prática do *insider*, que pode ser definido como aquele sujeito que negocia com informações privilegiadas, nas quais ele deveria guardar sigilo por decorrência de sua atividade.

2.2 Insiders Traders: conceito

Insiders são pessoas que de antemão possuem informações relevantes sobre o mercado financeiro e fazem o uso destas informações para benefício próprio, normalmente são sujeitos com alto poder na sociedade, tanto financeiro quanto em influência.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários, desde o banqueiro que fará a movimentação do dinheiro da compra/venda, até o advogado ou presidente da

empresa envolvida, todos esses envolvidos devem se abster de valer-se da informação no mercado financeiro. Ressalte-se que possuir informação privilegiada não é crime, mas se valer dela sim. Por isso, o envolvido deve esperar que a informação seja difundida, sob pena de praticar o delito (OLIVEIRA, 2018, online)

André Bona (2019) apresenta um conceito sobre o que é o *insider*.

Em geral, o insider trading é realizado por administradores de uma determinada companhia, por funcionários ou até mesmo por prestadores de serviço – como advogados, consultores e assessores – que, em algum momento, tiveram acesso a informações relevantes que não foram levadas a público e as utilizam para obter lucros na negociação de valores mobiliários.(BONA, 2019, online)

Assim, *insider*, por definição, é um indivíduo de uma determinada instituição, que possui cargo privilegiado e/ou acesso a informações antes que elas sejam de conhecimento público, como, por exemplo, compra e venda de grandes empresas, dólares pelo governo ou qualquer outra informação que afetará diretamente o mercado de valores.

2.3 Reflexos da obtenção de informações privilegiadas

A partir de uma noção básica de mercado financeiro, percebe-se que tudo é muito dinâmico quando todos operadores estão em paridade de armas (igualdade). Isso porque o *insider* pode ser visto como uma pessoa com um revólver carregado que entra em um duelo de armas brancas.

Tiago Reis (2018) ao definir *insider trading* esclarece que

Insider trading é o uso de informações privilegiadas para obter lucros e vantagens no mercado financeiro. Ele acontece quando alguém tem acesso a algum fato relevante antes de todo mundo, utilizando-se de tal informação para negociar ativos no mercado e ganhar dinheiro. (REIS, 2019, online)

Pode-se trazer o seguinte exemplo fictício: suponha que o *insider* saiba que a Petrobras fará uma compra de uma grande refinaria dentro de alguns meses, refinaria totalmente auditada que gerará renda e queda dos preços de combustível no Brasil, uma vez que os relatórios que antecederam a compra dispunham de total veracidade e respaldo, atestando ser uma refinaria saudável financeiramente. Tal aquisição, após ser efetivada, atraíram investidores, pois se trata de um crescimento

expressivo da empresa em questão, por conseguinte, serão atraídos também mais investidores dispostos a participar desta nova conquista, o que, conseqüentemente, aumentará seu preço na bolsa de valores, sendo um exemplo clássico da Lei da Oferta e demanda criada por Adam Smith. Neste diapasão, o *insider* já efetuou a compra das ações com o dinheiro que dispunha no momento, com cada ação custando, um preço regular. Com a conclusão da compra da refinaria sendo efetivada pela Petrobras, as ações sofrem efeito de valorização, neste momento o *insider* efetua a venda destas ações compradas ao preço regular, mas vendidas no momento de alta do mercado, logo o patrimônio do *insider* aumenta significativamente, causando, de certo modo, prejuízo a todos aqueles que não sabiam da movimentação que afetaria o mercado e, além disso, trás uma desconfiança aos demais investidores, percebendo neste ato uma brecha de segurança no mercado de capitais.

A problemática principal está com os pequenos investidores, que podem ter vendido suas ações no preço regular para o *insider*, sem imaginar qualquer possibilidade de valorização rápida, além do enriquecimento sem causa que pode configurar.

Ademais, caso o sujeito obtenha informações de que a referida empresa do exemplo iria realizar a compra de uma refinaria não auditada, que seja não seja financeiramente saudável, podendo ser uma compra de viés político por exemplo, certamente ocasionará prejuízos no futuro, e a partir de tais informações prévias, o *insider* vende as ações que já dispunha anteriormente, não participando do prejuízo que todos os componentes do mercado, que não possuíam conhecimento sobre aquela informação, acabaram por participar, neste caso também responderá pelo ilícito, podendo ser considerado um *insider Trader*.

Em uma terceira hipótese, decorrente da primeira, o *insider* caso aja com dolo, e intenção de enriquecer ilicitamente, possuindo informação relevante do mercado da qual deveria mantido sigilo, se posiciona no mercado de capitais, entretanto, não auferir lucro, cometerá o crime da mesma forma, uma vez que a legislação acerca de *Insider Trader*, não trata apenas de enriquecimento ilícito, mas sim de se valer destas informações.

É possível caracterizar esta ação como enriquecimento injustificado, consoante dispõe o art. 884 do Código Civil de 2002 (CC/02). Nesse sentido, “aquele que, sem justa causa, se enriquecer à custa de outrem, será obrigado a restituir o indevidamente auferido, feita a atualização dos valores monetários”.

Além disso, tal conduta configura o crime previsto no art. 27-D da Lei do mercado de Valores Mobiliários, Lei 6.385/76. Tal dispositivo tipifica o crime de abuso de informação privilegiada, ou seja, *insider trading*.

2.4 Da comissão de valores mobiliários

A atuação do Estado sobre o domínio econômico pode ocorrer de duas formas: por indução ou por direção (GRAU, 2013). A primeira está relacionada aos incentivos fiscais, isto é, na atuação extrafiscal do poder público, a qual visa arrecadar receitas e atingir os objetivos de índole social. A segunda, por sua vez, é aquela relacionada aos comandos imperativos do Estado, exercidos por agentes que atuam nessa função. Aqui, encontra-se a Comissão de Valores Imobiliários (CVM).

A CVM é uma autarquia sob regime especial cuja função é regular o mercado de capitais brasileiro. Sua finalidade é assegurar o bom funcionamento do mercado, assim como regular e estimular a sua formação (art. 5º da Lei 6.385/76).

Trata-se de autarquia que é vinculada ao Ministério da Fazenda e dotada de autoridade administrativa. Dessa forma, não há subordinação hierárquica entre seus dirigentes. Outrossim, a entidade pública possui autonomia financeira e orçamentária.

A Lei nº. 6.385/76 atribui à CVM competência para regular e fiscalizar as atividades ligadas ao setor financeiro, isto é, o de valores imobiliários. Ressalte-se que os outros seguimentos, tais como o monetário, de crédito e câmbio, são regulamentados e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil.

Dessa forma, o ideal é que se tenha a compreensão sobre a definição de valores mobiliários, pois só assim é possível analisar a competência da Comissão de Valores Imobiliários. A Lei nº. 6.385/76 dispõe em seu art. 1º as competências da autarquia. Nesse sentido:

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:

- I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
 - II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
 - III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos;
 - IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores;
 - V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;
 - VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
 - VII - a auditoria das companhias abertas;
 - VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.
- (BRASIL, 1976)

Além disso, também é competência da CVM a organização e o funcionamento das operações das Bolsas de Valores e das de Mercadorias e Futuros. Dessa maneira, todas as entidades que exercem as suas atividades dentro dessa seara que envolve os valores mobiliários serão regulamentadas e fiscalizadas por essa autarquia.

O art. 2º da referida Lei se preocupou em cuidar dos ativos considerados como valores mobiliários. *In verbis*:

- Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:
- I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
 - III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV - as cédulas de debêntures;
 - V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 - VI - as notas comerciais;
 - VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
 - IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.
- (BRASIL, 1976)

Esse dispositivo, com o advento da Lei 10.303/02, atribuiu caráter de exaustividade a esses ativos, de modo que a CVM não poderá incluir quaisquer outros valores mobiliários mediante a edição de normas regulatórias (ELZIRIK, 2011, p. 58).

O art. 8º da Lei nº. 6.385/76 estabelece as competências da Comissão de Valores Imobiliários, sendo: (i) regulamentar as matérias previstas nessa Lei e na Lei

de sociedades por ações, com observância as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional; (ii) administrar os registros; (iii) fiscalizar de forma permanente as atividades e serviços do mercado mobiliários, bem como as informações referentes ao mercado e as pessoas que dele participem; (iv) propor ao Conselho Monetário Nacional a fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer itens relacionados às cobranças do mercado; e (v) fiscalizar e inspecionar as companhias abertas.

Diversos são os instrumentos normativos editados pela CVM para combater o uso indevido de informações privilegiadas. Assim, cronologicamente falando é possível citar a instrução CVM 08/1979, CVM 31/1984, CVM 306/1999 e CVM 358/2002.

A primeira instrução normativa elaborada pela CVM - 08/1979 - tinha por finalidade proibir tanto administradores quanto acionistas de companhias abertas, e o restante dos participantes do mercado de valores mobiliários de criarem condições artificiais de demanda, manipularem o preço e realizar operações fraudulentas (MILANEZI, 2015, online)

A segunda instrução da CVM - 31/1984 - tratou sobre a divulgação e o uso de informações sobre fato ou ato relevante relacionado às companhias abertas. Verifica-se que tal instrução disciplinou sobre os *insiders*, a qual proibiu a utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

A terceira instrução - 306/1999 - da CVM dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários. Já a quarta - instrução 358/2002 da CVM - está relacionada a divulgação e uso de informações de ato ou fato relevante referente às companhias abertas, bem como disciplina sobre as informações das negociações e aquisições de valores mobiliários.

Ressalta-se que, segundo Marcella Blok (BLOK, 2012, p.93-168), essa última instrução da CVM é o conjunto de regramentos mais completo e sucinto no que diz respeito à divulgação e do uso de informações privilegiadas.

Feito essa breve abordagem sobre o *insider trading*, bem como da obtenção de informações privilegiadas e da comissão de valores mobiliários, no próximo capítulo serão analisados as práticas e formas de punição dessa prática, bem como a responsabilidades dos infratores, sejam elas no âmbito cível, administrativo e penal.

3. INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS: PRÁTICAS E FORMAS DE PUNIÇÃO

As empresas de capital aberto possuem a obrigação de divulgar para seus acionistas e investidores informações sobre o andamento dos negócios e gestão, de forma democrática e vasta. Por isso, quando uma ação é comprada, o comprador possuirá direitos e obrigações, dentre eles o de receber, proporcionalmente, à sua participação, os lucros e prejuízos de uma companhia.

Ocorre que este crime será maculado quando as informações são divulgadas antecipadamente para alguém, seja para pessoa interna ou não da empresa. É possível identificar o *insider*, por exemplo, quebrando seu sigilo bancário para observar suas movimentações que antecedem a um grande acontecimento na bolsa de valores, e similarmente pode ser observado se ocorrerem mudanças no controle acionário, operações de incorporação, fusão ou cisão envolvendo a empresa, lucro e prejuízo da companhia, aprovação de um novo projeto ou alterações em sua implantação, assinatura de contratos (FAGUNDES, 2020, online).

Um crime desta estirpe deixa rastros, mesmo que cometido por pessoas que não são diretamente ligados a empresa. Todavia, frente a obscuridade da prática, encontra-se certa dificuldade em conseguir coibi-la. A forma que se apresenta mais possível, é monitorar os canais de comunicação da empresa, seja comunicação da forma que for, e com quem quer que seja, até mesmo clientes.

Com a tecnologia se tornando cada vez mais efetiva e difundida, é possível que *softwares* identifiquem termos suspeitos, falados ou escritos, que possam indicar fraudes sendo praticadas por pessoas vinculadas a empresa, recurso chamado de *Communications Surveillance* (WITTEL, 2020, online).

Este sofisticado recurso faz análises linguísticas sobre as conversações que fazem parte do processo de negociação. Como resultado, a varredura de todas as gravações e monitoramento de seu conteúdo, detecta palavras maliciosas que identifiquem propensão a fraudes e riscos, protegendo a operação de maneira preventiva (WITTEL, 2020, online).

Dessa forma, nesta segunda parte do trabalho serão abordados as origens da prática de *insider*, os resultados dessas ações e o sistema de punição adotado pelos Estados Unidos. Ainda nessa parte, será tratado sobre a punição dessa prática no Brasil, analisando a esfera administrativa, cível e penal, com ênfase nesta última.

3.1 Origens da prática

O crime do colarinho branco foi definido por Edwin Sutherland, em 1939, que já nesta época percebia que os delitos cometidos por pessoas da alta sociedade não eram punidos a rigor, como os crimes que fossem cometidos por pessoas menos abastadas (CELLIM, 2016, online)

Os Estados Unidos é o país que mais repele este tipo de conduta, já entre os anos de 1933 e 1937, comandados pelo então presidente Franklin Delano Roosevelt, lançava sua política do *New Deal*, após a grande depressão, com intuito de recuperar a economia norte-americana e instituindo a *Securities and Exchange Comission* (SEC) (REQUIÃO, 2012, p. 269).

Outro estudo assinalou que 103 países tinham, ao final de 1998, bolsa de valores, sendo que em 87 deles haviam legislação sobre *insider trading*, porém apenas 38 executavam a referida legislação. Também foi possível observar que, de cada três países, somente um executava a legislação sobre *insider trading*.

Antes de 1990, entretanto, apenas 34 países possuíam legislação de espécie e apenas nove já haviam aplicado. Isto leva a concluir que a existência e execução da legislação sobre *insider trading* no mercado de ações é, de fato, um fenômeno dos anos 90 (CELLIM, 2016, online).

No Brasil, a primeira lei que tratou acerca de informações privilegiadas, entrou em vigor no ano de 1965, que definia o Banco central como o órgão fiscalizador e regulador. Esta era chamada de lei do Mercado de Capital, mas não há sequer um registro do Banco Central de crimes investigados sob a égide desta lei.

Posteriormente, no ano de 1976, vigorou a chamada Lei das Sociedades Anônimas, que trazia no artigo 155, as diretrizes para o administrador seguir e não incorrer no crime de *insider trading*. Esta seria o embrião do combate a essa prática no Brasil.

Mas foi apenas em 2001 que a Lei n°. 10.303 entrou em vigor, instituindo na Lei de Valores Mobiliários um novo capítulo, intitulado "Dos crimes contra o mercado de capitais". Tal capítulo prevê três condutas criminosas: (i) manipulação de mercado; (ii) uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*); e (iii) exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função. Atualmente, essas figuras criminosas são punidas com reclusão de um a cinco anos e multa, que pode ser

aplicada em até três vezes o montante da vantagem decorrente do ilícito (MARQUES, 2016, online).

3.2 Resultado das ações dos insiders

Como diria Isaac Newton em sua terceira lei, toda ação corresponde a uma reação de igual intensidade, mas que atua no sentido oposto. Quanto ao *insider trading*, o que se vê como reação é uma onda massiva de investidores e empresas enganadas e perdendo bastante dinheiro.

O *insider* pode ser condenado em três distintos âmbitos: penal, civil e administrativo. No âmbito penal a pena tem objetivo de salvaguardar os interesses da coletividade, no âmbito civil, almeja diminuir as perdas de quem foi prejudicado com aquela pessoa, e no âmbito administrativo, punir diretamente o *insider* para que não ocupe cargos desta natureza outra vez (CELLIM, 2016, online).

O que se vê na prática quando um *insider* não se abstém de utilizar as informações privilegiadas, são o aumento ou a queda repentina do preço de ações, empresas tendo seu valor de mercado alterado positiva, ou negativamente, e investidores tendo suas ações desvalorizadas.

Uma empresa que teve seus indicadores econômicos muito movimentados e, uma semana após essa movimentação, anunciam uma notícia de interesse para o mercado, tem sérias chances de ter participado de um ato de *insider*, quase sempre praticados por laranjas, protegendo a real identidade do criminoso (D' ANDRÉA, 2013, online)

A CVM aponta que o ato também prejudica o mercado como um todo. Nesse sentido, Gabriella D'Andréa (2013) esclarece que:

O insider trading fere gravemente o princípio central da regulação do mercado de capitais, qual seja o princípio do full and fair disclosure (completa e justa divulgação), e, portanto, abala a credibilidade, a estabilidade e a eficiência do mercado de capitais”, pontua a autarquia (D' ANDRÉA, 2013, online)

Verifica-se, portanto, que essa prática fere gravemente a regulação do mercado de capitais, pois é atentatória à boa-fé, lealdade e igualdade. Ademais, ocasiona instabilidade e abala a credibilidade do mercado.

3.3 Sistema de punição dos Estados Unidos

Os Estados Unidos da América (EUA) foram os pioneiros na criação de normas relacionadas ao *insider trading*. Tais normas foram a *Securities Act*, sancionada em 1933, e a *Securities Exchange Act*, sancionada em 1934. A primeira tratava sobre a emissão de títulos vendidos no comércio interestadual e internacional mediante correio, enquanto a segunda disciplinava sobre as bolsas de valores.

Os EUA, portanto, possui legislação acerca da temática desde o ano de 1933, quando vivenciaram uma crise econômica fugaz, sendo necessárias medidas energéticas com objetivo de sua economia voltar a crescer. Logo, era esperado que seus mecanismos de defesa fossem mais avançados e eficazes.

A *Securities and Exchange Commission* possui competência investigativa, devendo fiscalizar e quando houver alguma irregularidade, informar aos órgãos criminais para análise e providências.

A agência americana nos anos 70 talvez tenha dado um de seus maiores retornos ao seu país, quando identificou contribuições ilegais para a reeleição do Presidente em exercício Richard Nixon, no caso que ficou conhecido como Watergate, culminando na renúncia de Nixon (REIS, 2018, online)

No momento em que se faz necessário uma investigação, a SEC consegue cruzar dados de investidores e levantar resultados quase instantâneos, pois as empresas de capital aberto devem registrar-se nessa agência para poderem realizar qualquer negócio. Dessa maneira, qualquer irregularidade é percebida.

Se houver evolução na investigação os sigilos bancários são quebrados em até dois dias, o que no Brasil pode demorar anos até que seja concedido pela justiça o poder de quebra do sigilo bancário. Tal fato prejudica muito no combate a este crime no cenário brasileiro.

No ano de 1982, a SEC criou a regra 14 e-3, que disciplinou sobre a repressão à prática do *insider* quando da mudança do controle acionário da companhia. Essa norma determina que é ilegal dar informações ou dicas sobre oferta pública de aquisição ainda não divulgada.

Dessa forma, pune-se o vazamento dessas informações, independentemente de sua utilização, pois trata-se de informação confidencial e relevante sobre oferta pública.

Avançando nessa sistemática da regulação contra a utilização indevida de informações privilegiadas, no ano 2000, a SEC criou a *Regulation DF* que proibiu a difusão de informações relevantes de companhias que prestavam serviços ao mercado de capitais. Essa nova norma inovou em buscar diminuir a formação de setores privilegiados que recebiam tais informações nas empresas.

Em 2002, após graves escândalos financeiros envolvendo grandes empresas norte americanas, houve a aprovação da *Sarbanes-Oxley* pelo Congresso Americano. Essa norma buscava purificar as informações prestadas ao mercado, pois na maioria das vezes o conteúdo disponibilizado era inverídico, o que ocasionava fraude no mercado.

3.4 Âmbitos Abrangentes e punições aos insiders

A existência de normas de combate ao *insider trading* é justificada por razões éticas e econômicas, pois objetivam à eficiência dos títulos negociados no mercado de capitais. A cotação precisa estar relacionada somente com as informações disponíveis em determinado momento, em respeito ao princípio da transparência. Isso porque as informações devem estar disponíveis a todos, de modo a garantir a publicidade e, conseqüentemente, a igualdade.

Esse princípio da transparência, também conhecido como *full disclosure*, é orientado por normas preventivas no combate a irregularidades no mercado de capitais. Dessa forma, a divulgação e difusão das informações existentes deve ser ampla, sendo vedada o uso de informação privilegiada. O desrespeito de tais normas, justifica a aplicação de normas repressivas, as quais imputam ao sujeito sanções civis, administrativas e criminais.

Há no Brasil a comissão de Valores Imobiliários (CVM), que é uma autarquia, criada no dia 07 de dezembro de 1976, com intuito de fiscalizar o mercado de valores mobiliários nacional. A CVM se inspira na SEC (*Securities and Exchange Commission*), sua equivalente estadunidense, e busca trazer confiança e igualdade de informações e oportunidades entre os investidores (INVESTIDOR, online)

O crime de *insider trading* pode ser punido em três diferentes âmbitos: (i) administrativo, (ii) civil e (iii) penal. Ademais, ressalte-se que caso o infrator seja condenado em âmbito administrativo, ainda poderá ser condenado nos âmbitos penal e civil, pois as esferas são independentes entre si.

3.4.1 Punições que a CVM aplica aos ilícitos em âmbito administrativo

Assim que for confirmado o ilícito administrativo, a CVM tem o dever de seguir a propositura e condução do processo administrativo, para que os infratores possam ser punidos com advertência, multas que poderão ser aplicadas isolada ou conjuntamente, visando a desencorajar a conduta ilícita e restaurar a confiança do mercado, suspensão ou inabilitação temporária de até 20 anos do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM, suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata a Lei nº 6.385/76, cassação da autorização ou registro indicados na alínea anterior (CELLIM, 2016, online).

Cabe ressaltar que a multa no âmbito administrativo não objetiva ressarcir os prejudicados pelo ato, que é o que se busca no âmbito civil, tendo caráter punitivo.

Na seara administrativa, portanto, a prática de *insider* constitui violação da lei, o que enseja na abertura de inquérito para averiguação. A conduta caracteriza infração grave, sendo regulamentada pelo art. 11 da Lei de Valores Mobiliários, que outorga à CVM a competência para estipulação de penalidades.

3.4.2 Como prejuízos civis serão punidos e reparados

A punição em âmbito civil tem caráter reparatório, para que todos aqueles prejudicados pelas movimentações do *insider* sejam ressarcidos. Isso pelo menos em parte, visando retirar dele a vantagem financeira indevida recebida pelas aplicações realizadas com informação privilegiada.

O ofendido poderá ingressar com ação contra o *insider* baseando-se no artigo 159 do Código Civil de 2002. O Ministério Público também poderá propor Ação Civil Pública para evitar prejuízos ou lograr ressarcimento de danos provocados aos possuidores de valores mobiliários e aos componentes do mercado. A busca pelos direitos poderá ocorrer com fulcro no Código Civil ou na lei 6.404/76. Caso a ação tenha como réus, conselheiros, diretores, administradores, com a intenção de ser indenizado por perdas e danos, terá como base o art. 155 da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) (MARTINS, MACIEL, online)

Não obstante, os terceiros que obtiverem a informação privilegiada de forma indireta – ou seja, não diretamente do administrador, mas de outros detentores desta informação –, mencionados no parágrafo 4º do art. 155 da Lei das S.A., também estão obrigados a indenizar os prejuízos sofridos por aqueles com quem contratar que não obtiveram acesso à informação privilegiada (MARTINS, MACIEL, online).

Na esfera cível, todavia, a responsabilização tem natureza subjetiva, isto é, depende da demonstração de que houve dolo ou culpa na conduta destinada a fraudar o mercado, utilizando-se das informações privilegiadas para obtenção de lucro. Assim, caso se comprove estes elementos subjetivos, associados à conduta ilícita, surge o direito de indenização dos lesados.

3.4.3 Punições aos *insiders* em âmbito penal e bens jurídicos tutelados

A punição no âmbito penal tem intuito punitivo, sendo necessária para devolver ao mercado de capitais confiança de que todos estarão em igualdade para negociarem títulos do mercado mobiliário.

A Lei do mercado de Valores Mobiliários, Lei 6.385/76, tipifica o crime de abuso de informação privilegiada, constando em seu artigo 27-D que aquele que:

[u]tiliza 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 (BRASIL, 1976)

Ressalte-se que a pena para o referido delito é de reclusão de “1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime”.

O Ministério Público deverá processar todos aqueles que eram obrigados por lei ao sigilo. Além disso, ele será assistido pela CVM, devendo aplicar sanção de natureza punitiva (nos termos do art. 155, § 1º da Lei das S.A.) as pessoas em relação de especial confiança da companhia, com dever legal de sigilo (como advogados, nos termos dos arts. 25 ao 27 do Código de Ética e Disciplina da OAB e art. 34, VII do Estatuto da Ordem dos Advogados do Brasil – L. 8906/94), entre outros.

O bem jurídico tutelado deste crime, segundo Bitencourt e Breda (2010) são as relações de confiança, lealdade e transparência entre os componentes do mercado de capitais. Isso porque, neste campo, a igualdade de oportunidade aos investidores deve prevalecer.

Nesse sentido, inclusive, é o entendimento jurisprudencial acerca do tema, *in verbis*:

PENAL E PROCESSUAL PENAL - CRIMES CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS - USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA - INSIDER TRADING - ART. 27-D DA LEI Nº 6.385/76 - JUSTIÇA FEDERAL - COMPETÊNCIA - AUTORIA, MATERIALIDADE E DOLO - COMPROVAÇÃO - OFENSA AO BEM JURÍDICO TUTELADO NO BRASIL - REPRIMENDAS QUE DEVEM SER MAJORADAS - PENA DE MULTA - FUNDO PENITENCIÁRIO NACIONAL - ARTIGO 72 DO CP - INAPLICABILIDADE - FIXAÇÃO DO DANO MORAL COLETIVO (ART. 387, VI, CPP) - APLICAÇÃO - APELAÇÃO MINISTERIAL PARCIALMENTE PROVIDA - APELAÇÃO DEFENSIVA DESPROVIDA. (...) 4. O **bem jurídico tutelado no delito em apreço consiste na confiança depositada pelos investidores no mercado a fim de assegurar o correto funcionamento do mercado de capitais**. Ademais, a credibilidade das operações do mercado de valores mobiliários se consubstancia na transparência das informações e na divulgação ampla de fato ou ato relevante a fim de garantir a igualdade de condições a todos investidores de operar no mercado de capitais. (TRF - 3 Ap:00051232620094036181 SP, Relator: DESEMBARGADOR FEDERAL LUIZ STEFANINI, Data de Julgamento: 04/02/2013, QUINTA TURMA - 1A. Seção, Data de Publicação: e-DJF3 Judicial 1 DATA: 14/02/2013) (grifos nossos)

O tipo objetivo do delito de *insider trading* é composto por quatro requisitos: (i) informação relevante; (ii) dever de sigilo imposto à pessoa; (iii) obtenção de vantagem indevida com a quebra desse dever de sigilo; e (iv) uso da informação no mercado de valores mobiliários (MILANEZ, 2015, online)

O elemento normativo do tipo, portanto, é a existência de informação relevante que se deva manter sigilo. Mas, a mencionada lei não diz o que é "informação relevante"(MILANEZ, 2015, online). Assim, tal tarefa coube ao art. 2º da Instrução nº 358/2002, da Comissão de Valores Mobiliários (2002, online), *in verbis*:

Art. 2º – Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação de 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 à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados. (BRASIL, 2002, online)

Trata-se, portanto, de uma norma penal em branco heterogênea, pois a definição de informação expressiva não está na própria lei, mas em Instrução Normativa da CVM.

Ademais, para que esse delito seja configurado a informação relevante deve ser vazada por pessoa que detenha a obrigação legal de sigilo. Todavia, a referida lei também não diz quem são essas pessoas (MILANEZ, 2015, online), cabendo ao art. 8º da Instrução nº 358/2002, da Comissão de Valores Mobiliários (2002, online), resolver essa questão.

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, online)

Assim, verifica-se que não são todos os funcionários da sociedade que detêm o dever legal de sigilo. Isso porque este dever apenas se aplica quando as informações foram obtidas em razão do cargo ou das funções.

Percebe-se que a vantagem, por intermédio de informações privilegiadas, pode consistir na compra ou venda de ações, a depender do caso. Assim, por se tratar de delito formal (MILANEZ, 2015, online) - cuja consumação não exige o resultado -, não é necessário a efetiva prova da vantagem econômica para a configuração do crime.

A exigência do tipo penal é que a informação seja suficiente para proporcionar vantagem indevida. Dessa forma, não há a necessidade de que o sujeito tenha a efetiva vantagem. Portanto, para configuração do delito basta que a informação relevante seja capaz - ou melhor, tenha potencialidade - de gerar vantagem indevida.

Cabe fazer uma diferenciação entre *insider* primário e secundário. *Insider* primário é aquele que se enquadra na tipificação legal do art. 27-D da Lei n°. 6.385/1976. É o *insider* principal ao cometimento do crime, pois é quem detém a informação privilegiada, isto é, aquele que possui acesso ao conteúdo sigiloso primeiro.

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários o *insider* primário é aquele que tem a capacidade de compreender o caráter ilícito do fato e as consequências que a utilização da informação é capaz de ocasionar, trata-se, portanto, da potencial consciência da ilicitude.

Ressalte-se que, em razão da posição do *insider*, essa capacidade é presumida. No entanto, comprovado que o sujeito não compreendia minimamente as consequências da utilização da informação que estava sob sigilo, não se justifica a responsabilização do sujeito.

O *insider* secundário, por sua parte, é o sujeito que recebe a informação de um *insider* primário, seja de forma voluntária ou involuntária. Assim, ambos serão responsabilizados pela conduta.

Por fim, entende-se relevante verificar a competência para o julgamento do crime de *insider trading*. Assim, pelo fato deste delito afetar o mercado de capitais, a jurisprudência tem se posicionado em direção de que o processo e julgamento desses crimes é de competência da Justiça Federal, uma vez que afeta os interesses da União, consoante dispõe o art. 109, IV da Constituição Federal de 1988.

4 CASOS RELEVANTES DE *INSIDER* NO CONTEXTO BRASILEIRO

Nesta parte do trabalho, com a exposição e abordagem de casos relevantes de *insider* no cenário brasileiro, pretende-se emergir a magnitude da inquirição destes. Assim, serão analisados os casos que envolvem a Sadia e Perdigão, Eike Batista e a OSX e a J&F: Joesley Batista e Wesley Batista. Ao final, será realizado uma análise sobre a conexão desses casos.

4.1 O caso Sadia x Perdigão

Conforme já mencionado no decorrer do trabalho, a prática do crime de *insider* foi criminalizada na legislação brasileira em 2001. No entanto, a primeira condenação criminal apenas ocorreu em 2011. De todo modo, este foi considerado um marco para o tratamento dado à temática no Brasil. Tal fato, trata-se do caso que ficou conhecido como Sadia X Perdigão.

Em síntese, o Ministério Público Federal de São Paulo ofereceu denúncia em face de Romano Ancelmo Fontana, Luiz Gonzaga Murat Junior e Alexandre Ponzio de Azevedo, pela prática do crime previsto no art. 27-D, da Lei n 6.385/1976, tendo em vista que eles haviam se utilizado de informação substancial ainda não disponibilizada ao mercado de capitais (BRASIL, 2009, p. 02-30)

A referida informação seria de que a Sadia realizaria uma oferta pública de aquisição das ações da Perdigão. Na época, Luiz ocupava a função de Diretor de Finanças e Romano pertencia ao Conselho de Administração, ambos da Sadia. Ao passo que Alexandre era superintendente Executivo no Banco ABN AMRO REAL S/A.

A denúncia relatou que Luiz e Romano, ao tomar conhecimento da informação, comprou ações da Perdigão na Bolsa de Valores. Este último, com a obtenção das informações privilegiadas, obteve o lucro de U\$ 139.114,50.

Com relação ao Alexandre, devido a sua participação ser de menor importância, a ele foi proposto a suspensão condicional do processo, uma vez que preenchia todos os requisitos previstos na lei. A pena aplicada a ele foi a prestação de serviços a entidade filantrópica por quatro horas semanais, durante o período de seis meses.

No julgamento, Luiz foi condenado pela prática do crime de *insider trading*, por duas vezes, cuja pena foi de 1 ano e 9 meses de reclusão, além de multa no importe de R\$ 349.711,53. Já Romano também foi condenado pela prática deste delito, por quatro vezes, cuja pena foi estipulada em 1 ano, 5 meses e 15 dias de reclusão, além de multa no valor de R\$ 374.940,52.

Na seara administrativa, a CVM, em 2008, aplicou aos acusados pena administrativa de inabilitação ao exercício dos cargos de administrador e conselheiro de companhia aberta, pelo período de cinco anos.

Ademais, nos EUA, os acusados também foram processados judicialmente pela *Securities Exchange Commission*. Na ocasião, ambos realizaram acordo com o ente fiscalizador, ficando estipulado a proibição permanente de violações à legislação norte-americana, obrigação de pagar indenizações pelo valor supostamente ganho na operação, obrigação de pagar penalidades cíveis e inabilitação de exercer os cargos no mercado norte-americano pelo período de 5 anos.

O Superior Tribunal de Justiça (2019, online), em fevereiro de 2016, analisou a primeira condenação por esse crime, ao realizar o julgamento do Recurso Especial 1.569.171. No caso, o ex-diretor de Finanças e Relações com investimento da Sadia Luiz, foi condenado pela 5ª Turma da Corte pelo crime de *insider trading*. Para o ministro Gurgel de Faria, ficou nítido que o acusado participou das discussões para a compra de ações da Perdição, com isso, obteve informações privilegiadas, a qual deveria guardar sigilo.

4.2 O caso Eike Batista e a OSX

Criada em 2009, a OSX Brasil Sociedade Anônima é uma empresa integrante ao grupo EBX, que atua nas áreas voltadas a construção naval, leasing e serviços operacionais de navios.

A empresa OSX, em 17 maio de 2013, anunciou a aprovação de um novo Plano de Negócios que reduziu o preço de suas ações. A reunião que definiu esse novo plano ocorreu em 15 de abril e contou com a presença do empresário Eike Batista, que era Presidente do Conselho de Administração e acionista controlador da OSX. Em 19 de abril de 2013 (quatro dias após a reunião), Eike Batista vendeu

cerca de 9.911.900 ações, avaliadas naquele momento em R\$ 33.700.460,00, o que lhe evitou um prejuízo de R\$ 10.506.614,00.

Assim, munido da informação privilegiada - novo plano de negócios -, que obteve mediante a participação na reunião da Diretoria que discutiu o assunto, Eike vendeu suas ações para lhe salvar de um grande prejuízo - intenção e obtenção do proveito ao negociar -, o que fez com que os requisitos para a configuração de *insider trading* fossem preenchidos.

O empresário, alegou em sua defesa a excludente de culpabilidade denominada de inexigibilidade de conduta diversa, uma vez que naquela circunstância não seria possível agir de outro modo, o que afastaria a culpabilidade do delito. Disse, ainda, que no momento da venda das ações, não detinha informação diferente da que havia no mercado. Esclareceu que a crise do referido grupo estava instaurada, o que poderia ser previsto por todos.

No entanto, essas alegações não foram suficientes para o convencimento da CVM, que condenou Eike Batista ao pagamento de uma multa no importe de R\$ 21.013.228,00, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2013/13172 (BRASIL, 2017, online), que ocorreu em 25 de abril de 2017.

Essa questão também foi tratada judicialmente e decidida pela juíza Rosália Monteiro Figueira, da 3ª Vara Federal Criminal, nos autos processo nº 0042650-05.2014.4.02.5101. Quanto a informação privilegiada, a magistrada sentenciante entendeu que:

No caso sub exame, a informação relevante consiste na decisão tomada, em 15/04/2013, pela Diretoria da Companhia OSX CONSTRUÇÃO NAVAL S.A., com o Presidente de seu Conselho de Administração, o acusado, com vistas à alteração do plano de negócios da pessoa jurídica, o qual, dentre outras medidas, contemplava uma significativa redução de investimentos, despesas gerais e administrativas, medidas de economicidade, monetização de ativos e reorganização societária. Informação que, aos olhos do investidor, impacta negativamente a cotação dos papéis da companhia, pois que fomenta fundada crença em uma diminuída perspectiva de rentabilidade do empreendimento. (BRASIL, 2014, online)

Nessa decisão, o empresário foi condenado a oito anos e sete meses de prisão, além de multa do valor de R\$ 188,9 milhões por manipulação do mercado e

por se valer de informação privilegiada no que tange a venda de ações da empresa OSX (SANTOS, 2019, online).

Foi a primeira vez que o empresário Eike Batista foi condenado na Justiça por crimes contra o mercado de capitais. Ressalte-se que no ano de 2018, o executivo foi condenado a 30 anos pelo crime de corrupção, em processo da Operação Lava Jato.

4.3 J&F: Joesley Batista e Wesley Batista

Em abril de 2017, enquanto os irmãos Joesley e Wesley Batista confessavam seus crimes ao Supremo Tribunal Federal, por meio de delação premiada, venderam quase 32 milhões de ações da companhia, o que resultou num total de R\$ 328 milhões (SAMOR, 2017, online). Porém, a própria JBS, após a delação, comprou 19,3 milhões de ações da própria empresa, que custou aproximadamente R\$ 200 milhões (ADACHI, VALENTI, 2017, online)

Além disso, antes de realizar a delação premiada, a empresa realizou a compra de grandes quantidades de dólares, pelo fato da delação envolver o então Presidente da República Michel Temer, o que, conseqüentemente, ocasionaria na elevação do valor do dólar (UOL, 2017, online).

Diante disso, após investigações, o juiz Direto Paes Moreira, da 6ª Vara Federal de São Paulo, recebeu denúncia do Ministério Público Federal e tornou Wesley Batista réu em ação penal que se apura a prática de *insider trading* para ganhar dinheiro no mercado de capitais com a delação premiada que fora realizada.

Na denúncia, o Ministério Público Federal afirmou que o réu comandou as operações de câmbio em maio de 2017, quando o acordo de delação ainda estava sob sigilo. Com tal prática, após a delação, o dólar teve alta expressiva, o que rendeu ao acusado a quantia de R\$ 70 milhões.

Em defesa, o empresário alega que foram juntados aos autos documentos que demonstram a regularidade das operações realizadas e a ausência de fundamento na acusação, pois não teria como o executivo saber quando ocorreria a homologação da delação pela Suprema Corte (TAVARES, 2019, online).

Os irmãos Wesley e Joesley Batista foram acusados por utilizar informações privilegiadas para obter ganhos no mercado de capitais, nos meses de abril e maio de 2017. Em síntese, eles realizaram a compra e venda de dólares e ações da JBS.

Tal conduta configurou o crime de *insider trading*. Segundo o Ministério Público, os acusados teriam se aproveitado do conhecimento prévio de uma futura delação premiada que causaria oscilações de preços no mercado.

A 6ª Turma do STJ, em outubro de 2017, analisou o caso dois Habeas Corpus (HC 4116.795 e 416.785) envolvendo os irmãos Wesley e Joesley Batista. Todavia, o Tribunal negou ambos os pedidos.

4.4 Conexão entre os casos

Nos três casos analisados – (i) Sadia X Perdigão, (ii) Eike Batista e (iii) Joesley Batista e Wesley Batista - houveram a prática do crime de *insider trading*, ou seja, situações em que o administrador se utiliza de informação privilegiada que ainda não foi exteriorizada ao mercado, cuja finalidade é negociar para obter vantagem pessoal.

Em todos os casos, houveram o descumprimento ao art. 155, §1º da Lei 6.404/76 (1976, online), que assim dispõe:

Art. 155, § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários (BRASIL, 1976).

Ademais, verifica-se também o desrespeito a norma prevista no art. 13 da Instrução CVM nº 358/2002 (2002, online), *in verbis*:

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante. (BRASIL, 2002, online)

Assim, independente se a utilização da informação ocasiona em lucro ou minimiza o prejuízo - como foi o caso de Eike Batista -, em todos os casos restou configurado a prática de crime de *insider trading*. Tal conduta fere claramente a boa-fé do mercado de capitais, que visa pela divulgação simétrica da informação.

Diante de toda a repercussão desses casos, bem como o tratamento que a Convenção de Valores Mobiliários deu a eles, nota-se a relevância do *insider trading* para o mercado de capitais, não só para o Brasil, mas em nível mundial. Isso ocorre porque tal prática viola os deveres da boa-fé, lealdade, igualdade, dentre outros, por isso, devem ser reprimidas, de modo a responsabilizar todos os envolvidos.

5 CONCLUSÃO

No decorrer do trabalho, buscou-se analisar o crime de utilizar de informação privilegiada no mercado de capitais aberto, verificando as formas de identificação e punição, com enfoque nas leis vigentes, e, também na Comissão de Valores Mobiliários, e como estas buscam reger o mercado de capitais abertos, de forma que este transmita maior segurança. Assim, diante da análise dos deveres impostos aos administradores estabelecidos pela lei, verificou-se a importância das condutas dos administradores das companhias, pois elas buscam restabelecer a confiança dos acionistas e a boa-fé no mercado de capitais.

Nesse escopo, ao definir a prática de *insider trading* como a utilização de informações privilegiadas para se obter vantagem, conclui-se que a prática deste delito fere os princípios da lealdade, boa-fé e as regras do sigilo, previstas na Lei nº. 6.385/76.

Verificou-se que a questão demorou a ser tratada pelo ordenamento jurídico brasileiro, pois foi regulamentada em 2001, sendo a primeira condenação somente em 2008. Ademais, a CVM, órgão responsável pela fiscalização e aplicação de penalidades administrativas aos criminosos, possui muita dificuldade atualmente para punir tais condutas, pois a quebra do sigilo, diferentemente de como ocorre nos EUA, é demasiadamente lenta, o que dificulta na atividade fiscalizatória.

A punição de tal prática pode ocorrer no âmbito civil, administrativo e penal. No primeiro caso, se resolve por meio do pagamento de indenizações. No segundo, por sua vez, decorre de aplicações de penalidades em processos administrativos pela CVM. Por fim, na terceira - âmbito penal - tem a aplicação da pena na esfera criminal, pois tal conduta configura o crime previsto no art. 27-D da Lei nº. 6.385/76.

Em seguida, analisou-se os casos emblemáticos no direito brasileiro que envolvem essa prática, tais como Sadia e Perdigão, Eike Batista e Joesley Batista e Wesley Batista. Nos três casos estudados houveram a prática do crime de *insider trading*, ou seja, situações em que o administrador utiliza-se de informação privilegiada que ainda não foi exposta ao mercado, cuja finalidade é negociar para obter vantagem pessoal.

Diante disso, verificou-se que os números de condenação em processos administrativos e judiciais ainda são tímidos, o que mostra a dificuldade de se coibir e punir a prática do *insider trading*. De todo modo, apesar de pequena, houve uma

mudança, pois há casos em que os *insiders* são punidos, conforme apresentado neste trabalho.

Contudo, com a burocracia excessiva, alguns casos poderão não ter a resolução mais fidedigna com a realidade, a demora na quebra de sigilos bancários e métodos de investigação que não acompanharam as novas tecnologias, ainda trazem instabilidade à segurança do mercado financeiro, com o problema da pesquisa tendo sido respondido em partes, onde é possível delimitar quem são os infratores, e aplicar punição prevista para *insiders*, porém ainda há espaço para melhorias relevantes.

Portanto, a tutela penal, no caso de crime de utilização indevida de informações privilegiadas, visa inibir a prática de novos delitos e proteger a confiança e igualdade que deve vigorar no mercado financeiro. Desse modo, essa proteção visa combater o ilícito para amparar quem mais movimenta o mercado, isto é, o pequeno investidor.

REFERÊNCIAS

ADACHI, Vanessa; VALENTI, Graziella. **CVM investiga Compra de dólares e venda de ações pelo frigorífico**. Valor econômico, 2017. Disponível em: <<https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2017/05/19/cvm-investiga-compra-de-dolares-e-venda-de-acoes-pelo-frigorifico.ghtml>>. Acesso em: 11 out. 2020.

BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDI, Juliano. **Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional & Contra o Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

BONA, ANDRÉ. **O que é insider trading? Descubra agora!**. 2019. Disponível em: <<https://andrebona.com.br/o-que-e-insider-trading-descubra-agora/>>. Acesso em: 11 out. 2020.

BRASIL. **Lei 10.406 de 2002. Institui o Código Civil**. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 2002, on-line. 11 jan. 2002.

BRASIL. **INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM 358 de 03 de janeiro de 2002**. Brasília, DF. 2002. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html> acesso 23 nov. 2020.

BRASIL. **Lei nº 6.385 de 1976**. Dispões sobre mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União. Brasília, DF. 1976, Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. acesso em 23 nov. 2020.

CELLIM, Sarah Barros. **Aspectos históricos e penais de casos de Insider Trading**. Jusbrasil, 2016. Disponível em: <<https://sarahbc.jusbrasil.com.br/artigos/337509597/aspectos-historicos-e-penais-de-casos-de-insider-trading#:~:text=A%20primeira%20lei%20brasileira%20que,tenha%20sido%20investigado%20pelo%20Banco>>. Acesso em: 02 out. 2020.

Consultor jurídico. **Veja como o STJ tem julgado casos de uso indevido de informação privilegiada**. 2019. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2019-jun-23/veja-stj-julgado-casos-insider-trading>>. Acesso em: 05 out. 2020.

CORREIA, ALISON. **O sobe e desce da bolsa e da vida**. 1 ed. São Paulo. CLA. 01 de jan. 2017.

D'ANDRÉA, Gabriella. **Insider Trading: entenda e saiba as consequências desta prática**. InfoMoney, 2013. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/insider-trading-entenda-e-saiba-as-consequencias-desta-pratica/>>. Acesso em: 13 out. 2020.

D'AVILA, Mariana Zonta. **Bolsa de valores nos anos 90: gritaria, muvuca e calças bag**. 2019. Disponível em:

<<https://www.infomoney.com.br/mercados/bolsa-de-valores-nos-anos-90-gritaria-muva-e-calças-bag/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

FAGUNDES, Flávio. **Tudo que você precisa saber sobre insider trading**. Promad. Disponível em: <<https://www.promad.adv.br/blog/tudo-que-voce-precisa-saber-sobre-insider-trading/>>. Acesso em: 03 out. 2020.

GIRÃO, L. F. A. P.; MARTINS, O. S.; PAULO, E. **Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais**. RAUSP Management Journal, v. 49, n. 3, 2014.

MARTINS, Antônio; MACIEL, Karina Teresa da Silva. **Efetividade da repressão ao insider trading**. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=40a65e5a692bf1f5>>. Acesso em: 02 out. 2020.

MARQUES, Victor Simoni. **Insider trading: uso indevido de informações privilegiadas no mercado de capitais**. Jus, 2016. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/47401/insider-trading-uso-indevido-de-informacoes-privilegiadas-no-mercado-de-capitais#:~:text=A%20responsabilidade%20civil%20dos%20insiders,ou%20em%20favor%20de%20terceiros.>>. Acesso em: 15 out. 2020.

MILA, Caroline Keren Melo Mendez. **Insider Trading**. Jusbrasil, 2016. Disponível em: <<https://carolinekeren.jusbrasil.com.br/artigos/332593773/insider-trading#:~:text=O%20insider%20trading%20surgiu%20no,investidor%20e%20a%20seguran%C3%A7a%20de>>. Acesso em: 05 out. 2020.

MILANEZ, Bruno. **O que você precisa saber sobre insider trading**. Jusbrasil, 2015. Disponível em: <<https://canalcienciascriminais.jusbrasil.com.br/artigos/305118512/o-que-voce-precisa-saber-sobre-insider-trading#:~:text=27%2DD%2C%20da%20Lei%20n%C2%BA,com%20valores%20mobili%C3%A1rios.%E2%80%9D%20O%20preceito/>>. Acesso em: 12 out. 2020.

OLIVEIRA, Bruno. **Insider. Bússula do investidor**, 2018. Disponível em: <https://www.bussoladoinvestidor.com.br/abc_do_investidor/insider/>. Acesso em: 01 out. 2020.

Portal do Investidor. **O que é a CVM**. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/Comite_educacao/Principal.html>. Acesso em: 01 out. 2020.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº. RJ 2013/13172. Diretor-Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Presidente da sessão de julgamento: Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana. Data de julgamento: 25/04/2017. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201313171_OSX_Brasil.pdf>. Acesso em: 03 out. 2020.

REIS, Tiago. **Insider trading: entenda o que é e por que essa prática é crime.** Suno, 2018. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/insider-trading/>>. Acesso em: 18 out. 2020.

REQUIÃO, Rubens Edmundo. **Curso de direito comercial:** volume 2. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

SAMOR, Geraldo. **Batistas venderam ações da JBS.** Brazil journal, 2017. Disponível em: <<https://braziljournal.com/antes-da-hecatombe-batistas-venderam-acoes-da-jbs>>. Acesso em: 08 out. 2020.

SANTOS, Rafa. Juíza do Rio condena **Eike Batista a 8 anos e 7 meses de prisão.** Consultor jurídico, 2019. Disponível em: <[https://www.conjur.com.br/2019-set-30/juiza-condena-eike-batista-anos-meses-prisao#:~:text=A%20ju%C3%ADza%20Ros%C3%A1lia%20Monteiro%20Figueira,tradin g\)%20e%20manipula%C3%A7%C3%A3o%20de%20mercado.](https://www.conjur.com.br/2019-set-30/juiza-condena-eike-batista-anos-meses-prisao#:~:text=A%20ju%C3%ADza%20Ros%C3%A1lia%20Monteiro%20Figueira,tradin g)%20e%20manipula%C3%A7%C3%A3o%20de%20mercado.)>. Acesso em: 13 out. 2020.

TAVARES, Bruno. **Wesley Batista vira réu por uso de informação privilegiada para lucrar.** G1, 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/sp/sao-paulo/noticia/2019/05/16/wesley-batista-vira-reu-por-uso-de-informacao-privilegiada-para-lucrar.ghtml>>. Acesso em: 01 out. 2020.

UOL. **JBS comprou dólares na véspera e acabou lucrando com escândalo, diz jornal.** Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2017/05/18/jbs-comprou-dolares-e-lucrou-com-escandalo-diz-jornal.htm>>. Acesso em: 04 out. 2020.

WITTEL. **Insider trading: por que e como monitorar todos os canais?** Disponível em: <<https://blog.wittel.com/insider-trading/>>. Acesso em: 08 out. 2020.

_____. **Insider trading: por que e como monitorar todos os canais?** Disponível em: <<https://www.wittel.com/trading-floor/#communications-surveillance>>. Acesso em: 09 out. 2020