

INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO MERCADO FINANCEIRO E A CRIMINALIZAÇÃO DO SEU USO INDEVIDO NOS ORDENAMENTOS JURÍDICOS PORTUGUÊS E BRASILEIRO

Dheimys Tavares de Souza
José Carlos Rodrigues dos Santos
Lucas Mello Rodrigues

Resumo: O trabalho produzido possui como objetivo observar o combate e regulamentação do delito de *insider trading* no Brasil (uso indevido de informação privilegiada) e Portugal (abuso de informação privilegiada) e a incidência do direito penal no setor econômico, analisando brevemente sua evolução histórica, posicionamentos doutrinários, semelhanças e divergências, concluindo sobre a sua (in)eficácia. Para tal, avaliamos os principais diplomas legais que tratam do assunto em ambos os países, dissertando sobre o bem jurídico tutelado, sujeitos e objetos do delito e o conceito legal de informação privilegiada/relevante. Por fim, concluiu-se pela incapacidade de os ordenamentos jurídicos estudados combater de forma plena e eficaz o *insider trading*, não tendo os países introduzido grandes inovações nesta seara.

Palavras-chave: Direito Penal Econômico. Informação Privilegiada. *Insider Trading*. Brasil e Portugal.

Abstract: The objective of this paper is to observe the fight and regulation of the crime of insider trading in Brazil - misuse of privileged information - and Portugal - abuse of privileged information - and the intrusion of criminal law in the economic sector, briefly analyzing its historical evolution, doctrines, similarities and divergences, concluding on their effectiveness. To do this, we evaluate the main legal documents dealing with the matter in both countries, discussing the legal protection of the subjects and objects of the crime and the legal concept of privileged / relevant information. Finally, it was concluded by the inability of the legal systems studied to combat insider trading in a well-rounded and capable way, and the countries did not introduce great innovations in this field.

Keywords: Economic Criminal Law - Privileged Information - Insider Trading – Brazil e Portugal.

1 INTRODUÇÃO

Desde seu descobrimento, o Brasil e Portugal estão intrinsecamente atrelados e, apesar das diferenças culturais, tanto de cultura quanto de norma existentes entre estes dois países, as semelhanças levam a uma série de curiosidades e questionamentos, um dos quais é o

responsável por originar este trabalho, qual seja, as diferenças e semelhanças existentes na legislação brasileira e lusitana no tocante ao delito de uso indevido de informação (Brasil) / abuso de informação privilegiada (Portugal).

Esta espécie de crime vem se mostrando cada vez mais presente na atualidade, uma vez que vivenciamos um momento histórico em que se faz necessária uma análise completa das estruturas organizacionais associadas ao sistema econômico financeiro. É imperativo os esforços de todas as nações para manter o equilíbrio financeiro a nível global.

A dependência econômica entre países foi ganhando força de proporções inimagináveis, tudo isso trazido pela globalização e seu grande poder de propagação de informação em todo o mundo, expondo que se tornou de certa forma impossível impedir o acesso desproporcional às informações de mercado e, não sendo suficiente, enfatiza diariamente que esta troca de conhecimentos seja cada vez mais costumeira em nossa economia mundial. Não apenas isso, mas, devido a dinamicidade da globalização, esta pode acarretar um sério desequilíbrio no mercado financeiro mundial, afetando não apenas as empresas, mas também a população em geral.

Dessa forma, alcançou-se um patamar no qual se fez imperativa a regulamentação e a aplicação de leis de informações privilegiadas, pois acabam por serem importantes para os investidores por vários motivos. Primeiro, é provável que os investidores estejam mais confiantes nas demonstrações financeiras de empresas que operam em países com fortes leis de negociação privilegiada, desde que tais leis sejam aplicadas de forma consistente. Além disso, nesses países os investimentos podem ser vistos como menos arriscados, pois a informação é considerada mais confiável. Finalmente, como o risco e o retorno que os investidores exigem de um investimento estão positivamente correlacionados, os investimentos podem ter uma taxa de retorno mais baixa.

Para que sejam comparados os ordenamentos jurídicos dos países em questão, realizaremos uma revisão bibliográfica com intuito de compreender as peculiaridades do crime de abuso de informação privilegiada e a efetividade da legislação vigente no combate desta prática através de seus instrumentos legais e regulatórios. Destarte, o primeiro capítulo trará uma breve conceituação e revisão histórica (dando atenção especial aos países em comento) sobre o delito em análise. Já o segundo capítulo comparará a legislação de Portugal e Brasil e suas formas de lidar com o vazamento, o aproveitamento de informações privilegiadas e o delito – uso indevido /abuso de informações privilegiadas - relacionado a esta prática.

2. USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA: HISTÓRICO E CONCEITOS RELACIONADOS

2.1 Mercado de Valores Mobiliários

A conceituação de mercado tem sua origem no latim e remete-nos ao início das relações sociais da humanidade, indo desde o escambo – onde se trocavam bens por outros de valor aproximado estipulado pelas partes negociantes – até a criação da moeda, objeto que serve de representação física do conceito abstrato do esforço de um indivíduo, utilizado socialmente para negociação de bens e ofícios¹.

Com o advento da moeda, diversas pessoas demonstraram interesse em obter grandes lucros com transações monetárias através da mercancia de produtos. Com isso, foi gerada uma nova classe: a classe mercantil. Os mercadores, como explica Le Goff², demonstraram grande influência no crescimento econômico – e consequentemente social – das cidades em que seus negócios eram efetuados. Contudo, para aumentar seu nível de influência, estes indivíduos não viram outra solução senão buscar auxílio de investidores, vale dizer, pessoas com poder econômico para auxiliar na compra de um número superior de produtos, visando lucro em grande escala, criando-se assim as Sociedades por Ações, conceito de capital, valores mobiliários e a prática de venda de dívidas.

Valores mobiliários consistem na prova de propriedade ou dívida que sofre atribuição de um valor passível de venda. Ademais, por se tratarem de títulos de crédito ou propriedade, tem sua emissão efetuada por entidades de caráter público ou privado, com vistas a gerar maior segurança jurídica aos interessados³.

Capital, para Mônica Gusmão⁴, é um termo utilizado para simbolizar a propriedade de um investidor em uma empresa/sociedade. Aqueles que detêm tais propriedades – os acionistas - possuem o que conhecemos por ações e, por conseguinte, detêm uma parte de tudo o que a empresa possui ou deve. A lucratividade da empresa ou a falta dela determina se suas ações são negociadas a um preço maior ou menor. A ideia da venda de ações de empresas de comércio marítimo foi tão bem-sucedida que a venda das ações se espalhou para outras potências marítimas, como Portugal, Espanha e França.

¹ CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio - **Mercado de capitais**, p. 08- 23.

² LE GOFF, Jacques - **Mercadores e banqueiros na Idade Média**, p. 07-25.

³ FORTUNA, Eduardo - **Mercado financeiro: produtos e serviços**, p. 17-25.

⁴ GUSMÃO, Mônica - **Lições de direito empresarial**, p. 296-297.

Eventualmente, esta prática encontrou seu caminho para a Inglaterra. O comércio com o novo mundo foi um grande negócio, então as empresas comerciais foram criadas. Outras indústrias durante a revolução industrial começaram a usar a ideia como forma de criar capital inicial. Este giro de capital foi autorizado como forma de instigar a descoberta e desenvolvimento do novo mundo (continente americano) e para o crescimento da produção industrializada moderna, com intuito de sustentar o mercado e sua necessidade por commodities.

À medida que o número de ações transacionadas aumentava, era necessário um mercado organizado para a troca dessas ações e, como resultado, surgiu o que conhecemos atualmente por bolsa de valores. A bolsa, nos ensinamentos de Lúcia Helena Alves Muller⁵, é de forma simples um mercado regulamentado para indivíduos que desejam investir fundos em ações transacionáveis, objetivando lucro. Na impossibilidade de efetuarem uma transação por ausência de preço determinado, tanto compradores quanto vendedores teriam que primeiramente localizar a outra parte; depois, se conseguirem entrar em contato, poderão iniciar suas negociações acerca do preço pela venda. Havendo uma troca, no entanto, elimina todas essas dificuldades. A bolsa oferece um mercado rápido, barato e eficiente. Funciona de acordo com os regulamentos estabelecidos por uma autoridade reguladora (geralmente detalhada na Lei de Bolsa de Valores de cada nação), bem como outras regras estabelecidas para vários valores mobiliários pela respectiva bolsa como forma de oferecer garantias aos investidores.

É na bolsa de valores que a troca de informações demonstra grande importância e poder, porquanto a troca de diretrizes, novos acordos ou futuros produtos de uma empresa afetará diretamente o valor de suas ações, e, além disto, Roberto Quiroga Mosquera⁶ sugere que informações positivas e negativas sobre os empreendedores afetaria consideravelmente o valor de títulos participantes do mercado de valores mobiliários.

A primeira bolsa de valores que se obteve conhecimento foi, conforme informado por Vânia Hernany Pires Fortes⁷, originária da Bélgica, em 1531, sendo seguida pela Bolsa de Amsterdam no século XVII e Bolsa Inglesa em Londres, no mesmo período, iniciando assim a

⁵ MÜLLER, Lúcia Helena Alves - **Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a bolsa de valores**, p.37-56.

⁶ MOSQUERA, Roberto Quiroga - **Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais**, p. 163-189.

⁷ FORTES, Vânia Hernany Pires - **Contributos da Bolsa de Valores de Cabo Verde para o Crescimento da Economia do País**, p.6-8.

evolução do mercado financeiro, atingindo o território português apenas no século XVIII e brasileiro no século XIX.

2.2 Uso/abuso de Informação Privilegiada em Portugal e Brasil: seu conceito e precedentes históricos

José de Faria Costa e Maria Elisabete Gomes Ramos⁸ lecionam que a evolução do Direito Português em relação ao setor econômico-financeiro teve seu início com o regulamento⁹ acerca da intervenção dos corretores como intermediários na bolsa. Posteriormente, o Código Comercial de 1833 apresentou melhores esclarecimentos sobre as atribuições dos profissionais relacionados e diretrizes a serem observadas nesta área, havendo a primeira menção¹⁰ aos corretores de ações manterem sigilo absoluto das transações que eram por si efetuadas, ou seja, as informações por estes obtidas não poderiam ser compartilhadas.

Ulrich et al¹¹, por sua vez, dissertaram sobre a criação de dois textos legais relevantes à época, um Decreto de 1837¹² e outro de 1859¹³ normatizando o regulamento da corporação de corretores (posteriormente anulado) e se instituiu uma corporação em Porto. Apenas entre o fim do século XIX e início do século XX surgiram outros dois textos legais de grande importância para o setor econômico nacional, o Código Comercial de 1888 - abrangendo regulamentações acerca da bolsa de valores e comércio - e o Decreto de 10 de outubro de 1901, o qual determina a obrigatoriedade da participação de corretores como intermediários nas transações realizadas pela bolsa, enfatizando novamente a importância da retenção da informação da transação como forma de proteção aos participantes.

Em 1986 foi inserido no ordenamento jurídico português o Código das Sociedades Comerciais, o qual expõe em seu art. 21 o direito dos sócios e acionistas à informação, rechaçando a utilização indevida de informação privilegiada no seu art. 28¹⁴. No entanto, como o nome do código vem a sugerir, sua função primordial não foi regulamentar o setor econômico

⁸ COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete Gomes. **O crime de abuso de informação privilegiada (insider trading): a informação enquanto problema jurídico-penal**. p. 10-17.

⁹ Regulamento sobre o Ofício dos Corretores de 1825.

¹⁰ Art. 115º do Código Comercial de 1833.

¹¹ ULRICH, Ruy Ennes et al - **Da bolsa e suas operações**, p.134-135.

¹² Decreto de 16 de Janeiro de 1837.

¹³ Decreto de 2 de Maio de 1859.

¹⁴ Art. 28. Regulamenta-se a oferta pública de aquisição de ações, que passa a ser procedimento obrigatório, verificadas certas circunstâncias, assim como se proíbem as operações de iniciados no mesmo contexto, visando defender os pequenos accionistas contra a exploração de informações privilegiadas (artigos 306.º a 315.º).

ou a bolsa de valores, tratando de forma específica das sociedades comerciais. Portanto, ainda que venha a tratar do valor da informação e a importância de sua proteção, o referido texto legal não afetou significativamente a bolsa.

José Marcelo Martins Proença, em sua obra acerca do delito de *insider trading*¹⁵, leciona que, ao serem utilizadas informações não disponibilizadas ao mercado de valores mobiliários, isso implicaria alteração do preço de determinado título econômico, ocasionando a disparidade entre as partes e, evidentemente, uma obtenção injusta de valores por parte daquele que utilizou informação relevante apurada.

Para impedir a ocorrência desta prática desonesta, foi criado em Portugal, no fim do século XX, o Código do Mercado de Valores Mobiliários (a ser tratado por CdVM através do Decreto Lei n.º 142-A/91). Este Código, junto da Comissão de Valores Mobiliários, tinha como objetivo regulamentar de forma mais eficaz e rígida o Mercado de Valores Mobiliários. Em 1999 o referido Código foi substituído, passando a ser chamado apenas de Código de Valores Mobiliários.

O referido Código sofreu, recentemente, significativas alterações decorrentes da Lei 28/2017, de 30 de maio, que aprovou a transposição da Diretiva 2014/57/UE, do Parlamento e do Conselho, de 16 de abril de 2014, a Diretiva de Execução (UE) 2015/2392, da Comissão, de 17 de dezembro de 2015, e parcialmente a Diretiva 2013/50/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2013, e adapta o direito português ao Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014¹⁶.

O Brasil, por sua vez, teve sua regulamentação sobre o mercado financeiro em 1845, através do Decreto 417, o qual fazia menção sobre a tributação dos corretores, tratando posteriormente o Código Comercial de 1850 sobre a bolsa de valores. Entretanto, foi somente a partir de 1976, com a criação da Lei n.º 6.385 de 7 de dezembro de 1976, que se passou a dar maior atenção ao setor financeiro e à bolsa de valores, criando-se a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tem como principal função a fiscalização das transações efetuadas na bolsa. Também foram instituídas novas regras através de instruções normativas para auxiliar o desenvolvimento deste setor no país.

¹⁵ PROENÇA, José Marcelo Martins - *Insider trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*, p. 240-266.

¹⁶ Lei n.º 28/2007, de 30 de Maio. *Diário da República - Série I*. [Em linha]. N.º 104/2017 (2017-05-30). Disponível em <http://data.dre.pt/eli/lei/28/2017/05/30/p/dre/pt/html>.

Passados alguns anos após o nascimento da CVM, a legislação brasileira novamente inovou ao dedicar, em sua Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, um capítulo (Capítulo IV, Título VII) tratando do Sistema Financeiro Nacional, demonstrando assim a evolução deste setor no Estado, o qual determinou suas formas de intervenção, com o objetivo de evitar excesso por parte de agentes econômicos que possam vir a afetar o desenvolvimento dos mercados do setor econômico-financeiro.

Todavia, foi no início da primeira década do século XXI, com a publicação da Lei nº 10.303/01, que surgiu o art. 27-D¹⁷ (alterado posteriormente pela Lei n.13.506/17) na Lei n. 6.385/76. Com isso, passou a ser considerado crime a utilização de informação relevante para obtenção de vantagem indevida, incorrendo em aumento de pena aqueles que tenha obtido tal informação devido ao seu cargo ou função. Assim, considera-se essa data como marco histórico na intervenção do direito penal no âmbito do direito econômico em todo o ordenamento jurídico brasileiro.

Dessa forma, ao observarmos o delito de abuso (Portugal) / uso (Brasil) de informação privilegiada, questiona-se, o que vem a ser informação, e qual a diferenciação entre a informação privilegiada descrita no art. 378.º, ns.º 4, 5 e 7 do CVM e a informação relevante do art. 27-D da Lei n. 6.385/76.

2.2.1 Informação

Encontrar um conceito satisfatório de informação é uma incumbência complexa, pois muitas vezes acabamos por encontrar uma simplificação peremptória na doutrina sobre o assunto. Para alguns autores, como é o caso de Juarez Bahia¹⁸, a informação deve ser verdadeira antes de merecer o nome de “informação”. Lado outro, podemos abstrair da obra de Idalberto Chiavenato¹⁹ que informação é algo que ajuda a assimilar as ações e coisas de nosso mundo, nos auxiliando na busca por sabedoria.

Assim, ao revisarmos a conceituação deste termo pela doutrina, em especial os ensinamentos de Chun Wei Choo²⁰, interpretamos informação como algo intangível capaz de

¹⁷ Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. (...)

¹⁸ BAHIA, Juarez - **Jornalismo, informação e comunicação**, p.22-45.

¹⁹ CHIAVENATO, Idalberto - **Introdução à teoria geral da administração**, p. 421-425.

²⁰ CHOO, Chun Wei - **A organização do conhecimento**, p. 3-33.

iniciar um processo de criação de conhecimento, que se inicia com a interpretação destes dados repassados, seguindo com o processamento (relacionando com demais áreas) e construindo um conhecimento com a conclusão do processo. Percebe-se ainda que o que resulta deste procedimento faz com que o indivíduo tome decisões relacionadas a estas novas descobertas.

3. LEGISLAÇÃO COMPARADA – BRASIL E PORTUGAL

Neste capítulo analisaremos e compararemos os principais diplomas normativos de Portugal e Brasil acerca das medidas de prevenção e de combate ao uso indevido de informações privilegiadas, destacando suas divergências e semelhanças de maior destaque ocasionadas pela diferença cultural de ambos os países.

3.1 Legislação Portuguesa e o crime de abuso de informação privilegiada

O ordenamento jurídico português demonstrou, conforme exposto alhures, uma evolução quanto ao combate da conduta de *insider trading* (tratado como abuso de informação privilegiada em Portugal), sendo que atualmente este desautoriza o repasse e uso indevido de informação privilegiada até que esta esteja disponível ao público. Portanto, a legislação destina-se a fornecer acesso a informações sobre princípios gerais aos investidores com condições mínimas de igualdade e, conforme Édson Luís Baldan²¹ define, acaba por ser dever do Estado, através do direito penal econômico, controlar e regulamentar o setor econômico-financeiro tanto no âmbito administrativo quanto penal. Sendo assim, para a esmerada compreensão das nuances do delito em evidência, ressoa de suma importância o estudo dos elementos típicos da conduta (neste caso com a definição de informação privilegiada), dos sujeitos do delito e do bem jurídico tutelado.

Insta salientar que o Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 trouxe vários avanços no tocante à prevenção e punibilidade do delito *sub examine*, dando ênfase aos mecanismos preventivos (compliance).

Uma inovação diz respeito à tipificação do crime de “abuso de informação privilegiada relativa a licenças de emissão”, positivado no art. 378.º-A do CVM.

²¹ BALDAN, Édson Luís - **Fundamentos do Direito Penal Econômico**, p.127-130.

3.1.1 Do delito e o bem jurídico protegido

Na legislação portuguesa, como exposto anteriormente, a criminalização do (ab)uso de informações privilegiadas é recente, tendo Portugal aprimorado o já tratado pela União Europeia (via regulamentos) com a criação do CVM, que prevê a possibilidade de condenações no âmbito penal pela prática de crimes contra o mercado. Nesse sentido, o art. 248.º do referido diploma positivou a proibição do uso de informações privilegiadas, havendo posteriormente (arts. 378.º e 378-A) a repreensão penal no caso de seu desrespeito.

Antes de adentrarmos nos elementos do tipo penal estudado, iremos primeiramente observar qual é o bem jurídico por este defendido, observando o entendimento doutrinário.

Costa e Ramos²², ao analisarem a proteção penal ao bem jurídico ao longo da história, afirmaram que o surgimento do direito penal econômico se deu da necessidade do legislador proteger outros valores ou bens jurídicos além daqueles dispostos na Carta Magna, como é o caso daquele defendido pelo art. 378.º, CVM, o qual é tratado pelos autores como complexo.

Os autores atribuem essa característica ao bem jurídico tutelado diante da possibilidade de muitas pessoas (e conseqüentemente seu patrimônio) vir a serem lesadas. Contudo, esses são pontuais ao afirmar que o principal bem a ser protegido não possui caráter individual, mas sim no direito de todos a uma concorrência livre de parcialidade e injustiças. Ou seja, o legislador trata como bem jurídico tutelado, neste caso, o mercado de valores mobiliários, seu devido funcionamento e os princípios que o governam.

Esse caráter preventivo encontra-se exposto ao longo do CVM, desde seu artigo 368.º-A com a garantia de anonimato para aqueles que efetuarem denúncias, a redução da pena nos casos de confissão, nos termos do artigo 405.º-A até a de sanções acessórias, como forma de desestimular as práticas delitivas que possam afetar o mercado. Não apenas isso, a legislação portuguesa é rígida quanto ao dever de informar, deixando esclarecido quais são os sujeitos típicos do crime.

3.1.2 Sujeito Ativos do Delito

A bolsa de valores está sobrecarregada com pessoas que ocupam cargos que lhes capacitam receber informações privilegiadas. Isso lhes confere o dever de sigilo e, conseqüente, possibilidade de condenação em caso de descumprimento.

²² COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete Gomes – **Op. Cit.** p. 32-39.

A doutrina, ao discorrer sobre o delito em tablado, subdivide os sujeitos ativos em primários e secundários²³. Os primários são os indivíduos que obtêm informações privilegiadas devido à sua função ou cargo, podendo ainda ter adquirido tais informações a partir de sua relação com o emitente ou privilegiadas como resultado de suas participações na negociação. Encontram-se elencados no art. 378.º, ns.º 1 e 2 do Código de Valores Mobiliários e art. 449 do Código das Sociedades Comerciais (CSC) referindo-se àqueles que mantêm relação institucional com o emitente e possuem o dever de lealdade (art. 64/CSC) e o dever de informar (art. 65/CSC). Devido ressaltar que, conforme Costa e Ramos²⁴ exemplificam, em algumas situações, ainda que determinada pessoa não faça parte do rol estipulado como *insiders primários*, ela pode muito bem fazer parte dos *insiders secundários*, os quais se diferem dos primários pelo fato de, ante sua posição, não obteriam informações privilegiadas, contudo, ao tomarem conhecimento de determinada informação sigilosa as utilizam. Com a transposição da Directiva n.º 2003/6/CE possibilitou-se a condenação dos *insiders secundários* independentemente da forma como estes adquiriram a informação. Importante destacar, ainda, que o CVM possibilita a condenação de pessoas coletivas (entidades)²⁵⁻²⁶ e não apenas as pessoas singulares, sendo vedado, todavia, o julgamento por mais de uma vez pela prática de mesmo crime (art. 29.º, n.º 5, da Constituição da República Portuguesa), respeitando assim o princípio *ne bis in idem*.

Portanto, conforme observado, o ordenamento jurídico lusitano agregou a teoria americana denominada Misappropriation Theory (apropriação indevida) a qual, conforme elucidado por Randall W. Quinn²⁷, da teoria clássica do *insider trading*, o sujeito que acaba por obter informações não públicas da corporação, não deve usar essas informações comerciais, pois detém o dever do fiduciário de não fornecê-las ou utilizá-las, sustentando que é responsável

²³ BASTO, J. G. Xavier de - **Problemas societários e fiscais do mercado de valores mobiliários**, p.80-100.

²⁴ COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabet do art. e Gomes - **Op. Cit.** p. 90-91.

²⁵ Esse tema comporta divergência. Todavia, o n.º 8 do art. 378.º faz pressupor a possibilidade de condenação de penalização da pessoa coletiva ao dispor que, se a pessoa singular ou coletiva, não for constituída arguida, esta pode ser demandada no processo criminal como parte civil, para efeitos da apreensão das vantagens do crime ou da reparação de danos. Logo, se a pessoa coletiva pode ser constituída arguida, conclui-se pela possibilidade de sua responsabilização pena.

²⁶ Ricardo Alexandre Cardoso Rodrigues e João Luz Soares entendem pela possibilidade de responsabilização das pessoas coletivas (RODRIGUES, Ricardo Alexandre Cardoso; SOARES, João André de Almeida da Luz. **Do crime de abuso de informação privilegiada (insider trading): uma análise ius dogmática, entre sistemas e jurisprudências**, p. 132).

²⁷ QUINN, Randall W. The Misappropriation Theory of Insider Trading in the Supreme Court: A (Brief) Response to the (Many) Critics of United States v. O'Hagan. **Fordham J. Corp. & Fin. L.**, v. 8, p. 865-869, 2003.

penalmente aquele que se apropria de informação privilegiada. Ou seja, é cabível a condenação tanto do *insider* primário quanto secundário, não se fazendo necessária a comprovação de ligação entre o sujeito ativo e o emitente.

3.1.3 Informação Privilegiada – Direito Português

No ordenamento jurídico português o direito penal econômico encontra especial apoio no CVM, o qual trata da estrutura e funções dos participantes do mercado de valores monetários, bem como, em seu art. 378.º, ns.º 4²⁸, 5²⁹ e 7³⁰, guardadas as particularidades de cada tipo penal, define o que é informação privilegiada.

Segundo Costa e Ramos³¹, as informações privilegiadas têm como características o caráter privilegiado da informação por sua indisponibilidade ao público, precisão, especificidade em relação a determinado instrumento financeiro (e entidade emitente) e sua capacidade de influenciar o preço do título em questão. Essas particularidades serão analisadas de forma sucinta a seguir.

Os autores expõem o empasse existente ao se caracterizar como não pública, pois, inicialmente, ao pensarmos em público como a coletividade em geral, podemos presumir que caso uma informação circule em meio de fácil divulgação, essa seria pública vez que possibilitado à população em geral o conhecimento de determinado fato/ato.

Todavia, o termo em questão refere-se como pública toda informação disponível nos meios específicos de disseminação de notícias descritos pela legislação comercial, os quais são notórios aos investidores e demais interessados no mercado. Portanto, são consideradas

²⁸ Art. 378.º, nº 4, CVM: “Entende-se por informação privilegiada toda a informação não tornada pública que, sendo precisa e dizendo respeito, direta ou indiretamente, a qualquer emitente ou a valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros, seria idónea, se lhe fosse dada publicidade, para influenciar de maneira sensível o seu preço no mercado, nos termos do Regulamento (UE) n.º 596/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e respetiva regulamentação e atos delegados”.

²⁹ Art. 378.º, nº 5, CVM: Constitui igualmente informação privilegiada a informação relativa a ordens pendentes sobre valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros transmitida por clientes de intermediários financeiros, que não seja pública, tenha caráter preciso e esteja direta ou indiretamente relacionada com emitentes ou com instrumentos financeiros, a qual, se lhe fosse dada publicidade, seria idónea para influenciar de maneira sensível o seu preço ou o preço dos contratos de mercadorias à vista conexos.

³⁰ Art. 378.º, nº 7, CVM: Em relação aos instrumentos derivados sobre mercadorias, entende-se por informação privilegiada toda a informação com caráter preciso que não tenha sido tornada pública e respeite, direta ou indiretamente, a um ou mais desses instrumentos derivados ou a contratos de mercadorias à vista relacionados e que os utilizadores dos mercados em que aqueles são negociados esperariam receber ou teriam direito a receber em conformidade, respetivamente, com as práticas de mercado aceites ou com o regime de divulgação de informação nesses mercados.

³¹ COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete Gomes - **Op. Cit.** p. 39-61.

públicas as que venham informar uma parcela em específico do público e não somente aquelas disponibilizadas a toda a coletividade.

Registre-se ainda, que, conforme veremos posteriormente, a legislação mercantil não dispõe de forma completa dos atos e fatos que devem ser efetivamente tornados públicos, havendo casos em que há o enquadramento mesmo sem este fazer parte do rol taxativo encontrado na norma.

A precisão da informação é outra característica estabelecida pela lei para considerá-la como privilegiada, e, para que estas sejam precisas, devem ser específicas o suficiente para permitir uma conclusão quanto ao possível do seu efeito sobre o preço do investimento qualificado. Assim, conforme aponta Arturo Prado Puga³², a linha divisória entre o uso permissível e inadmissível da informação reside principalmente no caráter da informação. No caso de informações obtidas através de boatos ou fontes dúbias, estas não caracterizariam o abuso de informação, devido à sua imprecisão.

Costa e Ramos³³ sugerem uma problemática envolvendo a informação e o momento em que esta passa a ser considerada precisa. Os autores utilizam como exemplo a fusão de empresas, processo complexo contendo diversas fases, abrangendo desde os primeiros contatos entre as partes até a consolidação de um acordo. Afirmam os autores que as informações adquiridas em momentos pré-contratuais não seriam consideradas relevantes a ponto de caracterizar o delito em comento, uma vez que, ao não se ter a certeza de que determinado acordo seria concretizado, esta informação não teria efetivo potencial de alterar os preços no mercado de valores mobiliários. Entretanto, parte da doutrina estudada, como é o caso de Del Ana Maria Prieto Del Pino e José Luis Díez Ripollés³⁴, assinalam que, caso a informação venha a abalar o valor dos ativos, esta seria considerada privilegiada para fins de repreensão penal.

Por fim, para a ocorrência do abuso de informação privilegiada essa deve ainda ser idônea a ponto de afetar diretamente o preço dos ativos caso seja revelada a público. A informação não precisa afetar o valor propriamente dito. Consoante leciona Gonzalo Garcia

³² PUGA, Arturo Prado. Acerca del concepto de información privilegiada en el mercado de valores chileno: su alcance, contenido y límites. *Revista Chilena de Derecho*, v. 30, p. 237-252, 2002.

³³ COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete Gomes - *Op. Cit.* p. 48-50.

³⁴ DEL PINO, Ana Maria Prieto; RIPOLLÉS, José Luis Díez - *El derecho penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*, p. 340-343.

Palominos³⁵, a capacidade de influência é o que preenche o requerido pela norma. Deve-se avaliar, destarte, uma análise do mercado e os possíveis impactos ocasionados.

Portanto, possível verificar que para que haja o enquadramento da conduta em análise, se faz necessário o preenchimento de todos os elementos constante do art. 378.º do Código de Valores Mobiliários, não bastando o reconhecimento parcial destes elementos para que se considere o caráter privilegiado da informação e, conseqüentemente, o abuso de sua utilização.

3.2 Insider trading equivalência e punições no direito brasileiro

O ordenamento jurídico brasileiro combate o crime de uso indevido de informação privilegiada na esfera administrativa, penal e cível, utilizando-se de procedimentos de fiscalização da Comissão de Valores como forma de desencorajar cada vez mais esta prática desonesta que ofende os princípios constitucionais que protegem o sistema econômico-financeiro.

Nesse diapasão, se iniciará a explanação sobre as possíveis sanções aplicáveis em caso de condenação nas respectivas esferas, a começar pela seara administrativa, tratada especialmente pela Instrução n.º 358, de 3 de Janeiro de 2002 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a qual designa em seu art. 11 o dever dos indivíduos enumerados prestar informações nos termos estabelecidos na predita Instrução, podendo impor, conforme determinado pelo art. 11 da Lei 6.385/76, diversas sanções no caso de ocorrência de infração grave (definidas pelo art. 18 da Instrução supracitada), sendo posteriormente devida a comunicação dos fatos a serem investigados ao Ministério Público.

Já no plano do direito penal, o tipo penal é descrito pelo art. 27-D da Lei 6.385/76, demonstrando a presença do direito penal econômico no Brasil, incriminando a conduta de *insider trading* sob a nomenclatura de “uso indevido de informação privilegiada”.

No âmbito cível, por fim, o direito brasileiro não traz explicitamente uma repreensão ao *insider trading*. Todavia, existe a possibilidade de condenação à reparação de perdas e danos nos termos do art. 186 c/c 927 do Código Civil, os quais visam a proteção patrimonial dos lesados pelos atos ilícitos praticados por outrem.

³⁵ GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo - Modelo de protección en normas administrativas y penales que regular el abuso de información privilegiada en la legislación chilena. **Política criminal**, v. 8, n. 15, 2013. [Em linha]. [Consult. 30 mar. 2018]. Disponível em http://www.politicacriminal.cl/Vol_08/n_15/Vol8N15A2.pdf.

3.2.1 Bem jurídico tutelado

Não é necessário, para esse fim, classificar o direito penal entre as várias outras formas de controle social, nem é necessário compará-lo com os dispositivos mais informais empregados pela sociedade, tais como os que estão envolvidos na vida doméstica e comunitária e muitas outras agências semelhantes. Todavia, é devido evidenciar a intervenção do direito penal no setor econômico através da Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 que visa proteger, assim como no direito português, mais de um bem jurídico.

Infere-se da Constituição Federal (em especial seus artigos 170 e 192) e da Lei 6.385/76 que o Brasil também busca, como objetivo principal, a proteção da igualdade, transparência e lealdade no mercado de capitais. Depreende-se, ademais, que a principal característica do bem jurídico tutelado é seu caráter supraindividual, sendo que a proteção do patrimônio lesado compreende uma característica secundária.

Sobre a característica supraindividual do bem jurídico tutelado, o então Juiz Federal Substituto da 6ª Vara Criminal de São Paulo Marcelo Costenaro Cavali, ao julgar procedente a Ação Penal de nº 0005123-26.2009.4.03.6181 (DJe de 14/03/2011)³⁶, afirmou justamente que o *insider trading* não ofende meramente os direitos dos investidores, mas sim o próprio mercado. No caso em questão, os acusados teriam adquirido informações privilegiadas e, desrespeitando seu dever de sigilo (art. 155 da Lei. 6.404/76 e art. 2º da Instrução 358/02 da CVM), utilizado indevidamente informação acerca de suposta transação entre as empresas Sadia e Perdigão.

A sobredita ação é considerada um marco no combate ao delito em análise, tendo sido a primeira condenação na esfera penal no Brasil, demonstrando o esforço da CVM e Ministério Público Federal em coibir tais práticas.

Portanto, em consonância com o posicionamento (tratado anteriormente) de Costa e Ramos, Frederico de Lacerda da Costa Pinto³⁷ entende que a confiança no mercado é o bem jurídico a ser protegido e, de forma ampla, a própria bolsa de valores em si.

³⁶ Sentença disponível em https://edisdisciplinas.usp.br/pluginfile.php/173959/mod_resource/content/4/Caso%20-%20Sadia-Perdigao%20-%20Senten%C3%A7a%20-%20Insider%20Trading.pdf, acessado em 25/05/2018.

³⁷ PINTO, Frederico de Lacerda da Costa - **O novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliário**, p.65-69.

3.2.2 Sujeito Ativo do Delito

A legislação enquadrava no crime do art. 27-D (Lei n. 6.385/76) tão somente aqueles que possuíam o dever legal de sigilo, excluindo, portanto, os *insiders* secundários. Noutras palavras, não eram passíveis de condenação aqueles indivíduos que, por não fazerem parte do quadro de funcionários que possuem o dever de sigilo, utilizassem de informação privilegiada para efetuar transações na bolsa.

Ocorre, no entanto, que no apagar das luzes do ano de 2017, fora publicada a Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que conferiu nova redação ao art. 27-D³⁸ da Lei 6.385/76. Consoante a nova redação, o legislador ampliou substancialmente os sujeitos ativos do delito em questão, passando a incluir, também, os *insiders* secundários.

Em verdade, o delito em evidência deixou de constituir crime próprio³⁹ e ganhou a roupagem de crime comum. Entretanto, a nova *lex* inseriu o § 2º no art. 27-D prevendo que “A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no *caput* deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo”.

Como se vê, a Lei em testilha procurou tratar com mais reprovabilidade a conduta das pessoas detentoras do dever de sigilo. Conforme leitura do parágrafo primeiro do art. 155 da Lei de Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), o dever de lealdade e sigilo cabem aos administradores, bem como aos conselheiros e diretores (art. 140), órgãos técnicos e consultivos (art. 160) e acionistas controladores e minoritários (art. 155, §1º, V da Lei nº 6.385/76). Por fim, possuem o dever de sigilo as pessoas dispostas no art. 13 da Instrução nº 358/02 da CVM.

Em suma, o atual panorama no tocante aos sujeitos ativos pode ser assim elencado:

- a) Qualquer pessoa que utilizar informação relevante, ainda não divulgada ao mercado e que seja capaz de propiciar para si ou para outrem vantagem indevida mediante negociação de valores mobiliários, ainda que tal negociação seja em seu nome ou de terceiros (*caput* do art. 27-D);
- b) Quem em razão do cargo ou posição como emissor de valores mobiliários ou de relação comercial, profissional ou de confiança com emissor repassa informação sigilosa dando azo a sua utilização indevida (§ 1º, do art. 27-D);

³⁸ Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: [...].

³⁹ NORONHA, E. Magalhães. **Direito Penal– Volume 1**, p.96-112.

c) Pessoa que deva manter sigilo e utiliza informação indevida no mercado de valores mobiliários (§ 2º, do art. 27-D).

Nota-se, pois, que houve uma recente e relevante modificação no tangente aos sujeitos ativos do delito em tablado.

3.2.3 Informação Relevante

Ao tipificar o crime de uso indevido de informação privilegiada, a legislação brasileira faz menção à informação relevante, sem, todavia, explicitar na legislação de regência (Lei n. 6.385/76) qual seria sua conceituação. Cabe ao intérprete recorrer às Instruções (IR) da CVM, em especial a de n. 358/02, a qual conceitua em seu art. 2º⁴⁰ Ato / Fato Relevante.

Cezar Roberto Bitencourt⁴¹ enfatiza que informação relevante é aquela nos termos da IR supracitada, fazendo com que seja necessário recorrermos à enciclopédia de finanças⁴², definindo que informação relevante é aquela “referente a fatos, ocorridos nos negócios da companhia, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários de sua emissão.”.

Desse modo, é possível definirmos, de forma genérica, que ato ou fato relevante é aquele capaz de desestruturar as transações efetuados no Mercado de Valores Mobiliários e as partes envolvidas, depreendendo-se da leitura do art. 27-D da Lei n. 6.385/76 que a relevância da informação é caracterizada pela sua capacidade de impactar o mercado e suas transações, bem como a sua não divulgação, sendo enfatizado pelos parágrafos conseguintes o dever de lealdade⁴³, ao indicar majoração do delito.

A informação, portanto, é de suma importância para o direito brasileiro, existindo diversas ressalvas – como é o caso do art. 8º da IR 358/02 – sobre o dever de todos (em especial do alto escalão) manter segredo de qualquer informação considerada importante nos termos legais. Roberto Quiroga Mosquera⁴⁴ ressalta que o princípio do sigilo bancário é uma das

⁴⁰ Art. 2.º - Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia 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: (...).

⁴¹ BITENCOURT, Cezar Roberto - **Crimes contra o sistema financeiro nacional e contra o mercado de capitais**, p. 359-361.

⁴² Disponível em <https://enfin.com.br/termo/informacao-relevante-vdcnuyyq>, acessado em 02/05/2018

⁴³ Art. 155 da Lei 6.404/1976.

⁴⁴ MOSQUERA, Roberto Quiroga – **Op Cit.** p. 268-273.

formas de se garantir a seguridade das informações relevantes que possam causar danos à empresa⁴⁵.

Não bastando o princípio supracitado, o autor afirma ser de grande valia o princípio da transparência, o qual, baseado no direito americano, determina a publicidade de informações de caráter público, para que todos os investidores estejam guarnecidos com informações necessárias para chegar ao veredicto de com quem e quando transacionar.

Assim, na legislação vigente no Brasil, os administradores (não exclusivamente) possuem sua boa-fé presumida por parte de acionistas e investidores, proporcionada por deveres conferidos a estes, estando sujeitos a fiscalização, uma vez que são os principais guardiões de informações das empresas.

Portanto, ainda que o bem jurídico protegido pela Lei n. 6.385/76 não seja a informação propriamente dita, esta é que vem a justificar a existência do texto legal.

4. CASUÍSTICA E JURISPRUDÊNCIA NO DIREITO INTERNACIONAL, PORTUGUÊS E BRASILEIRO

De acordo com o site da CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – de Portugal - (item 8 do documento)⁴⁶, a partir da experiência existente a nível nacional e internacional, é possível identificar grupos de casos que correspondem a hipóteses de abuso de informação privilegiada:

- O *administrador* de uma entidade emitente propõe ao órgão de administração um projeto de venda de uma das empresas do grupo, o que vai originar um elevado encaixe financeiro. Durante o processo decisório dessa operação esse administrador compra ações dessa sociedade emitente para si ou para terceiro, sabendo que a divulgação da operação vai originar uma subida do valor das ações.
- Um *membro do conselho fiscal* de uma entidade emitente inicia uma averiguação interna que revela a existência de casos de falsificação da contabilidade da empresa e de fraude

⁴⁵ Art. 6º - IR N. 358/02

⁴⁶ CMVM - COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Abuso de informação privilegiada – conceitos, comportamentos proibidos, consequências legais, linhas de orientação e decisões judiciais.** [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Anexos/Pages/Abuso-de-Infoma%C3%A7%C3%A3o-Privilegiada.aspx>

fiscal que serão conhecidos em breve. Antes de concluído o relatório vende as ações que tem da empresa. Quando o fato é conhecido do público as ações desvalorizam.

- Uma entidade emitente inicia o processo de eventual lançamento de uma oferta pública de aquisição sobre uma empresa concorrente. Antes da decisão final vários *administradores* compram para si e para a própria empresa ações da entidade visada.
- O *gestor de um fundo de investimento* reúne com a administração de uma entidade emitente e consegue obter informação privilegiada sobre os projetos de investimento em curso, que só mais tarde serão apresentados à assembleia geral, nomeadamente uma parceria a realizar com uma empresa congênere na América Latina. Antes disso acontecer, o gestor reforça a participação do fundo de investimento nessa entidade emitente, prevendo uma valorização dos ativos.
- Um *jurista* é contratado para acompanhar uma operação de fusão entre duas empresas. Antes de a operação ser divulgada ao público, revela o projeto a um familiar que adquire ações de uma das empresas que serão valorizadas com o anúncio da fusão.
- Um “*pirata informático*” entra na rede de uma empresa e consegue ter acesso à documentos do conselho de administração e ao agendamento das propostas de deliberação, donde consta um reforço da posição acionista numa empresa doutro setor econômico. Vende essas informações a uma empresa concorrente que as usa para adquirir em bolsa ativos da empresa visada, vendendo-os depois a preços mais elevados.
- O *gerente de um restaurante* ouve uma conversa entre dois administradores de uma empresa que ocorre numa sala reservada. Usa essa informação para comprar ações da empresa visada pela operação que é objeto de conversa entre os dois clientes.

Ainda do site da CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – de Portugal -, extrai-se a informação, segundo a qual, desde a reforma legislativa de 1999, existem cinco condenações pela prática do crime de abuso de informação privilegiada e uma absolvição. Concretamente, de acordo com referido site, foram a julgamento seis casos de abuso de informação, dos quais foram proferidas quatro sentenças condenatórias e duas sentenças absolutórias em primeiro grau. Em todos os casos houve recurso da decisão de primeira instância. Das duas sentenças absolutórias um recurso está pendente, a aguardar decisão na Relação de Lisboa; no outro processo este Tribunal revogou a decisão absolutória substituindo-

a por uma decisão condenatória⁴⁷. Portanto, quatro dos seis casos terminaram com decisão condenatória transitada em julgado, restando pendentes dois recursos no Tribunal da Relação de Lisboa: um de decisão condenatória e outro de decisão absolutória. Os casos são apresentados sumariamente no site da Comissão.⁴⁸

Dentre os grandes casos de insider trading ocorridos no mundo⁴⁹, para o que nos interessa neste trabalho, mereceu destaque o primeiro caso brasileiro, denominado Sadia, em que dois ex-executivos da empresa lucraram no mercado de capitais norte-americano, valendo-se, para tanto, de informações privilegiadas que detinham sobre a oferta da Sadia pela Perdigão. Os executivos foram denunciados em 2009 pelo Ministério Público Federal (MPF), porquanto restou constatado que os mesmos lucraram com a negociação de ações da Perdigão na Bolsa de Nova York logo após participarem das tratativas da Sadia para a aquisição da concorrente.⁵⁰ A 2ª Turma do Supremo Tribunal Federal (STF) negou, por unanimidade, o agravo regimental 971036, dos ex-executivos da Sadia Luiz Murat e Ancelmo Fontana e, assim, manteve a primeira condenação criminal por uso indevido de informação privilegiada (insider trading) do Brasil. Murat havia sido condenado a dois anos e seis meses de reclusão e Fontana, a dois anos e um mês. O julgamento no STF foi realizado em sessão virtual, no dia 4 de maio de 2017. O ministro relator Dias Toffoli votou pelo desprovimento do agravo e foi acompanhado pelos demais ministros.⁵¹

⁴⁷ PORTUGAL - TRIBUNAL DA RELAÇÃO DE LISBOA – 9ª SECÇÃO CRIMINAL – Recurso: Proc. n° 10852/12.6TDL5B. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ContraordenacoesECrimesContraOMercado/Documents/AcordaoTribRela_proc10852_25.07.2016.pdf.

⁴⁸ CMVM - COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Abuso de informação privilegiada – conceitos, comportamentos proibidos, consequências legais, linhas de orientação e decisões judiciais.** [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Anexos/Pages/Abuso-de-Infoma%C3%A7%C3%A3o-Privilegiada.aspx>.

⁴⁹ OLIVON, Beatriz - **10 bombásticos casos de insider trading da história - Bancos, fundos de investimento e até famosos estão na mira das investigações da CVM e da SEC.** [Em linha]. Revista Exame, Publicado em 7 nov 2013. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <https://exame.abril.com.br/mercados/10-bombasticos-casos-de-insider-trading-da-historia>.

⁵⁰ BRASIL - SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA - **Recurso Especial nº 1.569.171- SP (2014/0106791-6).** [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1480454&num_registro=201401067916&data=20160225&formato=PDF.

⁵¹ BRASIL - SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL – **Recurso Extraordinário com Agravo nº 0005123-26.2009.4.03.6181.** [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=4983571>.

Também importa mencionar o caso da J&F, no qual o Ministério Público Federal em São Paulo (MPF/SP) denunciou à 6ª Vara Federal Criminal de São Paulo os empresários Joesley Mendonça Batista e Wesley Mendonça Batista⁵², controladores do grupo J&F, pelos crimes de uso indevido de informações privilegiadas e manipulação do mercado. Os acusados minimizaram prejuízos mediante a compra e a venda de ações e lucraram comprando dólares com base em informações que dispunham sobre o acordo de colaboração premiada que haviam negociado com a Procuradoria-Geral da República.⁵³

5. CONCLUSÃO

O debate sobre o uso indevido/abuso de informação privilegiada, apesar de antigo a nível mundial, ainda está em evidência no universo dos negócios, uma vez que pode ser prejudicial aos investidores e ao mercado propriamente dito. No entanto, é deveras complexo requerer do ordenamento jurídico que controle totalmente o comportamento das pessoas e as impeçam de negociar informações sigilosas. Não há como controlar o comportamento das pessoas e impedi-las de negociar com informações particulares.

Essa necessidade de proteção do sistema financeiro se deve ao fato de que alguns indivíduos, na maioria em melhores condições de obter informações relevantes/privilegiadas, optaram por utilizá-las desconsiderando seu dever de sigilo e de informar, causando, portanto, severos danos à confiança que os investidores possuem no mercado de valores mobiliários, afetando o sistema financeiro como um todo.

Como vimos, tanto o ordenamento jurídico português quanto o brasileiro trazem em suas Cartas Magnas a proteção à igualdade, transparência, livre concorrência e interesse geral, utilizando de entidades e órgãos para a regulamentação e supervisão do mercado, a fim de garantir o seu eficaz funcionamento.

Para tanto, a legislação lusitana acompanha, em parte, o regrado pelo Parlamento e Conselho Europeu, utilizando-se da teoria da apropriação indevida para punir até mesmo terceiros que não possuem vínculo direto com emitentes e sociedades presentes na bolsa de valores, sendo respeitado o princípio do *ne bis in idem*, de forma a não condenar o acusado mais

⁵² BRASIL – JUSTIÇA FEDERAL SEÇÃO JUDICIÁRIA DE SÃO PAULO – **Consulta Processual 1º Grau - processo nº 0006243-26.2017.4.03.6181**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.jfsp.jus.br/foruns-federais/?numeroProcesso=0006243-26.2017.403.6181>.

⁵³ BRASIL – MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL – **Denúncia contra Joesley Mendonça Batista e Wesley Mendonça Batista**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/docs/DENUNCIA_J_W_insider.pdf.

de uma vez pelo mesmo crime. Por fim, outra peculiaridade da legislação portuguesa é a possibilidade de condenação de pessoas coletivas, embora essa temática comporte divergência, consoante apontado alhures.

Diferente de Portugal, o Brasil seguia a teoria clássica do *insider trading*, direcionando as ações penais tão somente àqueles que possuíam o dever de manter sigilo e lealdade das informações consideradas relevantes. A partir da Lei nº 13.506/2017, houve substancial alteração, passando a ser admitida a responsabilização criminal dos *insiders* secundários.

Em que pese – conforme exposto pela doutrina estudada – a complexidade do bem jurídico protegido, ambos os ordenamentos jurídicos deixam claro seu objetivo de proteger seus respectivos sistemas financeiros, aportando medidas punitivas que vão desde sanções administrativas e multas, até as restritivas de liberdade.

Contudo, é possível concluir que as penas previstas no Código de Valores Mobiliários (Portugal), Lei n. 6.385/76 (Brasil) e outros textos normativos, não demonstram suficiente caráter preventivo, educador e reparador de danos, tendo em vista que não aparentam coibir efetivamente o uso de informações privilegiadas.

Ademais, até mesmo pelas poucas condenações a despeito do grande fluxo de informações no mercado financeiro, é visível a impotência do direito penal – possivelmente ocasionada pela dificuldade de comprovação de obtenção e utilização de informação relevante - ao tencionar punir os autores do delito em testilha.

Todavia, não se pode olvidar que o Regulamento (UE) n.º 596/2014 contribuiu significativamente para a aprimoração dos mecanismos de controle do Sistema de Valores Mobiliários Português com vista a atuar tanto no campo preventivo como na punição dos agentes violadores do tipo penal sob estudo.

O Brasil, por sua vez, não trouxe grandes inovações ao combate ao *insider trading*, sendo devida a perseguição de meios mais eficazes do que os já existentes.

REFERÊNCIAS

BRASIL – JUSTIÇA FEDERAL SEÇÃO JUDICIÁRIA DE SÃO PAULO – **Consulta Processual 1º Grau - processo nº 0006243-26.2017.4.03.6181**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.jfsp.jus.br/foruns-federais/?numeroProcesso=0006243-26.2017.403.6181>.

BRASIL – MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL – **Denúncia contra Joesley Mendonça Batista e Wesley Mendonça Batista**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/docs/DENUNCIA_J_W_insider.pdf.

BRASIL - SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA - **Recurso Especial nº 1.569.171- SP (2014/0106791-6)**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1480454&num_registro=201401067916&data=20160225&formato=PDF.

BRASIL - SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL – **Recurso Extraordinário com Agravo nº 0005123-26.2009.4.03.6181**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=4983571>.

BRASIL. CMVM - COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS - **Abuso de informação privilegiada – conceitos, comportamentos proibidos, consequências legais, linhas de orientação e decisões judiciais**. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Anexos/Pages/Abuso-de-Informa%C3%A7%C3%A3o-Privilegiada.aspx>.

BRASIL. Constituição da República Portuguesa. **Diário da República, Série I**. [Em linha]. N.º 86 (1976-04-10). Disponível em <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/34520775/view?q=constitui%C3%A7%C3%A3o+da+rep%C3%BAblica>.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. **Diário Oficial da União - Seção 1** (05/10/1988), p. 1

BRASIL. Código Comercial do Império do Brasil (Lei n.º 556, de 25 de Junho de 1850). Coleção de Leis do Império do Brasil - 1850, Página 57 Vol. 1 (Publicação Original). [Em linha]. [Consult. 2 Jun. 2018]. Disponível em <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/leimp/1824-1899/lei-556-25-junho-1850-501245-publicacaooriginal-1-pl.html>.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril. **Diário da República - Série I-A – Suplemento**. [Em linha]. N.º 83/1991 (1991-04-10). Disponível em <http://data.dre.pt/eli/dec-lei/142-a/1991/04/10/p/dre/pt/html>.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro (Código das Sociedades Comerciais). **Diário da República - Série I**. [Em linha]. N.º 201/1986 (1986-09-02). Disponível em https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/220107/details/normal?p_p_auth=XIVWRL6p.

BRASIL. Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro (Código dos Valores Comerciais). **Diário da República - Série I-A**. [Em linha]. N.º 265/1999 (1999-11-13). Disponível em <http://data.dre.pt/eli/dec-lei/486/1999/11/13/p/dre/pt/html>.

BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Por Ações). **Diário Oficial da União - Seção 1 - Suplemento** (17/12/1976), Página 1.

BRASIL. Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001. **Diário Oficial da União - Seção 1** (1/11/2001), Página 84.

BRASIL. Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União - Seção 1** (9/12/1976), Página 16037.

BRASIL. Instrução CVM 358, de 03 de janeiro de 2002. [Em linha]. [Consult. 2 Jun. 2018]. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>.

PORTUGAL - TRIBUNAL DA RELAÇÃO DE LISBOA – 9ª SECÇÃO CRIMINAL – Recurso: Proc. n.º 10852/12.6TDLSB. [Em linha]. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ContraordenacoesECrimesContraOMercado/Documentos/AcordaoTribRela_proc10852_25.07.2016.pdf.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BAHIA, Juarez - **Jornalismo, informação e comunicação**. São Paulo: Livraria Martins Editora, 1971.

BALDAN, Édson Luís - **Fundamentos do Direito Penal Econômico**. 4ª reimpressão. Curitiba: Juruá Editora, 2009. ISBN: 8536211059.

BASTO, J. G. Xavier de; PERES, J. J. Vieira; CASTRO, Carlos Osório de; XAVIER, Antonio Lobo - **Problemas societários e fiscais do mercado de valores mobiliários**. Lisboa: Fisco, 1992. ISBN: 9729543178.

BITENCOURT, Cezar Roberto; BRENDA, Juliano - **Crimes contra o sistema financeiro nacional e contra o mercado de capitais**, 3.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014. ISBN: 9788502207042.

BOLINA, Helena - A manipulação de mercado e o abuso de informação privilegiada na nova directiva sobre abuso de mercado (3003/6/CE). **Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários**, n.º 18, agosto de 2004. [Em linha]. [Consult. 15 mar. 2018]. Disponível em <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/2aca5f6b64c04200adb7a9338b748bcbHelenaBolina.pdf>.

CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio - **Mercado de capitais**, 2.ª ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2002.

CHIAVENATO, Idalberto - **Introdução à teoria geral da administração: uma visão abrangente da moderna administração das organizações**, 7.^a ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003. ISBN: 978-85-352-1348-5.

CHOO, Chun Wei - **A organização do conhecimento**. São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2003. ISBN: 85735934151.

COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete Gomes - **O crime de abuso de informação privilegiada (insider trading): a informação enquanto problema jurídico-penal**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006. ISBN: 9789723214086.

DEL PINO, Ana Maria Prieto; RIPOLLÉS, José Luis Díez - **El derecho penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores**. Cizur Menor: Aranzadi, 2004. ISBN: 8497674278.

FORTES, Vânia Hernany Pires - **Contributos da Bolsa de Valores de Cabo Verde para o Crescimento da Economia do País**. Mindelo: Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais, 2011. Monografia apresentada no curso de Licenciatura em Contabilidade e Administração.

FORTUNA, Eduardo - **Mercado Financeiro: produtos e serviços**, 17.^a ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2008. ISBN: 9788573037548.

GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo - Modelo de protección en normas administrativas y penales que regular el abuso de información privilegiada en la legislación chilena. **Política criminal**, v. 8, n. 15, 2013. [Em linha]. [Consult. 30 mar. 2018]. Disponível em http://www.politicacriminal.cl/Vol_08/n_15/Vol8N15A2.pdf.

GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes; MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson - Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais. **Revista de Administração**, vol.49, n.º 3, 2014. [Em linha]. [Consult. 30 mar. 2018]. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072014000300003&lng=en&nrm=iso&tlng=pt.

GUSMÃO, Mônica - **Lições de Direito Empresarial**, 12.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015. ISBN: 9788530961121.

LE GOFF, Jacques - **Mercadores e Banqueiros da Idade Média**. Lisboa: Gradiva, 1982. ISBN: 9789726620730.

MOSQUERA, Roberto Quiroga - **Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Editora Dilética, 1999. ISBN: 978-8586208713.

MÜLLER, Lúcia Helena Alves - **Mercado Exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores**. Porto Alegre: Zouk, 2006. ISBN: 9788588840591.

NORONHA, E. Magalhães - **Direito Penal - Volume 1**, 29.^a ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 1991. ISBN: 8502005073.

OLIVON, Beatriz - 10 bombásticos casos de *insider trading* da história - Bancos, fundos de investimento e até famosos estão na mira das investigações da CVM e da SEC. [Em linha]. **Revista Exame**, Publicado em 7 nov 2013. [Consult. 04 Jun. 2018]. Disponível em <https://exame.abril.com.br/mercados/10-bombasticos-casos-de-insider-trading-da-historia/>.

PARENTE, Norma Jonssen - Aspectos jurídicos do *insider trading*. **Comissão de Valores Mobiliários**, Junho de 1978. [Em linha]. [Consult. 30 mar. 2018]. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf.

PINTO, Frederico de Lacerda da Costa - **O novo regime dos crimes e contra-ordenações no Código dos Valores Mobiliários**. Coimbra: Almedina, 2000. ISBN: 9789724013510.

PRADO, Luiz Regis; DOTTI, René Ariel - **Direito penal econômico e da empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. ISBN: 9788520340790.

PROENÇA, José Marcelo Martins. **Insider trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais**. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2005. ISBN: 9788576740155.

PUGA, Arturo Prado - Acerca del concepto de información privilegiada en el mercado de valores chileno: su alcance, contenido y límites. **Revista Chilena de Derecho**, v. 30, n.º 2, 2003. [Em linha]. [Consult. 30 mar. 2018]. Disponível em <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2650285.pdf>.

QUINN, Randall W - **The Misappropriation Theory of Insider Trading in the Supreme Court: A (Brief) Response to the (Many) Critics of United States v. O'Hagan**. *Fordham J. Corp. & Fin. L.*, v. 8, 2003.

RODRIGUES, Ricardo Alexandre Cardoso; SOARES, João André de Almeida da Luz. **Do crime de abuso de informação privilegiada (insider trading): uma análise ius dogmática, entre sistemas e jurisprudências**. Porto: Vida Económica, 2018. ISBN 978.989.768-419-7.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph W - **Administração Financeira**, 10.^a ed. Porto Alegre: Amgh Editora, 2015. ISBN: 9788580554311.

ULRICH, Ruy Ennes et al. **Da bolsa e suas operações**, 2^a Edição. Imprensa da Universidade de Coimbra/Coimbra University Press, 2011. ISBN: 9789892601311.