

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

FACULDADE DE DIREITO

INSIDER TRADING E A TUTELA PENAL

AMANDA SARCEDO VALERIO DIAS

TIA: 4145104-1

São Paulo, 20 de maio de 2019

AMANDA SARCEDO VALERIO DIAS

INSIDER TRADING E A TUTELA PENAL

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Universidade Presbiteriana
Mackenzie como parte das exigências para
a obtenção do título de bacharel em Direito.
Orientador: Prof. Dr. Edson Luz Knippel

Aprovado em __, de__ de 2019

Banca examinadora

Prof. Dr. Edson Luz Knippel
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof^a. Dr^a. Mariângela Tomé Lopes
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Ms. Rogério Luis Adolfo Cury
Universidade Presbiteriana Mackenzie

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Edson Luz Knippel, aos mestres, amigos de classe, coordenadores, demais funcionários da tradicional Universidade Presbiteriana Mackenzie, aos chefes e colegas de trabalho onde tive oportunidade de estagiar, pela contribuição para minha formação e aprendizado.

Aos meus queridos pais Alvaro Dias e Fatima Sarcedo Valerio Dias que proporcionam e incentivam os meus estudos.

RESUMO

Este estudo trata do uso de informação de privilegiada, origem, conceito, legislação aplicável no Brasil e suas respectivas alterações, aumento do seu caráter preventivo e repressivo. Para isso será definido a informação privilegiada e relevante, como ocorre a divulgação, as obrigações dos administradores ou correlatos quanto ao sigilo e acesso, o critério discricionário adotado em relação à relevância do fato, tendo em vista os processos administrativos da Comissão de Valores Mobiliários. Em seguida, o avanço histórico do *insider trading* no ordenamento jurídico dos Estados Unidos e seus casos judiciais. Ulteriormente, a responsabilidade civil, as sanções no âmbito civil e administrativo, esta última, geralmente, incide sobre os *insiders* primários. Ademais, a partir da Lei nº 10.303/2001 houve previsão da tutela penal no art. 27-D e a condenação penal de todos os sujeitos foi permitida com advento da Lei nº 13.506/2017, haverá apresentação do primeiro caso penal do judiciário brasileiro. Tal conduta é praticada por qualquer pessoa que possua a supramencionada informação e utiliza-a na compra e venda de valores mobiliários com o intuito de diminuir perdas ou obter lucros, afetando o Mercado de Capitais, protegido pelo Sistema Financeiro Nacional.

Palavras-Chave: Informação relevante. Dever de sigilo. Uso de informação privilegiada. Crimes contra o mercado de capitais.

ABSTRACT

This study deals with the use of privileged information, origin, concept, legislation applicable in Brazil and its respective alterations, increase of its preventive and repressive character. For this, will be defined the privileged and relevant information, such as disclosure, the obligations of the administrators or correspondents regarding secrecy and access, the discretionary criterion adopted in relation to the relevance of the fact, in view of the administrative processes of the Brazilian Securities and Exchange Commission. Then the historical advancement of insider trading in the United States legal order and its legal cases. Subsequently, civil liability, civil and administrative sanctions, the latter usually falls on the primary insiders. In addition, since Law n° 10.303 / 2001, there was provision for criminal protection in art. 27-D and the criminal conviction of all subjects was allowed with the advent of Law n° 13.506/2017, there will be presentation of the first criminal case of the Brazilian judiciary. Such conduct is practiced by any person who has the above mentioned information and uses it in the purchase and sale of securities with the purpose of reducing losses or obtaining profits, affecting the Capital Market, protected by the National Financial System.

Key words: Relevant information. Obligation of confidentiality. Insider trading. Crimes against the capital market.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Art. – Artigo

ACP – Ação Civil Pública

BCB – Banco Central do Brasil

CC – Código Civil

CF – Constituição Federal

CPC – Código de Processo Civil

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

BCB – Banco Central do Brasil

DJe – Diário de Justiça Eletrônico

MP – Ministério Público

MPSP – Ministério Público do Estado de São Paulo

MPF – Ministério Público Federal

Nº – Número

PAS – Processo Administrativo Sancionador

RE - Recurso Extraordinário

REsp – Recurso Especial

RI – Relações com Investidores

SEC – Securities and Exchange Commission

SMI - Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STF – Supremo Tribunal Federal

TC – Termo de Compromisso

TAC – Termo de Ajustamento de Conduta

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO 1 – Insider trading.....	10
1.1 – Conceito.....	10
1.2 – Legislação aplicável no Brasil.....	12
1.2.1 – Informação privilegiada e relevante.....	12
1.3 – Direito Comparado.....	18
CAPÍTULO 2 – As sanções no ordenamento jurídico brasileiro e a tutela penal.....	24
2.1 – Sanções civis.....	24
2.2 – Sanções administrativas.....	33
2.3 – Tutela Penal.....	39
CAPÍTULO 3 – Caso Sadia x Perdigão.....	45
CONCLUSÃO.....	50
REFERÊNCIAS.....	51

INTRODUÇÃO

O *insider trading* demonstra a ausência de transparência nas negociações de valores mobiliários e demais operações, é importante que sejam aplicadas medidas preventivas pelas companhias, atuação da CVM na regulação do mercado de capitais, e aplicação de sanções, bem como a incriminação dos agentes, caso os indícios de autoria e materialidade estejam completos, pois a sua prática gera instabilidade e descredibilidade deste mercado, diminuindo os aportes nacionais e estrangeiros principalmente na Bolsa de Valores, o que afeta o desenvolvimento da economia no país.

Neste trabalho será abordado o conceito de *insider trading*, esta conduta foi identificada inicialmente no mercado estadunidense, por isso a palavra tem origem americana e significa utilização de informação privilegiada na compra e venda de valores mobiliários no Mercado de Capitais.

Em seguida, serão demonstradas as legislações brasileiras e respectivas alterações que permitiram a tipificação da conduta como crime.

Trataremos da diferenciação entre a informação privilegiada e relevante, o que auxilia os administradores e correlatos da companhia na identificação da relevância do fato que pode influenciar o mercado de capitais, e decidir entre sua divulgação ou não.

Ulteriormente, apresentaremos as teorias do sistema jurídico americano, destaca-se a *disclose or abstain*, casos judiciais e modificações nas legislações visando aumentar a repressão do *insider trading*, número de sujeitos responsabilizados, fiscalização, responsabilidade civil, até alcançarmos a regulação jurídica contemporânea.

Será explanado a responsabilidade civil que incide sobre os insiders primários, secundários e acidentais, a ação de indenização, a classificação doutrinária da supramencionada responsabilidade, os termos extrajudiciais, via alternativa mais célere que a ação civil pública e o processo administrativo.

Demonstraremos a fase inicial do processo, o julgamento, aplicação de sanções administrativas pela CVM principalmente às pessoas que possuem relação

empresarial, pois objetiva a eficácia e tem caráter preventivo em relação aos demais sujeitos, e os eventuais reflexos na esfera penal.

Adiante, abordaremos o insider trading como ultima ratio, as modificações trazidas pela legislações ao art. 27-D da Lei nº 6.385/76, as sanções penais de multa e reclusão, a classificação doutrinária quanto à classificação do crime.

Com isso, mostraremos no último capítulo o caso Sadia-Perdigão, dois sujeitos que ocupavam cargos relevantes na primeira companhia, usaram informações privilegiadas para comprar e vender ativos financeiros de emissão da segunda empresa, na bolsa de valores americana, houve condenação pela Securities and Exchange Commission, CVM e pela primeira vez na esfera penal.

CAPÍTULO 1

INSIDER TRADING

1.1 – Conceito

Em outubro de 1929 houve a quebra da Bolsa de *New York* que desencadeou a grande crise econômica do Estado Americano. Conseqüentemente o presidente Franklin Delano Roosevelt instituiu a política do *New Deal* em 1930. Foram adotadas uma série de medidas para tornar o Mercado de Capitais mais transparente, como por exemplo, o Ato 1934, lei que criou a *Securities and Exchange Commission*¹, agência federal responsável pela fiscalização do setor de valores mobiliários, e assim, surgiu a tipificação da conduta, *insider trading*, que traduzida significa uso de informação privilegiada.

Define-se *insider trading* como “a compra ou venda ilegal de ações de uma empresa por pessoas que possuem informação especial, pois elas estão relacionadas à esta”².

No Brasil esse instituto foi inserido inicialmente pelo art. 3º, X da Lei nº 4.728/1965³, nessa, a conceituação sobre “informação não divulgada ao público” era ilimitada, e não havia previsão sobre como a verificação e punição seriam efetivadas; pela Lei nº 6.404/1976 que dispõe sobre a Sociedades por Ações e vedou pela primeira vez o uso de informações privilegiadas pelos administradores e acionistas controladores, em razão do vínculo institucional, nos termos do art. 155, §1º da referida lei⁴. Em seguida pela Lei nº 6.385/1976 que versa sobre a negociação de

¹ Disponível em: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> - Acesso em 20/10/2018 às 12:00.

² Tradução livre de: “*The illegal buying and selling of company shares by people who have special information because they are involved with the company.*” (Dicionário online da Cambridge University Press 2018).

³ *In verbis*: “Art. 3º Compete ao Banco Central: X - fiscalizar a utilização de informações não divulgadas ao público em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso”.

⁴ *In verbis*: “(...) § 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”.

títulos mobiliários e constituiu a Comissão de Valores Mobiliários; Instrução CVM nº 31/1984 que ampliou⁵ o rol de sujeitos proibidos de utilizar informações privilegiadas; Lei nº 10.303/2001 que alterou, acrescentou⁶ dispositivos às leis mencionadas, como por exemplo, o art. 27-D⁷ à Lei 6.385/1976 que tipificou a conduta como crime.

E por fim, a Lei nº 13.506/2017 que incluiu o §1º e §2º ao art. 27-D⁸, o que modificou o conceito do crime de *insider trading* previsto anteriormente e trata sobre o processo administrativo na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da CVM, respectivamente nos capítulos II e III.

No ensejo dessas observações, o uso de informações privilegiadas por pessoas que exercem atividade empresarial, não compartilhadas aos investidores em geral, é um ato desleal, visto que viola o dever de sigilo, este, explanado no subcapítulo seguinte⁹. Neste contexto, há desigualdade entre os demais players do mercado, o que gera desestabilização e desregulamentação do sistema financeiro.

Tendo em vista a exposição dos conceitos supramencionados, resta claro que o *insider trading* ocorre no momento que há ausência de divulgação da informação relevante à todos os operadores do mercado, mas o sujeito logra acessá-la antecipadamente, beneficia-se da situação, comprando ou vendendo valores

⁵ *In verbis*: “Art. 11 - É vedada, como prática não equitativa, a negociação com valores mobiliários realizada por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenha conhecimento de informação relativa a ato ou fato relevante antes de sua comunicação e divulgação ao mercado”.

⁶ Como por exemplo: “Art. 155, § 4º - É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários”.

⁷ *In verbis*: “Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime”.

⁸ *In verbis*: “Art. 27 -D. §1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.

§ 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo”.

⁹ Nesse sentido Marcos Antônio de Camargos, Julio Alfredo Racchumi Romero e Francisco Vidal Barbosa lecionam que: “(...) o *insider trading* consiste no uso, em proveito próprio, de informações, que ainda não são do conhecimento dos demais participantes do mercado, por pessoas que deveriam zelar pela sua confidencialidade em termos corporativos”. CAMARGOS, M.; ROMERO, J.; BARBOSA, F. Análise empírica da prática de *insider trading* em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileira. REGE Revista de Gestão, v. 15, n. 4, 1 dez. 2008, p. 56. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36653/39374> - Acesso em 04/11/2018 às 10:00.

mobiliários da empresa relacionada à informação, com intuito de auferir lucro ou amenizar perda, para si ou terceiro, regulamenta o art. 155, §4º da Lei nº 6.404/1976¹⁰.

1.2 – Legislação aplicável no Brasil

1.2.1 – Informação privilegiada e relevante

Preliminarmente a informação é confidencial, por isso existem atos para torná-la pública e difundi-la. A sua regulamentação é instituída por cada companhia através da política de divulgação, à medida que surgem informações positivas sobre a empresa, mais o mercado se fortalece, o que propicia a competição entre os investidores pelo bem econômico, em razão do retorno financeiro¹¹.

O Diretor de Relações com Investidores é obrigado a comunicar e divulgar as informações privilegiadas, da empresa ou relacionadas as suas transações comerciais, que geram interesse do Mercado de Capitais, para que haja isonomia de acesso a todos, preconizado pelo art. 3º, *caput* da Instrução CVM nº 358/2002¹².

Subsidiariamente, em seu §1º¹³, “os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos

¹⁰ *In verbis*: “(...) §4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários”, incluído pela Lei nº 10.303, de 2001.

¹¹ Nesse sentido: “A adoção de uma política de divulgação de informações ao mercado e a sua prática pelos emissores representa um mecanismo para atrair os investidores na competição pelo capital”. *Uso Indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading)* / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016, 45p. (Cadernos CVM, 11), p. 9. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/Uploads/insider-trading/Uso-indevido-informacao-privilegiada-CVM.pdf> - Acesso em 04/11/2018 às 12:00.

¹² *In verbis*: “Art. 3º - Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação”.

¹³ *In verbis*: “§1º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação”.

com funções técnicas ou consultivas” devem informar celeremente atos ou fatos, que possam afetar a negociação dos valores mobiliários, ao supramencionado indivíduo.

Configura-se omissão quando há ausência de comunicação ou divulgação pelo Diretor de RI, nesta hipótese as pessoas supra elencadas devem comunicar ato ou fato importante diretamente à CVM, apenas assim, isentam-se de responsabilidade civil, administrativa e penal.

Os sujeitos mencionados pelo art. 3º, §1º da Instrução CVM nº 358/2002 não devem comprar ou vender valores mobiliários da empresa, rol estabelecido pelo art. 2º da Lei nº 6.385/1976¹⁴, pois detém informação, privilegiada, não amplamente divulgada.

Ademais, na hipótese de não vazamento da referida informação e ausência de instabilidade excepcional na negociação de títulos mobiliários, eles podem abdicar-se de divulgá-la à CVM ou ao Diretor de RI, como dispõe o art. 6º, *caput* da instrução supracitada¹⁵, em razão do risco aos negócios da sociedade empresária, *verbi gratia*, os “danos de imagem ou reputação”¹⁶, é impreterível a manutenção ou maximização do capital, lucro e bens da companhia.

¹⁴ *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 I;

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;

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”.

¹⁵ *In verbis*: “Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia”.

¹⁶ GRANDIS, Rodrigo De. Aspectos penais do uso de informação privilegiada (*insider trading*) no exercício brasileiro. Saraiva (Série GVW), 15 junho 2011, p. 151. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3447967/mod_folder/content/0/GRANDIS.%20Aspectos%20penais%20do%20uso%20da%20informa%C3%A7%C3%A3o%20privilegiada..pdf?forcedownload=1 – Acesso em 04/11/2018 às 16:00.

Para isso, necessitam formular o pedido de exceção à imediata divulgação e encaminhá-lo à Superintendência de Relações com Empresas, nos termos do art. 7º, §1º da Instrução CVM nº 358/2002, alterado pela Instrução CVM nº 604/2018¹⁷. Ulteriormente há decisão proferida pela CVM que demonstra as razões pela qual a informação deve ser prestada ou não, e se a responsabilidade recai aos sujeitos que não realizaram o ato, com fundamento no art. 157º, §5º da Lei nº 6.404/1976¹⁸.

A informação divulgada objetiva o aumento da sua notoriedade e transparência, por esse motivo são utilizados os meios de comunicação previstos nos incisos I e II, §4º, do art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002¹⁹.

Salienta-se que é importante a concessão de lapso temporal para que a informação relevante esteja uniformemente e concomitantemente disponível a todos participantes do Mercado de Capitais, por conseguinte o investidor comum pode analisá-la e tomar a melhor decisão, como aponta o art. 5º, *caput* da instrução supra aludida²⁰. Esse procedimento assegura o sistema financeiro, uma vez que impossibilita fechamento de operações no mercado primário e secundário²¹ do Brasil e de outros países, e o posicionamento privilegiado de algumas pessoas.

Os envolvidos nas atividades laborativas habituais, intermitentes ou eventuais devem manter sigilosamente as informações relevantes quanto à companhia, às suas atividades, além de negociações, em andamento ou futuras. A

¹⁷ *In verbis*: "(...) §1º O requerimento de que trata o caput deverá ser dirigido à Superintendência de Relações com Empresas – SEP por meio de: I – correspondência eletrônica destinada ao endereço institucional da SEP em que conste como assunto "pedido de confidencialidade"; ou II – envelope lacrado, no qual deverá constar, em destaque, a palavra "confidencial".

¹⁸ *In verbis*: "(...) §5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso".

¹⁹ *In verbis*: "(...) I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade".

²⁰ *In verbis*: "Art. 5º - A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação".

²¹ Disponível em: http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html - Acesso em 10/11/2018 às 10:00.

divulgação ilícita possibilita o conhecimento da referida informação por outras pessoas, não permitidas, portanto, recai a responsabilidade sobre os sujeitos mencionados, como indica o art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002²².

É fundamental que os administradores analisem antecipadamente os eventuais impactos positivos ou negativos do ato ou fato relevante, independente da sua natureza, sobre liquidez, volume, e valor dos títulos mobiliários; decisão do investidor. Porém, depois da divulgação do referido ato ou fato, não é obrigatória a ocorrência desses resultados para que a relevância seja caracterizada²³.

Acrescenta-se que o impacto também é direto ou indireto²⁴. O primeiro, nota-se que a identificação da relevância do fato é mais simples pelo administrador, pois gera efeitos positivos ou negativos, e deve ser imediata a divulgação. De outra forma, o segundo, caracteriza-se pela relevância e resultado indeterminados, visto que inicialmente o fato é neutro, logo o administrador somente identifica o momento mais adequado para a divulgação do fato, a partir da análise que será explanada adiante.

²² *In verbis*: “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”.

²³ Extrai-se trecho do voto da Relatora Diretora Luciana Dias: “Isso porque, ao avaliar a existência ou não de um fato relevante, o que a administração deve considerar é a possibilidade de a informação influenciar a intenção do investidor relacionada a determinado ativo – e não a efetiva influência (o que seria logicamente impossível, diga-se de passagem)”. (BRASIL, 2013, p. 31). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150127_PAS_RJ_20135793.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 19:00.

²⁴ Verbi gratia: “O início de uma demanda judicial contra a companhia ou a concessão de um empréstimo, por exemplo. Ambos podem ser neutros, pois a demanda judicial pode ser julgada improcedente e o empréstimo, concedido em taxa similar ao custo de captação, pode ser pago pelo credor e, em ambos os casos, não há, nesse momento inicial, a certeza sobre o resultado futuro”. (BRASIL, 2007, p. 13). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_RJ_20064776.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 19:30.

O fato possui circunstâncias quantitativas e “qualitativas”²⁵, respectivamente, mensuráveis ou não. Devem ser analisadas separadamente ou, na hipótese de ausência de relevância, cumulativamente: perante o cenário que estão incluídas. A relevância se relaciona também à “fatos não consumados ou definitivos”²⁶.

Essa prática exercida regularmente pelo administrador, auxilia-o no reconhecimento caso o fato transforma em relevante, pois tem o condão de alterar a decisão dos investidores quanto à negociação de títulos mobiliários; e na divulgação.

O rol apresentado pelo art. 2º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002, exclui especulações e rumores, e permite a interpretação ampliativa sobre fatos reais e relevantes. Nesse sentido destacam-se os incisos XVI, XIX e XXII, que serão elucidados a seguir.

O inciso XVI trata do “lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro” que advêm dos dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações, e os direitos de subscrição²⁷. *Exempli gratia*, a falha do sistema de segurança dos dados da companhia, ocasionou o vazamento da informação sobre o seu lucro líquido positivo, sendo acessada por um investidor. Desse modo, antes da

²⁵ Conforme se extrai de trecho do relatório da Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes: “As quatro principais características qualitativas são: compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade”. (BRASIL, 2014, p. 11). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2014/20141104_PAS_RJ_2014918.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 20:00.

²⁶ Segundo parte do voto do Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez: “(...) a relevância de um mesmo fato pode se modificar ao longo do tempo, conforme sua probabilidade de ocorrência aumenta ou diminui”. (BRASIL, 2018, p. 16). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402_Completo.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 20:30.

²⁷ Nessa continuação: “Os dividendos são pagamentos efetuados pela empresa aos seus acionistas através da distribuição de parte do lucro líquido da empresa (...). Os juros sobre capital próprio (JCP), por sua vez, são pagos com base no lucro retido pela empresa nos anos anteriores (...). Há também as bonificações em ações, que, em caso de incorporação de reservas e lucros por parte da empresa, são oferecidas gratuitamente aos acionistas. (...) a bonificação em dinheiro, que pode ser concedida pelas empresas como uma participação adicional nos lucros. Já os direitos de subscrição conferem ao acionista o direito de adquirir, em caso de aumento de capital, preferencialmente, ações da empresa, para preservar a proporção das ações que possui. (...) ao invés de exercer seu direito de subscrição, optar por vendê-lo no mercado”. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/269346/proventos-conheca-tipos-mecanismos-pagamento> - Acesso em 23/02/2019 às 12:00.

efetiva valorização, ele executa a compra das ações para a realização de lucro, posto que o administrador da empresa não divulgou o fato relevante ao Mercado de Capitais.

O inciso XIX dispõe sobre “início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço”. A título de exemplo, a Petrolífera paralisa a extração de sua matéria-prima, por tempo indeterminado, divulga-se imediatamente o primeiro fato ao Mercado, pois este tem o condão de modificar a decisão dos investidores, cotação dos ativos financeiros da companhia, e o valor dos combustíveis devido a oferta e demanda; já os demais, como período de interrupção e o prejuízo estipulado, são propagados *a posteriori* conforme ocorre ciência pela empresa.

O inciso XXII preconiza a “impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia”. A Oi S.A., operadora de telecomunicações, ao divulgar pedido de recuperação judicial²⁸, influenciou negativamente sobre o preço dos títulos mobiliários, em razão da sua situação econômica desfavorável, refletindo na proteção dos investimentos e credibilidade da companhia, por esse motivo os investidores, geralmente, não realizam ou diminuem seus aportes.

Destaca-se que a informação privilegiada se caracteriza sigilosa, caso relevante²⁹, o sigilo perdura e quebra-se, na maioria das vezes, quando a informação é lançada ao público em geral, diante disso, a informação privilegiada não é necessariamente relevante.

Conclui-se que há subjetividade quanto à definição e classificação da relevância, uma vez que sua interferência varia de acordo com o contexto, e é interpretada pela companhia e pelo juízo colegiado da CVM.

²⁸ Disponível em: http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_en.asp?conta=28&idioma=0&tipo=43090 - Acesso em 23/02/2019 às 14:00.

²⁹ “A esse conceito, portanto, seria essencial o de “informação privilegiada”, por sua vez caracterizado como uma informação simultaneamente relevante e sigilosa”. (BRASIL, 2013, p. 6). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150127_PAS_RJ_20135793.pdf - Acesso em 23/02/2019 às 14:30.

1.3 – Direito Comparado

Preliminarmente a jurisprudência americana adotou a teoria dos fatos especiais no caso “Strong v. Repide”, ao desconsiderar uma operação de valores mobiliários, visto que o participante inobservou o dever de informar e não revelou que conhecia informação privilegiada à contraparte³⁰.

O sistema jurídico americano de fato iniciou a regulação do mercado de capitais, a partir da desestabilização econômica ocorrida em 1929, antes não havia averiguação das infrações geradas pelo *insider trading*; responsabilidade de seus agentes; tampouco obrigava ou fiscalizava a divulgação das informações privilegiadas pelas companhias abertas.

Nesse âmbito, o dispositivo legal *Securities Act of 1933*, foi instituído para assegurar o investidor, em seu bojo: “exige que os investidores recebam a informação financeira ou outras informações importantes relacionadas à oferta pública de valores mobiliários, e pune o dolo, conduta imprópria ou outra fraude na venda de títulos mobiliários”³¹.

A partir do *Securities Exchange Act of 1934*, criou-se a SEC³², “visou-se restabelecer a confiança dos investidores em nosso mercado de capitais, fornecendo, aos seus investidores e ao mercado, informações mais seguras e legislações claras para negociações honestas”. O sujeito, seja acionista, administrador ou empregado, que atingiu posição maior que 10% de ações, independentemente de sua classe ou espécie, da mesma empresa, deve informar a

³⁰ Texto original: In 1909, the Supreme Court in *Strong v. Repide* gave impetus to the trend allowing recovery by plaintiffs. *Strong v. Repide* was an insider trading case arising from the sale of stock in the Philippine Sugar Estates Development Company to one of the directors of the company. The defendant, while negotiating the purchase of the plaintiff's stock, was simultaneously negotiating the sale of the corporate land assets to the Philippine government. Disponível em: http://www.sechistorical.org/museum/galleries/it/commonLaw_b.php – Acesso em 24/02/2019 às 11:40.

³¹ Tradução livre de: “require that investors receive financial and other significant information concerning securities being offered for public sale; and prohibit deceit, misrepresentations, and other fraud in the sale of securities”. Disponível em <https://www.sec.gov/answers/about-lawshtml.html> - Acesso em 24/02/2019 às 12:30.

³² Tradução livre de: “(...) was designed to restore investor confidence in our capital markets by providing investors and the markets with more reliable information and clear rules of honest dealin”. Disponível: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html#create> – Acesso em 24/02/2019 às 13:00.

quantidade de títulos mobiliários e as suas eventuais modificações à SEC e a Bolsa de Valores, como aponta o art. 16, letra a, do supramencionado ato³³.

Além disso o art. 16, letra b, do *Securities Exchange Act of 1934*, disciplinou sobre a responsabilidade das pessoas supracitadas quanto à companhia, pelo uso de informação privilegiada, caso conste lucro em suas negociações de títulos mobiliários dentro do período de 6 (seis) meses, contados a partir da obtenção ou alienação desses títulos³⁴.

Tendo em vista a omissão do art. 10, b da supramencionada legislação quanto à proibição genérica do uso de informação privilegiada, em 1942, houve publicação do art. 10 b-5³⁵. Assim, a pessoa física e jurídica seria indenizada na hipótese de constatação de *insider trading*, e a responsabilidade civil foi ampliada³⁶ a todos os sujeitos do mercado de capitais; que acessassem informação relevante não amplamente divulgada e a usasse na negociação de valores mobiliários.

³³ Texto original: “*SEC. 16. DIRECTORS, OFFICERS, AND PRINCIPAL STOCKHOLDERS REQUIRED TO FILE. (a) DISCLOSURES REQUIRED. (1) Every person who is directly or indirectly the beneficial owner of more than 10 percent of any class of any equity security (other than an exempted security) which is registered pursuant to section 12, or who is a director or an officer of the issuer of such security, shall file the statements required by this subsection with the Commission*”. (EUA, 1934, p. 255) Disponível em: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Exchange%20Act%20Of%201934.pdf> – Acesso em 10/03/2019 às 10:00.

³⁴ Texto original: “[...] (b) *For the purpose of preventing the unfair use of information which may have been obtained by such beneficial owner, director, or officer by reason of his relationship to the issuer, any profit realized by him from any purchase and sale, or any sale and purchase, of any equity security of such issuer (other than an exempted security) or a security-based swap agreement involving any such equity security within any period of less than six months, unless such security or security-based swap agreement was acquired in good faith in connection with a debt previously contracted, shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such beneficial owner, director, or officer in entering into such transaction of holding the security or securitybased swap agreement purchased or of not repurchasing the security or security-based swap agreement sold for a period exceeding six months*”. (EUA, 1934, p. 256-257).

³⁵ Texto original: “*Rule 10b-5 provides that: It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce * * * (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security*”. (EUA, 2018, p. 11) Disponível em: https://www.supremecourt.gov/DocketPDF/17/17-1077/66089/20181005171520730_17-1077bsUnitedStates.pdf - Acesso em 10/03/2019 às 12:00.

³⁶ Antes somente os sujeitos que possuíam relação empresarial respondiam civilmente, como previsto pelo art. 16, b do *Securities Exchange Act of 1934*.

Ademais, os seguintes atos, independente do agente que os praticam, foram considerados ilícitos: a disseminação de fato equivocado ou inverídico; e ausência de divulgação de informação avaliada como privilegiada que influísse na cotação dos valores mobiliários.

O art. 10 b-5 serviu para formação inicial da regra “*disclose or abstain*”³⁷ que consiste em divulgação ampla ou não, nesta última hipótese a pessoa que detém a informação privilegiada, não deve negociar os ativos financeiros para beneficiar a si ou terceiro.

Ulteriormente essa regra foi adaptada e introduzida pela Suprema Corte dos Estados Unidos no caso “*Chiarella v. United States*”, que será abordado a seguir.

Houve impressão de materiais sob via de um contrato entre a gráfica e empresa, nessa ocasião o trabalhador teve conhecimento que a empresa adquiriria ações de outra companhia, por meio de oferta pública: informação privilegiada; realizou compra de ações da segunda companhia; em momento posterior a oferta foi divulgada publicamente, então ele lucrou com a venda das suas ações³⁸.

A Suprema Corte, diferentemente da primeira instância, julgou que não incide responsabilidade sobre a pessoa, uma vez que não trabalhava na companhia que emitiu as ações, tampouco tinha o dever de divulgar informação privilegiada³⁹.

Em decorrência do caso “*Chiarella v. United States*”, foi criada a regra 14 e-3, considerou-se qualquer agente como responsável pela prática do *insider trading* e impôs a regra “*disclose or abstain*” ao sujeito que obtivesse informação privilegiada.

³⁷ Disponível em: http://www.sechistorical.org/museum/galleries/it/takeCommand_b.php – Acesso em 17/03/2019 às 12:00.

³⁸ Texto original: “(...) When these documents were delivered to the printer, the identities of the acquiring and target corporations were concealed by blank spaces or false names. The true names were sent to the printer on the night of the final printing.

The petitioner, however, was able to deduce the names of the target companies before the final printing from other information contained in the documents. Without disclosing his knowledge, petitioner purchased stock in the target companies and sold the shares immediately after the takeover attempts were made public (...).” Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-supreme-court/445/222.html> - Acesso em 17/03/2019 às 14:00.

³⁹ Texto original: “In the Court's view, the instructions given the jury were premised on the erroneous notion that the mere failure to disclose nonpublic information, however acquired, is a deceptive practice”.

E também a *missappropriation theory*, que segundo Augusto (2004, p. 1007, apud RODRIGUES, abr./jun. 2016, p. 217), “(...) constitui uma apropriação ilegítima de informação em relação a seu proprietário original”, assim qualquer parte autora responderá pelo uso de informação privilegiada, em razão do descumprimento do dever de guardar sigilo, vinculado à fonte da informação privilegiada, e não necessariamente a empresa e seus empregados⁴⁰.

Em 1984, o Congresso dos Estados Unidos aprovou o *Insider Trading Sanctions Act*, no âmbito civil a condenação de até 3 (três) vezes o montante relacionado ao lucro ou prejuízo na negociação de valores mobiliários, aumentou-se 10 (dez) vezes o valor da multa máxima criminal e as atividades, principalmente de fiscalização, desempenhadas pela SEC⁴¹.

Além disso, houve promulgação do *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988* que estabeleceu o “Chinese Wall”, mecanismo preventivo, visou amenizar a prática de insider trading e a disseminação indevida de informações privilegiadas. Para isso, pode-se diminuir os departamentos ou o grupo de companhias que tenham acesso a informação e dividir as atividades internas, como por exemplo, a administração do capital próprio e de terceiros⁴².

⁴⁰ RODRIGUES, Fillipe Azevedo. Intervenção pública e proibição do insider trading : eficiência e ultima ratio na responsive regulation. Revista de informação legislativa, v. 53, n. 210, p. 217, abr./jun. 2016. Disponível: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/53/210/ril_v53_n210_p211.pdf - Acesso em 17/03/2019 às 15:00.

⁴¹ Texto original: “(...) to pay a civil penalty of up to three times the profit gained or loss avoided as a result of the unlawful transaction”. “Increases from \$10,000 to \$100,000 the maximum criminal fine that may be imposed on persons, other than exchanges, who willfully violate the Securities Exchange Act of 1934”. “Requires the Commission, if such person fails to pay such penalty, to refer the matter to the Attorney General, who shall recover such penalty by action in the appropriate U.S. district court”. “Authorizes the Commission to begin administrative proceedings to effect compliance with requirements for the disclosure of information relating to a tender offer”. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/98th-congress/house-bill/559> – Acesso em 26/03/2019 às 21:00.

⁴² Texto original: “In November 1988, Congress enacted the Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988 (“ITSFEA”), designed primarily to prevent, deter, and prosecute insider trading. Section 15(f) of the Securities Exchange Act of 1934, created pursuant to the promulgation of ITSFEA, requires broker-dealers to maintain procedures designed to prevent the misuse of material, non-public information. This section also grants the Securities and Exchange Commission (“Commission”) broad rulemaking authority concerning these so-called Chinese Wall procedures. Pursuant to this grant of rulemaking authority, the Commission’s Division of Market Regulation (“Division”) undertook a comprehensive review of broker-dealer policies and procedures”. Disponível em: <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/brokerdealerpolicies.pdf> – Acesso em 26/03/2019 às 21:30.

Em 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley* trouxe uma série de mudanças, dentre as quais, o aumento da responsabilidade empresarial, impôs aos administradores a divulgação de informação analisada como privilegiada. Ademais, instituiu-se o “Conselho de Supervisão de Contabilidade de Companhias Abertas”, determinou as normas de auditoria que devem ser observadas pela Companhia, e fiscalizações posteriores. A fim de assegurar e tornar mais transparente o mercado de capitais, principalmente a relação entre a companhia e os investidores⁴³.

O *Stop Trading on Congressional Knowledge – STOCK Act* foi aprovado em 2012 e proibiu que os membros e funcionários do Congresso ou dos demais órgãos da administração pública usassem, na compra ou venda de valores mobiliários, a informação privilegiada para si ou terceiro, *verbi gratia*, oferta pública inicial acessada, em razão da sua posição, nos termos da seção 3 do supramencionado ato⁴⁴.

Ademais, com eventual aprovação do *Promoting Transparent Standards For Corporate Insiders Act*, o art. 10 b5-1 impedirá que os *insiders* da companhia usem indiretamente a informação privilegiada mediante alterações em seus planos de negociação de valores mobiliários, para isso as empresas devem estabelecer diretrizes claras, o que reforçará a responsabilidade civil, administrativa e penal, como dispõe a seção 2 (1), A e F da supracitado ato⁴⁵.

⁴³ Texto original: “The Act mandated a number of reforms to enhance corporate responsibility, enhance financial disclosures and combat corporate and accounting fraud, and created the “Public Company Accounting Oversight Board,” also known as the PCAOB, to oversee the activities of the auditing profession”. Disponível em: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#df2010> – Acesso em 26/03/2019 às 22:00.

⁴⁴ Texto original: “(Sec. 3) Requires the congressional ethics committees to issue interpretive guidance of the rules of each chamber, including rules on conflicts of interest and gifts, with respect to the prohibition against the use by Members of Congress and congressional employees (including legislative branch officers and employees), as a means for making a private profit, of any nonpublic information derived from their positions as Members or congressional employees, or gained from performance of the individual's official responsibilities”. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/112th-congress/senate-bill/2038> - Acesso em 26/03/2019 às 22:00.

⁴⁵ Texto original: “(A) limit the ability of issuers and issuer insiders to adopt a plan described under paragraph (c)(1)(i)(A)(3) of Rule 10b5–1 (“trading plan”) to a time when the issuer or issuer insider is permitted to buy or sell securities during issuer-adopted trading windows; (F) require boards of issuers that have adopted a trading plan to— (i) adopt policies covering trading plan practices; (ii) periodically monitor trading plan transactions; and (iii) ensure that issuer policies discuss trading plan use in the context of guidelines or requirements on equity hedging, holding, and ownership”. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/624/text> - Acesso em 26/03/2019 às 23:30.

Em síntese, o conceito de informação privilegiada não é fixado pelo ordenamento jurídico americano, pois a sua criação ocorreu a partir da interpretação ou adequação das normas de acordo com a situação concreta.

CAPÍTULO 2

AS SANÇÕES NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO E A TUTELA PENAL

2.1 – Sanções civis

A responsabilidade civil é a base para cabimento da sanção civil aos “*insiders* primários”, “secundários” e “acidentais”⁴⁶, possui requisitos fixos: conduta ilícita; danos emergentes ou lucros cessantes, respectivamente, prejuízos direitos e valores decorrentes da primeira lesão ao bem econômico;nexo de causalidade significa que o dano ocorreu devido ao ato ilícito; e um requisito variável pela situação fática, dolo ou culpa, que serão explanados.

A assembleia geral verifica o dano causado à Companhia pelo administrador, caso a sua decisão seja desfavorável, a reparação pode ser pleiteada judicialmente pelo acionista desde que observe o prazo e detenha porcentagem mínima, como aponta o art. 159, §3º e §4º da Lei 6.404/1976⁴⁷.

⁴⁶ Nesse sentido: “Os “*Insiders Primários*” são aqueles que obtêm acesso à informação privilegiada em razão de sua proximidade com o emissor dos valores mobiliários. São acionistas controladores ou administradores da companhia, ou ainda, exercem função, mesmo pública e ainda que temporária, que lhes permitam acesso direto a uma informação privilegiada.

Os “*Insiders Secundários*”, também conhecidos como *tippees*, são aqueles que recebem a informação privilegiada, direta ou indiretamente, dos “*Insiders Primários*”.

Em circunstâncias excepcionais, os *Insiders Secundários* são chamados de *insiders acidentais*. O *insider acidental* é uma pessoa que não tem acesso direto à informação privilegiada, nem recebeu a informação de uma pessoa com tal acesso. Ele teve acesso à informação privilegiada devido a uma circunstância especial, como ouvindo-a em uma conversa de desconhecidos em um restaurante”.

Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*) / Comissão de Valores Mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016, 45p. (Cadernos CVM, 11), p. 21-22.

⁴⁷ In verbis: “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

(...) §3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembleia-geral.

§4º Se a assembleia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social”.

A pessoa natural ou jurídica pode interpor ação de indenização por perdas e danos materiais, de natureza econômica, e morais: dano à honra objetiva ou subjetiva⁴⁸, esta última só atinge a pessoa física, e dano à imagem⁴⁹, exposição não autorizada e abalo à figura da companhia ou do sujeito perante o Mercado de Capitais, mediante prova de que houve compra ou venda de títulos mobiliários “no período anterior à divulgação” da informação privilegiada. A anulação da negociação não é permitida, pois na hipótese em que a outra parte desconhece tal informação, vende suas ações, e posteriormente usufrui deste capital; teria que retorná-lo à corretora a fim atingir à sua posição inicial, o que ensejaria em problemas e insegurança ao sistema financeiro⁵⁰. Ademais a informação privilegiada acessada, previamente ou na concretização do negócio pelo sujeito, obsta seu direito à reparação, uma vez que há perda do objeto da ação civil.

O art. 158, *caput* da Lei 6.404/1976⁵¹ dispõe que recai a responsabilidade sobre a sociedade anônima pelos feitos do administrador na atividade laboral regular, pois são considerados atos da companhia, todavia o administrador deve indenizar se for julgado que agiu “dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo” ou “com violação da lei ou do estatuto”, presentes nos incisos I e II do referido artigo, que serão explanados nos parágrafos subsequentes.

⁴⁸ Consoante entendimento do STJ: “(...) a pessoa jurídica, por não possuir honra subjetiva (dignidade, autoestima, amor próprio), somente pode sofrer dano moral por ofensa à honra objetiva (reputação, respeitabilidade, credibilidade). (BRASIL, 2014, p. 12). Disponível em https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=32265154&num_registro=201200598840&data=20140627&tipo=51&formato=PDF - Acesso em 24/04/2019 às 13:00.

⁴⁹ Súmula 227 do Superior Tribunal de Justiça: “A pessoa jurídica pode sofrer dano moral”. Disponível em: http://www.stj.jus.br/docs_internet/VerbetesSTJ_asc.txt - Acesso 24/04/2019 às 13:30.

⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 3, p. 442. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502212596/cfi/0!4/4@0.00:20.5> - Acesso em 24/04/2019 às 14:00.

⁵¹ *In verbis*: “Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder”.

O inciso I trata da responsabilidade civil subjetiva, a parte lesada deve comprovar o dolo ou culpa do agente, o efeito danoso, e o nexo causal: em virtude da conduta ilícita praticada houve resultado danoso. A culpa varia conforme suas três modalidades, que serão elucidadas a seguir, e o dolo há intenção de gerar o dano, nessa ordem, preconiza os art. 186 e 187 do Código Civil⁵².

A imperícia consiste na execução da atividade sem capacidade técnica, teórica ou prática; a negligência é configurada pelo agente que não realiza o ato, porém conhece, está ausente as pertinentes diligências; e a imprudência implica na prática do ato sem empenho e circunspeção, sabendo como exercê-lo.

O inciso II apresenta divergência doutrinária em relação à sua classificação.

O doutrinador Fábio Ulhoa Coelho⁵³ entende que é hipótese de responsabilidade civil subjetiva, “tendo em vista duas razões: a) inexistência de dispositivo legal que excepcione a regra geral do art. 927 do CC; b) inexistência de fundamento axiológico ou racional para a imputação de responsabilidade objetiva”.

Outros, como José Edwaldo Tavares Borba⁵⁴, defendem que a responsabilidade civil subjetiva com inversão do ônus da prova, também denominada responsabilidade subjetiva com culpa presumida⁵⁵, visto que o administrador deve comprovar a ausência de ato culposo ou danoso, e a vítima expor o nexo de causalidade.

⁵² In verbis: “Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

⁵³ COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial. Direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 318. Disponível em: <https://forumdeconcursos.com/wp-content/uploads/wpforo/attachments/2/1284-Curso-de-Direito-Comercial-Vol-2-Fabio-Uhoa-Coelho.pdf> – Acesso 30/04/2019 às 12:00.

⁵⁴ Nesse sentido: “A configuração do ilícito depende, pois, de dois elementos, um material (ato danoso à sociedade) e outro subjetivo (culpa real ou presumida do administrador)”. BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 9ª ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, p. 407.

⁵⁵ Sérgio Cavalieri Filho aduz: “O causador do dano até prova em contrário, presume-se culpado; mas por se tratar de presunção relativa – juris tantum -, pode elidir essa presunção provando que não tem culpa”. CAVALIERI FILHO, Sergio. Programa de Responsabilidade Civil. 12ª Edição. São Paulo: Atlas, 2015, p. 60. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597000764/cfi/86!4/4@0.00:0.00> – Acesso em 30/04/2019 às 13:00.

Por outro lado, Modesto Carvalhosa⁵⁶ estabelece como responsabilidade civil objetiva, isto é, o prejudicado deve comprovar o nexo causal, e não dolo ou culpa da parte contrária.

O segundo posicionamento é que nos transparece mais razoável, normalmente a parte lesada não logra o conjunto probatório, em razão do seu difícil acesso, principalmente nos casos de participação acionária reduzida ou ausência de altos investimentos, ressalta-se que o administrador está mais apto a comprovar que não cometeu o ato ilícito com dolo ou culpa, em razão da sua relação com a companhia aberta. Ademais a mera atividade de risco executada pelo administrador, pode ensejar o deferimento de indenização, desse modo a teoria objetiva não demonstra ser a mais adequada.

Ademais o administrador responde civilmente caso tome ciência que os “acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, e empregados da companhia”⁵⁷ divulgariam indevidamente a informação relevante, mas não fiscaliza previamente ou fiscaliza ulterior que a informação impactou o Mercado de Capitais. Uma vez condenado o réu, caberá no processo existente a ação regressiva, mediante a denúncia à lide, nos termos do art. 125, II do Código de Processo Civil e art. 934 do CC⁵⁸.

Os sujeitos supramencionados são integrados ao pólo passivo pelo denunciante, em razão da responsabilidade solidária, portanto, os titulares de direito à reparação precisam comprovar o “vazamento da informação sobre fato relevante decorreu da ação ou omissão do administrador”⁵⁹, ambas violam o dever de lealdade

⁵⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. Cit., p. 443

⁵⁷ *In verbis*: art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002

⁵⁸ *In verbis*: “Art. 125. É admissível a denúncia da lide, promovida por qualquer das partes:

II - àquele que estiver obrigado, por lei ou pelo contrato, a indenizar, em ação regressiva, o prejuízo de quem for vencido no processo.

Art. 934. Aquele que ressarcir o dano causado por outrem pode reaver o que houver pago daquele por quem pagou, salvo se o causador do dano for descendente seu, absoluta ou relativamente incapaz”.

⁵⁹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 3, p. 442.

e sigilo, previstos, respectivamente, no caput, e §1º e §2º do art. 155 da Lei de 6.404/1976⁶⁰.

Pode-se analisar a lesão no direito dos participantes do mercado de valores mobiliários a partir do inquérito, no âmbito civil pelo Ministério Público, e administrativo pela CVM, respectivamente nos termos do art. 8º, § 1º da Lei 7347/1985 e art. 1º da Resolução Conselho Monetário Nacional nº 454/1977⁶¹.

Seguidamente há o arquivamento do inquérito ou o MP e a CVM propõem, respectivamente, a celebração do Termo de Ajustamento de Conduta e Compromisso.

Em momento anterior à interposição dos processos judiciais, que serão explicadas brevemente. Além disso, em sede da Ação Civil Pública e Processo Administrativo⁶², ora conjuntamente⁶³: primeiro há suspensão, na hipótese de descumprimento da medida extrajudicial, extingue a ação ou processo com ou sem do mérito. Objetiva-se a celeridade⁶⁴, economia, e efetividade processual, sem a

⁶⁰ *In verbis*: “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...) §1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança”.

⁶¹ *In verbis*: “(...) § 1º O Ministério Público poderá instaurar, sob sua presidência, inquérito civil, ou requisitar, de qualquer organismo público ou particular, certidões, informações, exames ou perícias, no prazo que assinalar, o qual não poderá ser inferior a 10 (dez) dias úteis.

Art. 1º À Comissão de Valores Mobiliários, nos termos do presente Regulamento, caberá proceder à instauração de Inquérito Administrativo para apurar atos ilegais ou práticas não equitativas por parte de administradores ou de acionistas de companhias abertas, intermediários e demais participantes do mercado de valores mobiliários, na forma prevista no art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976”.

⁶² Nos termos do Art. 11º, §8º da Lei nº 6385/76: “§ 8º Não cumpridas as obrigações no prazo, a Comissão de Valores Mobiliários dará continuidade ao procedimento administrativo anteriormente suspenso, para a aplicação das penalidades cabíveis”.

⁶³ Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, homologado, em 24/03/08, pelo MM. Juízo da 6ª (Sexta) Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/termos_compromisso/anexos/0001/20080304_TC_RJ2007-12231.pdf - Acesso em 30/04/2019 às 17:25

⁶⁴ Nos termos do art. 5º, LXXVIII da Constituição Federal: “a todos, no âmbito judicial e administrativo, são assegurados a razoável duração do processo e os meios que garantam a celeridade de sua tramitação”.

violação do contraditório⁶⁵, visto que o compromissário não pode firmar o TAC e TC de ofício ou impor ao comprometente.

Os legitimados para a propositura da ACP estão no rol do art. 5º da Lei nº 7.347/1985, o MP, inciso I, é o principal atuante; a Defensoria Pública, inciso II, deve assegurar os direitos de pessoas hipossuficientes; a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, inciso III, devem agir nos limites de seu território, como por exemplo, o Estado de Santa Catarina não pode ingressar ação que ampare o município de Brumadinho; a autarquia, empresa pública, fundação ou sociedade de economia mista, inciso IV, pode-se exigir a pertinência temática: relação entre a sua atividade fim e o objeto da ação. Há 2 (dois) requisitos legais para a associação, inciso V, alínea “a”, existência por 1 (um) ano, e alínea “b”, pertinência temática. O primeiro evita a alteração de finalidade da ACP, o que caracterizaria uma fraude, ademais o referido prazo pode diminuir, caso o juiz verifique que a associação é idônea.

Ressalta-se que a pertinência temática se trata de criação jurisprudencial⁶⁶ do Supremo Tribunal Federal, é exigida ou não, diante do caso concreto, aos legitimados supramencionados, com exceção do MP e da Defensoria Pública, em razão da função prevista constitucionalmente nos arts. 127, *caput* e 134⁶⁷.

⁶⁵ Nos termos do art. 5, LV da CF: “aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes”.

⁶⁶ Analogicamente extrai-se parte da manifestação do Procurador-Geral da República Rodrigo Janot Monteiro de Barros: “O requisito da pertinência temática não está previsto expressamente na Constituição, sendo fruto da criação jurisprudencial”. (BRASIL, p. 4). Disponível em <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=4412502&ext=.pdf> – Acesso 01/05/2019 às 11:00.

⁶⁷ *In verbis*: “Art. 127. O Ministério Público é instituição permanente, essencial à função jurisdicional do Estado, incumbendo-lhe a defesa da ordem jurídica, do regime democrático e dos interesses sociais e individuais indisponíveis.

Art. 134. A Defensoria Pública é instituição permanente, essencial à função jurisdicional do Estado, incumbendo-lhe, como expressão e instrumento do regime democrático, fundamentalmente, a orientação jurídica, a promoção dos direitos humanos e a defesa, em todos os graus, judicial e extrajudicial, dos direitos individuais e coletivos, de forma integral e gratuita, aos necessitados, na forma do inciso LXXIV do art. 5º desta Constituição Federal”.

O art. 1º, parágrafo único da Lei 7.347/1985⁶⁸ veda a defesa de matérias relacionadas ao Fisco, assim a ACP abrange os direitos coletivos *lato sensu*, previstos nos incisos I, II, III ⁶⁹ do art. 81 do Código de Defesa do Consumidor, que serão abordados a seguir:

Os interesses ou direitos difusos “são como um feixe ou conjunto de interesses individuais, de objeto indivisível, compartilhados por pessoas indetermináveis, que se encontram unidas por circunstâncias de fato conexas”⁷⁰; coletivos em sentido estrito são interesses indivisíveis relacionados “a grupo, categoria ou classe de pessoas determinadas ou determináveis, ligadas pela mesma relação jurídica básica” ⁷¹, estes impõem obrigação de fazer ou não fazer, a fim de suspender ou anular o dano. Por fim, os direitos ou interesses “individuais homogêneos são aqueles de grupo, categoria de pessoas determinadas ou determináveis, que compartilham prejuízos divisíveis, de origem comum, normalmente oriundos das mesmas circunstâncias de fato” ⁷², visam a indenização aos seus titulares de direito.

⁶⁸ *In verbis*: “Parágrafo único. Não será cabível ação civil pública para veicular pretensões que envolvam tributos, contribuições previdenciárias, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS ou outros fundos de natureza institucional cujos beneficiários podem ser individualmente determinados”.

⁶⁹ *In verbis*: “(...) I - interesses ou direitos difusos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível, de que sejam titulares pessoas indeterminadas e ligadas por circunstâncias de fato;

II - interesses ou direitos coletivos, assim entendidos, para efeitos deste código, os transindividuais, de natureza indivisível de que seja titular grupo, categoria ou classe de pessoas ligadas entre si ou com a parte contrária por uma relação jurídica base;

III - interesses ou direitos individuais homogêneos, assim entendidos os decorrentes de origem comum”.

⁷⁰ MAZZILLI, Hugro Nigro. A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor e outros interesses difusos e coletivos. 20ª ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 50. Disponível:

https://www.academia.edu/28376974/A_Defesa_Dos_Interesses_Difusos_Em_Juizo_Hugro_Nigro_Mazzilli - Acesso em 01/05/2019 às 12:00.

⁷¹ MAZZILLI, Hugro Nigro. A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor e outros interesses difusos e coletivos. Cit., p. 53.

⁷² *Idem*.

A Lei 7.913/1989 em seu art. 1º, incisos II e III ⁷³, estabelece que o *insider trading* praticado pelos empregados da companhia ou terceiros, e a violação do dever de divulgação, permite que o MP interponha ação civil pública para assegurar o direito patrimonial disponível dos integrantes do mercado de capitais, como por exemplo os investidores, desde que presente a relevância social (expressivo interesse público primário) ou amplitude (muitos direitos individuais prejudicados)⁷⁴.

Nesse sentido a decisão condenatória fixa os valores indenizatórios, posteriormente publica-se o edital convocatório, que inicia o prazo decadencial de 2 (dois) para habilitação do investidor e recebimento da indenização, caso não suceda, *quantum* é arrecadado pela União, como dispõe o §2º do art. 2º da supramencionada lei ⁷⁵.

O TAC abarca, outrossim, os interesses e legitimados ativos da ACP, nessa ordem, salvo na hipótese de improbidade administrativa, disciplinada pelo art. 17, §1º da Lei nº 8.429/1992⁷⁶, pois impediria a aplicação da sanção penal pelo Estado, e “empresas públicas exploradoras de atividade econômica”, associações públicas e privadas, como por exemplo o sindicato e Associação de Investidores no Mercado de

⁷³ *In verbis*: “Art. 1º - Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público, de ofício ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de:

(...) II - compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado, ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas;

III - omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa”.

⁷⁴ Segundo Súmula nº 7 do Conselho Superior do Ministério Público do Estado de São Paulo: “O Ministério Público está legitimado à defesa de interesses ou direitos individuais homogêneos de consumidores ou de outros, entendidos como tais os de origem comum, nos termos do art. 81º, III, c/c o art.82, I, do CDC, aplicáveis estes últimos a toda e qualquer ação civil pública, nos termos do art.21º da LAC 7.347/85, que tenham relevância social, podendo esta decorrer, exemplificativamente, da natureza do interesse ou direito pleiteado, da considerável dispersão de lesados, da condição dos lesados, da necessidade de garantia de acesso à Justiça, da conveniência de se evitar inúmeras ações individuais, e/ou de outros motivos relevantes”. (BRASIL, p.1). Disponível em http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/conselho_superior/sumulas/sumulasConsumidor/CONSUMIDOR.docx - Acesso em 01/05/2019 às 13:00.

⁷⁵ *In verbis*: “§ 2º - Decairá do direito à habilitação o investidor que não o exercer no prazo de 2 (dois) anos, contado da data da publicação do edital a que alude o parágrafo anterior, devendo a quantia correspondente ser recolhida como receita da União”.

⁷⁶ *In verbis*: “§ 1º É vedada a transação, acordo ou conciliação nas ações de que trata o caput”.

Capitais⁷⁷, pessoas jurídicas de direito privado, inclusive “organizações sociais”⁷⁸, o que geraria insegurança jurídica.

Consiste no ato jurídico pelo qual a parte ao firmar o compromisso, sujeita-se a obrigação de não fazer que objetiva interromper a lesão continuada; e a obrigação de fazer que possui cunho pecuniário e impõe outra prática, por exemplo elaboração de nova política de divulgação de informação relevante, para afastar a violação, ambas estão presentes nas cláusulas ajustadas, de acordo com o caso, pelo legitimado ativo⁷⁹.

Isto posto, o TAC entra em vigência imediatamente e garante a execução na hipótese de descumprimento, e não requisita a homologação em juízo, nos termos do art. 5º, § 6º, da Lei 7.347/1985⁸⁰.

Nesse sentido caso o compromitente verifique que o TAC foi cumprido, há o seu arquivamento; ao contrário, possibilita a aplicação de multa, execução de título extrajudicial, e pedido de reparação sob pena de sanções mais graves, em juízo, assim impõe o cumprimento do TAC⁸¹.

⁷⁷ Disponível: <https://www.amecbrasil.org.br/home/historia/> - Acesso em 01/05/2019 às 15:30.

⁷⁸ RODRIGUES, Geisa de Assis. Ação civil pública e termo de ajustamento de conduta: teoria e prática. 3. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 142. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-4213-7/recent> – Acesso em 01/05/2019 às 16:00.

⁷⁹ Conforme André Saddy e Rodrigo Azevedo Greco: “(...) ao celebrarem o TAC, os agentes econômicos estarão trocando uma obrigação incerta (na medida em que tanto a existência da infração quanto o valor da multa, por exemplo, ainda poderão ser questionados administrativa ou judicialmente) por uma obrigação certa de fazer ou não fazer”. SADDY, André; GRECO, Rodrigo Azevedo. Termo de ajustamento de conduta em procedimentos sancionatórios regulatórios. Revista de Informação Legislativa, n. 206, 2015, p. 187. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/52/206/ril_v52_n206_p165.pdf – Acesso em 01/05/2019 às 16:30.

⁸⁰ In verbis: “(...) § 6º Os órgãos públicos legitimados poderão tomar dos interessados compromisso de ajustamento de sua conduta às exigências legais, mediante cominações, que terá eficácia de título executivo extrajudicial”.

⁸¹ Disponível em: <http://www.cnmp.mp.br/portal/glossario/7763-termo-de-ajustamento-de-conduta> - Acesso em 01/05/2019 às 18:00.

O TC independe de confissão, não decide o mérito da lide que inclui o ato ilícito cometido, por isso não impõe sanções administrativas, o que demonstra maior utilidade desse instrumento, em relação ao processo administrativo, nos termos do art. 11, §6º da Lei 6.385/1976⁸².

Ademais o compromissário propõe tal instrumento à CVM, que a partir de sua discricionariedade: “análise de conveniência e oportunidade” e com “vistas a atender o interesse público”, como aponta o art. 11, §5º da supramencionada lei, irá rejeitá-lo ou aceitá-lo. Neste último impõe a obrigação de pagar, em razão do prejuízo à CVM ou aos integrantes do mercado de valores mobiliários; obrigação de fazer; e não fazer que se refere somente às práticas ilícitas que perduram, pois é ilógico findar o que já está concretizado⁸³.

2.2– Sanções administrativas

No âmbito administrativo a CVM verifica o *insider trading* sob o processo de rito ordinário previsto pela Deliberação CVM 538/2008.

A autoria e a materialidade completamente preenchidas e demonstradas pelo termo de acusação, afasta a instauração de inquérito administrativo, nos termos do art. 8, *caput* da supramencionada deliberação⁸⁴.

Todavia, há casos que inicialmente se instaura o inquérito administrativo, pois há indícios frágeis ou convergentes de que o agente cometeu infração disposta em lei ou norma, e não logrou materialidade suficiente, nos termos do art. 2º, *caput*,

⁸² *In verbis*: “§ 6º O compromisso a que se refere o parágrafo anterior não importará confissão quanto à matéria de fato, nem reconhecimento de ilicitude da conduta analisada”.

⁸³ PARECER DO COMITÊ DE TC PAS CVM Nº 04/2016, p. 17-18. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190319_PAS_CVM_SEI_1995700149_3_2016_08_parecer_comite_termo_de_compromisso.pdf – Acesso em 03/05/2019 às 19:00.

⁸⁴ *In verbis*: “Art. 8º O termo de acusação será elaborado por qualquer das Superintendências da CVM quando os elementos de autoria e materialidade da infração forem suficientes para o seu oferecimento”.

da referida deliberação⁸⁵. Posteriormente há elaboração do termo de acusação ou arquivamento do inquérito administrativo.

As áreas responsáveis pela instauração do inquérito administrativo realizam o seu arquivamento caso constatem insuficiência de provas, logo a fundamentação da acusação é infrutífera; inexistência de infração, não há enquadramento legal ou normativo; e a ausência de interrupção, nos termos do art. 2º da Lei 9.873/1999⁸⁶, assim a prescrição da pretensão punitiva ocorre em 5 (cinco) anos, nos termos do art. 1º, caput da supramencionada lei e art. 7, caput, da Deliberação CVM 538/2008⁸⁷.

A acusação é oferecida, a intimação do acusado é o marco inicial do prazo de 30 dias para interposição do recurso, pode-se pedir o colhimento de provas mediante diligências ao relator, respectivamente, nos termos do arts. 13, *caput* e 19 da supracitada deliberação⁸⁸, e ulteriormente o pólo passivo apresenta o TC à CVM.

Ademais há julgamento pelo Colegiado da CVM que absolve ou aplica sanções administrativas aos “*insiders* primários”, “secundários” e “acidentais”, em virtude do positivado no art. 11, I a VIII da Lei nº 6.385/76⁸⁹. Dentre os incisos

⁸⁵ *In verbis*: “Art. 2º Os indícios de atos ilegais ou violadores da regulamentação e de práticas não-equitativas no mercado de valores mobiliários serão apurados por meio de inquéritos administrativos”.

⁸⁶ *In verbis*: O art. 2º Interrompe-se a prescrição da ação punitiva: I– pela notificação ou citação do indiciado ou acusado, inclusive por meio de edital; II - por qualquer ato inequívoco, que importe apuração do fato; III - pela decisão condenatória recorrível; IV – por qualquer ato inequívoco que importe em manifestação expressa de tentativa de solução conciliatória no âmbito interno da administração pública federal.

⁸⁷ *In verbis*: “Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado”.

“Art. 7º A SPS e a PFE proporão ao Superintendente Geral o arquivamento do inquérito administrativo sempre que não obtiverem provas suficientes para formular a acusação ou se convencerem da inexistência de infração ou da ocorrência da prescrição”.

⁸⁸ *In verbis*: “Art. 13. O acusado será intimado, por escrito, para apresentação de defesa no prazo de 30 (trinta) dias, contados da data da intimação”.

“Art. 19. Caberá ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido”.

⁸⁹ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente (...)”.

apresentados, os mais recorrentes são os incisos I, II e IV, nos casos de *insider trading*.

Aplica-se a advertência aos agentes não reincidentes que praticam infração leve⁹⁰.

A condenação pecuniária incide sobre a infração independente do seu grau, desse modo há limites máximos fixados pelo art. 11, §1º da Lei 6.385/76, com a seguinte redação:

“§ 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores:
I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)
II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;
III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)
IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito. (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)”

O agente que cometeu infração, em razão das atividades profissionais exercidas, disciplinadas pelo art. 1º da Lei 6.385/76⁹¹, fica impedido de exercê-las por

⁹⁰ PAS CVM N° 33/1998 (BRASIL, 1998, p. 10). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2000/20000720_PAS_339_8.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 10:00.

⁹¹ *In verbis*: 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.

um período não superior à 20 (vinte) anos, como dispõe o art. 11, VI da supramencionada lei.

O art. 11, VII da Lei trata das distribuidoras, corretoras, consultoria, administradora de títulos e valores mobiliários, seus colaboradores que são condenados “à penalidade de proibição temporária, de atuar, diretamente ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação”⁹², “exercer a atividade de administração de carteira de valores mobiliários”⁹³, e “intermediar ou registrar operações em qualquer mercado da BM&F e no mercado de derivativos da BOVESPA (...)”⁹⁴.

A dosimetria das penas supramencionadas deve ser proporcional ao impacto gerado pelo infrator, com o intuito de adequá-lo.

A Medida Provisória nº 784, de 2017 foi publicada, porém modificou o art. 11 da Lei nº 6.385/76; no período de sua vigência: os fatos ocorridos entre 08 de junho de 2017 e 19 de outubro de 2017 permitem a aplicação cumulativa de sanções mesmo que somente haja uma infração administrativa, como por exemplo, o *insider trading* viola à Lei nº 6.404/1976 e Instrução CVM 358/2002 podendo aplicar a pena de advertência e multa⁹⁵. Não houve conversão de tal medida em lei, diante disso os fatos praticados entre 20 de outubro de 2017 e 13 de novembro de 2017 não cumulam sanções, disposto pelo referido artigo da Lei nº 6.385/76. Por fim, houve alteração

⁹² PAS CVM N° RJ 2015-2027 (BRASIL, 2015, p. 39). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190402_PAS_CVM_RJ2015_2027_voto_diretor_gustavo_gonzalez.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 11:00.

⁹³PAS CVM N° RJ 2011/940 (BRASIL, 2011, p. 9). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20120710_PAS_RJ_2011940.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 11:30.

⁹⁴ PAS CVM N° 02/02 (BRASIL, 2002, p. 1). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_0202.pdf – Acesso em 04/05/2019 às 12:00.

⁹⁵ Extrai-se trecho do voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira: “Com a nova redação do caput do art. 11 da Lei 6.385, conforme a alteração promovida pela Medida Provisória em referência, passou-se a admitir a aplicação cumulada de penalidades. Naturalmente, contudo, essa novidade legislativa não pode retroagir para o presente caso, em que é aplicável a Lei 6.385 vigente à época dos fatos, que não comportava a cumulação”. (BRASIL, 2014, p. 28). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201410290_UNICASA2.pdf – Acesso em 04/05/2019 às 14:00.

pela Lei nº 13.506/2017, publicada em 14 de novembro de 2017, assim, a partir dessa data prevalece outrossim a supramencionada medida.

Não há previsão legislativa quanto aos níveis de gravidade das sanções, pois o juízo colegiado emprega critério discricionário no processo administrativo.

A decisão que impõe sanção administrativa visa eficácia, uma vez que tem caráter preventivo quanto aos demais sujeitos do mercado de capitais. Ademais deve estar fundamentada, observar os princípios da proporcionalidade e razoabilidade, inclusive o condenado pode recorrer ao “Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN)”, como aponta o art. 11, §4º da Lei 6.385/76.

Caso a CVM constate que o uso de informação privilegiada deve ser criminalizado, comunicará ao MP, como preconiza o art. 12 da Lei nº 6.385/76⁹⁶. Nesse sentido, diante da ausência de dispositivo legal, transparece-nos mais razoável que o *parquet* aguarde o encerramento do processo administrativo para realização dos atos da sua competência, *verbi gratia*, investigatórios e processuais, assim os direitos fundamentais que estão em julgamento não serão violados nos âmbitos.

Os atos realizados na esfera administrativa em decorrência do *insider trading* pode ter reflexos ou não na esfera penal, que serão explicados a seguir.

As Superintendências da CVM detêm técnica para tratar os casos de *insider trading*, se presentes a autoria e materialidade, elabora-se o termo de acusação. Em seguida, há aplicação ou não da infração administrativa pelo Colegiado da CVM.

Os atos supramencionados podem ser observados pelo juízo criminal, como base de seu convencimento em relação aos fundamentos da decisão

⁹⁶ *In verbis*: “Art. 12. Quando o inquérito, instaurado de acordo com o § 2º do art. 9º, concluir pela ocorrência de crime de ação pública, a Comissão de Valores Mobiliários oficiará ao Ministério Público, para a propositura da ação penal”.

condenatória⁹⁷. Ademais o fato deve ser típico, antijurídico e culpável, para configuração do crime.

Excepcionalmente, há casos na esfera administrativa, como por exemplo, a absolvição por falta de conjunto probante ou condenação por simples elementos de autoria e materialidade, que não auxiliam supramencionado convencimento, tampouco o procedimento probatório penal.

A absolvição no processo administrativo, na maioria dos casos, enseja no arquivamento do inquérito pelo MP, não recebimento da denúncia pelo juízo ou na absolvição criminal. Por outro lado, a absolvição administrativa por ausência de provas não obstrui as persecuções penais, visto que é permitido, por exemplo, obter conjunto probatório mediante quebra de sigilo financeiro⁹⁸, diferentemente da instância administrativa.

A lide presente na instância administrativa, às vezes, é distinta se comparada à esfera penal, por essa razão não convém que ambas estejam relacionadas definitivamente.

⁹⁷ A partir da análise dos trechos extraídos no PAS CVM Nº SP2007/0117; PAS CVM Nº SP2007/0118 e APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP:

“Assim, a SMI entendendo que a materialidade das infrações estaria sobejamente demonstrada, sendo a autoria confessa (...)”.

“(...) O referido termo foi examinado e considerado formalmente regular pela Procuradoria Federal Especializada e o Acusado foi devidamente intimado no dia 14 de junho de 2007. 16. No mesmo dia 14 de junho de 2007, a Procuradoria da República no Estado de São Paulo recebeu ofício enviado por esta Comissão, em razão dos indícios de crime de ação penal pública existentes nestes autos”.

“Autoria delitiva comprovada ante o conjunto probatório carreado, apto à demonstração de infringência ao dever de lealdade consubstanciada na utilização de informações privilegiadas ainda não divulgadas ao mercado acionário nas operações referentes à oferta pública de ações, em razão dos cargos ocupados pelos acusados. Materialidade inquestionável ante a prova documental coligida”.

Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP_20070117.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 15:00.

Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP_20070118.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 15:30.

Disponível em: <http://web.trf3.jus.br/acordaos/Acordao/BuscarDocumentoGedpro/2520776> – Acesso em 04/05/2019 às 16:00.

⁹⁸ PAS CVM Nº 06/95. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050505_PAS_0695.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 18:00.

É inadmissível a invocação da decisão administrativa para vinculá-la à esfera criminal, em observância ao princípio da inafastabilidade do controle jurisdicional presente no art. 5º, XXXV, da CF, as alegações expostas no processo administrativo podem ser apresentadas na ação penal.

2.3– Tutela Penal

No Brasil, o *insider trading* não era ilícito penal, tampouco tipificado como crime contra o mercado financeiro, mas qualificado como estelionato⁹⁹, nos termos do art. 171 do Código Penal¹⁰⁰.

Com a promulgação da Lei nº 6.385/76 e 6.404/76, previu, respectivamente, a responsabilidade administrativa incidente sobre todos os *insiders trading* e o cumprimento dos deveres de “sigilo” e “lealdade” pelos sujeitos que possuem vínculo com a companhia.

Diante da ausência de tipificação penal e sanções criminais impostas aos agentes que possuem os deveres empresariais, porém não divulgam amplamente a informação privilegiada, tampouco a resguarda, o que torna o mercado inseguro e desigual, principalmente aos demais investidores que não acessaram tal informação ao negociarem os valores mobiliários, foi elaborada a Lei nº 10.303/2001 que será analisada a seguir.

⁹⁹ Extrai-se trecho do trabalho da advogada Norma Jonssen Parente: “A despeito da quase total ausência de análise da tipificação penal do “insider trading”, um só caminho, a nosso ver, se oferece para tentar-se tal: sua qualificação como crime de estelionato, que é um crime que abrange enorme gama de situações”. (BRASIL, 1978, p. 12). Disponível: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf - Acesso em 05/05/2019 às 10:00.

¹⁰⁰ *In verbis*: “Art. 171 - Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento: Pena - reclusão, de um a cinco anos, e multa, de quinhentos mil réis a dez contos de réis”.

Incluiu-se o art. 27-D¹⁰¹ à Lei 6.385/76, houve previsão da prática criminosa exclusivamente pelo “insider primário”, caso configure violação do “dever de sigilo”. Ademais o referido sujeito, em razão da sua importância dentro da companhia, tem acesso prévio à informação, verifica a relevância mediante seu poder discricionário, e decide pela divulgação ou não.

Com o advento da Lei nº 13.506/2017, o supramencionado artigo¹⁰² foi modificado, retirou-se o “dever de sigilo” da conduta tipificada e o “insider secundário” pode ser punido criminalmente, bem como o sujeito que detém a informação relevante e a utiliza para auferir lucro ou amenizar perdas em negociações de títulos mobiliários, diante da ausência de ampla divulgação, a contraparte, o que inclui investidores e demais integrantes do mercado são afetados, o que gera insegurança para todo o mercado de valores mobiliários.

Nesse sentido, o “insider secundário” recebe punição mais branda, pois não é obrigado a guardar sigilosamente a informação relevante, como o “insider primário”, nos termos do art. 27-D, §2º da Lei nº 6.385/1976¹⁰³.

Estabeleceu-se a “pena de reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes¹⁰⁴ o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime”, previsto pelo art. 27-D, *caput*, da Lei nº 6.385/1976.

¹⁰¹ *In verbis*: “Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários”.

¹⁰² *In verbis*: “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”.

¹⁰³ *In verbis*: “(...) § 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo”.

¹⁰⁴ Cezar Roberto Bittencourt aduz: “(...) afasta o magistrado dos critérios da Parte Geral do CP, vinculando-se ao limite máximo imposto pela norma específica”. BITTENCOURT, Cezar Roberto. Tratado de direito penal econômico, volume 1. São Paulo : Saraiva, 2016. p.197. Disponível em <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788547210182> - Acesso em 05/05/2019 às 11:00.

As sanções penais, reclusão e multa, podem ser cumuladas e impostas conjuntamente, nesse último, “em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita auferida pelo agente”, como dispõe o art. 27-F da supramencionada lei¹⁰⁵. A primeira condenação tem caráter preventivo, pois objetiva a desmotivação do *insider trading*, na maioria dos casos, pelos agentes que tem capacidade financeira, laboram em companhias e recebem eventuais críticas quanto à sua pessoa e imagem. Por outro lado, a segunda condenação tem caráter repressor, ao reduzir o capital do infrator para que não reincida.

Incide o *sursis* processual no momento de oferecimento da denúncia desde que a pena fixada pelo juízo não exceda um ano, o denunciado não ocupe o pólo ativo em outra ação penal e não haja condenação anterior, além de estar presente os requisitos do art. 77 do CP¹⁰⁶. Além disso, permite a substituição da pena restritiva de liberdade que não supere quatro anos pela restritiva de direito, como preconiza o art. 44 do CP¹⁰⁷.

Há divergência doutrinária quanto ao bem jurídico assegurado pelo Direito Penal no ato ilícito, uso de informação privilegiada.

¹⁰⁵ In verbis: “Art. 27-F. As multas cominadas para os crimes previstos nos arts. 27-C e 27-D deverão ser aplicadas em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita auferida pelo agente”.

¹⁰⁶ In verbis: “Art. 77 - A execução da pena privativa de liberdade, não superior a 2 (dois) anos, poderá ser suspensa, por 2 (dois) a 4 (quatro) anos, desde que:

I - o condenado não seja reincidente em crime doloso;

II - a culpabilidade, os antecedentes, a conduta social e personalidade do agente, bem como os motivos e as circunstâncias autorizem a concessão do benefício;

III - Não seja indicada ou cabível a substituição prevista no art. 44 deste Código”.

¹⁰⁷ In verbis: “Art. 44. As penas restritivas de direitos são autônomas e substituem as privativas de liberdade, quando:

I - aplicada pena privativa de liberdade não superior a quatro anos e o crime não for cometido com violência ou grave ameaça à pessoa ou, qualquer que seja a pena aplicada, se o crime for culposos;

II - o réu não for reincidente em crime doloso;

III - a culpabilidade, os antecedentes, a conduta social e a personalidade do condenado, bem como os motivos e as circunstâncias indicarem que essa substituição seja suficiente”.

Cezar Roberto Bittencourt defende a regulação do andamento do mercado de valores mobiliários e a divisão isonômica das variáveis incidentes sobre as negociações entre seus integrantes, assim consegue avaliar os resultados e tomar ou não suas decisões¹⁰⁸.

Por outro lado, Castellar (2008, p. 108, apud BITTENCOURT, 2016, p. 187) aduz doutrina predominante:

“(...) o bem jurídico objeto da tutela penal no delito de uso da informação privilegiada estará na proteção da confiança que deve imperar no mercado de valores mobiliários, pois é este bem que estimula os investidores a aplicarem seus recursos neste mercado, e, concomitantemente, na proteção do patrimônio dos investidores que negociarem com o *insider* desconhecendo determinada informação relevante, pois estes correm o risco de sofrerem diminuição de seu patrimônio em virtude da desvantagem com que operam”.

Transparece-nos ser mais adequado o supracitado entendimento, o fluxo de entrada e saída de recursos financeiros, bem como, outras atividades são desenvolvidas conforme a confiança no mercado de valores mobiliários, diante disso a sua credibilidade, segurança, estabilidade e eficiência são prejudicadas pelo uso de informação privilegiada, bem como, o capital atual e possível dos investidores, de modo coletivo.

Trata-se de crime formal, parte da doutrina entende que “(...) se consuma com a celebração da negociação de valores mobiliários, mediante utilização da informação privilegiada, independentemente da obtenção de vantagem. Não é possível a configuração do crime na modalidade tentada”¹⁰⁹.

¹⁰⁸ Nesse sentido: “(...) a norma protege as relações de confiança, transparência e lealdade entre todos os participantes. BITTENCOURT, op. cit, p. 187.

¹⁰⁹ BITTENCOURT, op. cit, p. 197.

Luiz Regis Prado acompanha supramencionado entendimento quanto à consumação, porém “a tentativa é admissível”¹¹⁰.

Revela-nos ser mais razoável o segundo posicionamento, nas negociações de valores mobiliários a consumação da infração ocorre mediante o uso da informação relevante, não necessitando alcançar o resultado, vantagem indevida. Além do mais, essa última gera depreciação do capital dos agentes, pois não tiveram acesso prévio à referida informação que auxilia na escolha do investimento e eventual retorno financeiro.

As fases prévias à configuração do fato típico permitem a tentativa de ilícito penal, como por exemplo, o sujeito que conhece a informação privilegiada envia ordem de venda de contratos de mini dólar à sua corretora, porém há divulgação do fato que influencia negativamente a cotação do mencionado ativo financeiro, antes que a ordem seja recebida pelo sistema no mercado de ações.

A prática delitiva ocorre na modalidade dolosa, o sujeito não age com culpa ou omissão, sabe que a informação é relevante e sigilosa, usando-a na compra e venda de títulos mobiliários realizadas em seu nome ou de outrem, a fim de atingir lucro ou diminuir perdas, para si ou terceiro.

Ademais, um dos elementos que integram a tipicidade é a negociação de valores mobiliários, diante disso, a sua ausência e guarda dos referidos valores com o objetivo de eventual vantagem indevida enseja em atipicidade.

Destaca-se que o equívoco quanto à relevância e sigilo não configura prática delitiva pelo *insider trading*, pois, de fato, a informação é irrelevante ou foi divulgada amplamente; em contrapartida, o sujeito que desconhece a ausência de divulgação de fato relevante devido à falha no sistema de redes de computadores, erra o elemento, portanto atinge o tipo penal.

¹¹⁰ PRADO, Luiz Regis. Direito Penal Econômico – 8. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 269. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788530982676> - Acesso em 05/05/2019 às 12:00.

Trata-se de ação penal pública incondicionada interposta pelo MP, caso os elementos: autoria e materialidade forem suficientes. É permitido que a CVM ingresse na ação penal como assistente do MP, “quando o crime tiver sido praticado no âmbito de atividade sujeita à disciplina e à fiscalização dessa Autarquia”, estabelece o art. 26, parágrafo único, da Lei nº 7.492/1986.

Nota-se no ordenamento constitucional, mais claramente transcrito no artigo 109, IV¹¹¹ da Constituição Federal, a competência da justiça que trata de crimes de matéria federal para julgamento de *insider trading*, uma vez que cabe à CVM criar dispositivos, sancionar, fiscalizar, a fim de que não ocorra a infração, protege e controla o mercado de valores mobiliários, atividades que são de interesse da União.

Espera-se que o aporte de capital seja realizado a partir de análises e conhecimento de informações que devem ter conteúdo e acesso equitativos, a qualquer sujeito, com o objetivo de diminuir a posição vantajosa e ilícita de alguns integrantes; equilibrar a concorrência pela obtenção de lucros entre investidores, especialmente os mais experientes, além de manter o regular andamento do mercado de capitais.

Portanto, nos transparece que geraria efetividade à tutela penal: os precedentes da esfera administrativa e penal homogêneos, principalmente no enquadramento do fato como relevante e na condenação; o aumento da pena, mínima e máxima, de reclusão, e sanção pecuniária; maior cooperação jurídica internacional no suprimento de provas que auxiliam averiguação do crime de uso de informação privilegiada em diversos mercado de valores mobiliários; e a atuação das áreas do MP especializadas em análise do referido crime.

¹¹¹ *In verbis*: “Art. 109. Aos juízes federais compete processar e julgar: (...) IV - os crimes políticos e as infrações penais praticadas em detrimento de bens, serviços ou interesse da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas, excluídas as contravenções e ressalvada a competência da Justiça Militar e da Justiça Eleitoral”.

CAPÍTULO 3

CASO SADIA X PERDIGÃO

Em 2006 constituiu fato relevante a realização pela Sadia de uma oferta pública de aquisição de ações da Perdigão, e não ocorreu a fusão entre as duas empresas, decorrido três anos foi concentrada¹¹².

A SEC, bem como a CVM aplicaram sanções administrativa aos dois agentes, esta última impôs “inabilitação temporária pelo prazo de 5 (cinco) anos para o exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta”¹¹³.

Em seguida a CVM comunicou o eventual ilícito ao MPF, desse modo, após análise do conjunto probatório e autoria dos sujeitos nos processos administrativos¹¹⁴, iniciou-se a persecução penal com oferecimento da denúncia.

Os sentenciados Luiz e Romano, em razão dos cargos ocupados na Sadia, eram obrigados a manter confidencialmente a informação relevante e divulgá-la ao mercado de capitais se verificassem que poderia alterar a cotação dos ativos financeiros e escolhas dos investimentos¹¹⁵.

¹¹² APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/fusao-de-sadia-e-perdigao-cria-gigante-do-setor-de-alimentos-2/> - Acesso em 16/05/2019 às 20:20.

¹¹³ PAS Nº SP2007/0118. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP_20070117.pdf - Acesso em 16/05/2019 às 21:00.

PAS Nº SP2007/0117. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP_20070117.pdf - Acesso em 16/05/2019 às 21:20.

¹¹⁴ PAS Nº SP2007/0118 e PAS Nº SP2007/0117.

¹¹⁵ APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

Todavia, o primeiro acusado emitiu duas ordens de compra de ADR's¹¹⁶ da Perdigão na Bolsa Americana em períodos diferentes, somando, US\$ 939.708 (novecentos e trinta e nove mil e setecentos e oito dólares norte-americanos) e o segundo acusado realizou quatro operações de compra do referido título mobiliário no mercado americano em dias variados, unindo, US\$ 827.316,30 (oitocentos e vinte e sete mil e trezentos e dezesseis dólares norte-americanos e trinta centavos)¹¹⁷.

Foi alegado, em preliminar, que o art. 109, VI da CF¹¹⁸ limita a competência da justiça federal para processar e julgar o crime de *insider trading* que se enquadra no inciso IV do referido artigo. O argumento não persistiu, o juízo findou que o mercado financeiro está inserido no Sistema Financeiro Nacional, logo as infrações penais contra o referido sistema, outrossim, são cometidas contra seus segmentos, uma vez que atingem os interesses da União¹¹⁹.

Além disso, argumentaram que os valores mobiliários foram negociados no exterior, por isso não prejudicou a Bolsa de Valores do Brasil, tampouco obtiveram vantagem patrimonial com as operações de venda, diante disso não houve violação do bem jurídico tutelado em questão¹²⁰.

Por outro lado, segundo o magistrado, o bem jurídico protegido é “a confiança depositada pelos investidores no mercado a fim de assegurar o correto funcionamento do mercado de capitais”¹²¹, nesse contexto, os sentenciados possuíam relação de confiança com a empresa em questão, tiveram acesso prévio às informações privilegiadas de operações que seriam realizadas no Brasil, conseqüentemente, enseja em desconfiança e insegurança aos investidores do

¹¹⁶ Nesse sentido: “American Depositary Receipts permitem que investidores dos EUA coloquem recursos em empresas estrangeiras”. Disponível em <https://exame.abril.com.br/mercados/entenda-o-que-e-adr/> - Acesso em 16/05/2019 às 22:30.

¹¹⁷ APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

¹¹⁸ In verbis: “Art. 109. Aos juízes federais compete processar e julgar:

(...) IV - os crimes políticos e as infrações penais praticadas em detrimento de bens, serviços ou interesse da União ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas, excluídas as contravenções e ressalvada a competência da Justiça Militar e da Justiça Eleitoral;

VI - os crimes contra a organização do trabalho e, nos casos determinados por lei, contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira;

¹¹⁹ APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

¹²⁰ Idem

¹²¹ Idem

mercado nacional em relação às informações divulgadas, diminuindo o aporte de capitais.

O juízo concluiu que a tipicidade penal foi preenchida, uma vez que há presença dos seguintes elementos: os sentenciados possuíam relação empresarial e descumpriram o dever de sigilo e lealdade, diante do fato relevante não divulgaram amplamente, tampouco deixaram de realizar compra e venda de ativos financeiros que poderiam influenciar a cotação dos títulos mobiliários; conheceram previamente sobre a OPA, pois estiveram nas reuniões que organizava a referida operação¹²².

Os agentes aduziram que a pena aplicada configurava “Bis in Idem”, pois foram condenados na esfera administrativa pela SEC¹²³. Isso não foi acatado tendo em vista a legalidade quanto à cumulação de sanções civis, administrativas e penais.

Foi proferida a sentença, Luiz foi penalizado pelo crime de *insider trading* “a 1 (um) ano e 9 (nove) meses de reclusão, em regime inicial aberto, e a pena de multa no valor de R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinqüenta e três centavos), tendo sido a pena privativa de liberdade substituída por duas reprimendas restritivas de direitos, consistentes em uma prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas e a outra proibição do exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena”¹²⁴.

Romano foi incriminado pelo uso de informação privilegiada “a 1 (um) ano, 5 (cinco) meses e 15 (quinze) dias de reclusão, em regime inicial aberto, e a pena de multa no valor de R\$ 374.940,52 (trezentos e setenta e quatro mil, novecentos e quarenta reais e cinqüenta e dois centavos), tendo sido a pena privativa de liberdade substituída por duas reprimendas restritivas de direitos, consistentes em uma prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas e a outra proibição do

¹²² APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

¹²³ REsp 1.569.171 / SP. Ministro Gurgel de Faria. 5ª Turma, Diário da Justiça Eletrônico, 02/02/2016. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/100787/Julgado_1.pdf - Acesso em 17/05/2019 às 20:00.

¹²⁴ APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena”¹²⁵.

O MPF, a CVM e os réus interpuseram recurso em segunda instância, as multas não foram modificadas, por sua vez, houve aumento das penas privativas de liberdade aos dois réus, uma vez que as esferas são independentes, a sanção administrativa não deveria ser considerada para fins de dosimetria da pena.

Assim como condenou ao pagamento de danos morais coletivos “no valor mínimo de R\$ 254.335,66 (duzentos e cinquenta e quatro mil, trezentos e trinta e cinco reais, e sessenta e seis centavos) para o acusado Luiz Murat, e, de R\$ 305.036,36 (trezentos e cinco mil, trinta e seis reais, e trinta e seis centavos) para o acusado Romano Ancelmo”, visou-se garantir o andamento do mercado de capitais e credibilidade nas operações, pois os investidores tiveram seus interesses difusos violados¹²⁶.

Esses valores seriam enviados à CVM para “promoção de eventos educativos, bem como na edição de material informativo acerca da conscientização dos investidores sobre os malefícios da prática do delito de *insider trading*”¹²⁷.

Ademais, Luiz e Romano ingressaram com recurso especial, esse último alegou incidência da prescrição da pretensão punitiva, o STJ aceitou, pois transcorreu “mais de 4 (quatro) anos da data da publicação da sentença condenatória, que se deu em 16/02/2011 (...)”, bem como impôs, valor menor quanto à condenação de danos morais coletivos presente no acórdão do TRF 3ª Região¹²⁸.

¹²⁵ APELAÇÃO CRIMINAL Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP.

¹²⁶ Idem

¹²⁷ Idem

¹²⁸ REsp 1.569.171 / SP.

Desse modo, o STF negou seguimento aos recursos interpostos pelas partes, respectivamente, agravo em recurso extraordinário¹²⁹ e agravo regimental¹³⁰. Este caso foi o primeiro a ser processado na esfera penal.

¹²⁹ RE COM AGRAVO Nº 971.036 SÃO PAULO. Ministro Dias Toffoli. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=309825099&ext=.pdf> – Acesso em 17/05/2019 às 23:30

¹³⁰ AGRAVO REGIMENTAL NO RE COM AGRAVO Nº 971.036. Ministro Dias Toffoli. 2ª Turma. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=311883288&ext=.pdf> – Acesso em 17/05/2019 às 23:50.

CONCLUSÃO

Após a pesquisa bibliográfica realizada, foram extraídas as seguintes conclusões:

A teoria *disclose or abstain* influenciou a legislação brasileira quanto às normas preventivas seguidas pelos administradores.

Não há casos de Ação Civil Pública tutelando direitos coletivos dos investidores.

A posse de informação relevante, ausência de divulgação de tal informação e a obtenção de vantagem patrimonial, podem gerar responsabilidade civil, administrativa e penal.

A relevância do fato, segundo jurisprudência da CVM, deve impactar na tomada de decisão dos investidores.

O administrador, bem como a CVM utilizam critério subjetivo para enquadrar o fato como relevante.

A CVM verifica diversos elementos que demandam grande saber sobre os valores mobiliários e o sistema financeiro, para aplicação da sanção no processo administrativo.

O MPF pode deixar de oferecer denúncia devido à ausência de celeridade no processo administrativo, e conseqüentemente prescrição da pretensão punitiva.

A eventual criação de uma área especializada na Polícia Federal em Crimes contra o Mercado de Capitais auxiliaria na persecução e efetividade penal.

BIBLIOGRAFIA

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 9ª ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

BITTENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**, volume 1. São Paulo: Saraiva, 2016.

CAMARGOS, M.; ROMERO, J.; BARBOSA, F. **Análise empírica da prática de insider trading em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileira**. REGE Revista de Gestão, v. 15, n. 4, p. 55-70, 1 dez. 2008.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**, volume 3 – 6. ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2014.

CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 12ª Edição. São Paulo: Atlas, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. Direito de empresa. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2.

CVM. **Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*) / Comissão de Valores Mobiliários**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016, 45p. (Cadernos CVM, 11).

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais - Regime Jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro, São Paulo, Recife: Renovar, 2011.

GRANDIS, Rodrigo De. **Aspectos penais do uso de informação privilegiada (*insider trading*) no exercício brasileiro**. Saraiva (Série GVW), p. 138-180, 15 junho 2011.

MAZZILLI, Hugro Nigro. **A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor e outros interesses difusos e coletivos**. 20ª ed. rev., ampl. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007.

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

RODRIGUES, Geisa de Assis. **Ação civil pública e termo de ajustamento de conduta: teoria e prática**. 3. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2011.

RODRIGUES, Fillipe Azevedo. **Intervenção pública e proibição do insider trading: eficiência e ultima ratio na responsive regulation**. Revista de informação legislativa, v. 53, n. 210, p. 211-238, abr./jun. 2016.

SADDY, André; GRECO, Rodrigo Azevedo. **Termo de ajustamento de conduta em procedimentos sancionatórios regulatórios**. Revista de Informação Legislativa, n. 206, 2015.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. **A racionalidade econômica do combate ao insider trading: assimetria de informação e dano ao mercado**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v.147, p. 44, jul./set.2007.

SILVA, Cristian Kiefer da; LAGE, Telder Andrade. **Insider trading: uma realidade à luz do direito brasileiro e a responsabilidade civil e criminal do insider**. Revista Brasileira de Direito Empresarial, Maranhão, v. 3, n. 2, p. 40 – 59, Jul/Dez 2017.

VASCONCELOS, R.; GALDI, F.; MONTE-MOR, D. Transações de insiders e impacto na rentabilidade e valor das empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 10, n. 26, p. 33-48, 26 maio 2016.

Consulta de Sites:

1 – SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Disponível em: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> - Acesso em 20/10/2018 às 12:00.

2 – INSIDER TRADING. Dicionário online da Cambridge University Press 2018. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/insider-trading> - Acesso em 20/10/2018 às 13:30.

3 – BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Planalto. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4728.htm - Acesso em 21/10/2018 às 09:00.

4 – BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm - Acesso em 21/10/2018 às 09:30.

5 – BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Planalto. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm - Acesso em 21/10/2018 às 09:40.

6 – BRASIL. CVM. Instrução nº 31, de 8 de fevereiro de 1984. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/001/inst031.pdf> - Acesso em 21/10/2018 às 10:00.

7 – BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm - Acesso em 21/10/2018 às 10:30.

8 – BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2015-2018/2017/Lei/L13506.htm - Acesso em 21/10/2018 às 22:00.

9 – ARTIGO. Análise empírica da prática de insider trading em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileira. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36653/39374> - Acesso em 04/11/2018 às 10:00.

10 – ABRASCA. Uso Indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading). Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/Uploads/insider-trading/Uso-indevido-informacao-privilegiada-CVM.pdf> - Acesso em 04/11/2018 às 12:00.

11 – BRASIL. CVM. Instrução nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf> - Acesso em 04/11/2018 às 13h09.

12 – ARTIGO. Aspectos penais do uso de informação privilegiada (*insider trading*) no exercício brasileiro. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3447967/mod_folder/content/0/GRANDIS.%20Aspectos%20penais%20do%20uso%20da%20informa%C3%A7%C3%A3o%20privilegiada..pdf?forcedownload=1 – Acesso em 04/11/2018 às 16:00.

13 – MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO. Portal do Investidor. Disponível em: http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html - Acesso em 10/11/2018 às 10:00.

14 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2013/5793. Diretora Relatora Luciana Dias. Julgado em 27/01/2015. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150127_PAS_RJ20135793.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 19:00.

15 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2006/4776. Diretor Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgado em 17/01/2017. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_RJ20064776.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 19:30.

16 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2014/918. Diretora Relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Julgado em 04/11/2014. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2014/20141104_PAS_RJ2014918.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 20:00.

17 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2014/3402. Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez. Julgado em 13/12/2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402_Completo.pdf - Acesso em 22/02/2019 às 20:30.

- 18 – PROVENTOS. Infomoney. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/269346/proventos-conheca-tipos-mecanismos-pagamento> - Acesso em 23/02/2019 às 12:00.
- 19 – FATO RELEVANTE. Relação com Investidores Oi S.A. Disponível em: http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_en.asp?conta=28&idioma=0&tipo=43090 – Acesso em 23/02/2019 às 14:00.
- 20 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2013/5793. Diretora Relatora Luciana Dias. Julgado em 27/01/2015. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150127_PAS_RJ20135793.pdf - Acesso em 23/02/2019 às 14:30.
- 21 – SEC HISTORICAL. Disponível em: http://www.sechistorical.org/museum/galleries/it/commonLaw_b.php – Acesso em 24/02/2019 às 11:40.
- 22 – SEC. SECURITIES ACT OF 1933. Disponível em <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html> - Acesso em 24/02/2019 às 12:30.
- 23 – SEC. Disponível: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html#create> – Acesso em 24/02/2019 às 13:00.
- 24 – SEC. SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934. Disponível em: <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Exchange%20Act%20Of%201934.pdf> – Acesso em 10/03/2019 às 10:00.
- 25 – SUPREME COURT. Disponível em: https://www.supremecourt.gov/DocketPDF/17/17-1077/66089/20181005171520730_17-1077bsUnitedStates.pdf - Acesso em 10/03/2019 às 12:00.
- 26 – SEC HISTORICAL. Disponível em: http://www.sechistorical.org/museum/galleries/it/takeCommand_b.php – Acesso em 17/03/2019 às 12:00.
- 27 – FIND LAW. CHIARELLA v. UNITED STATES. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-supreme-court/445/222.html> - Acesso em 17/03/2019 às 14:00.
- 28 – ARTIGO. Revista de informação legislativa. Disponível: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/53/210/ril_v53_n210_p211.pdf - Acesso em 17/03/2019 às 15:00.
- 29 – CONGRESS. INSIDER TRADING SANCTIONS ACT OF 1984. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/98th-congress/house-bill/559> – Acesso em 26/03/2019 às 21:00.

- 30 – SEC. CHINESE WALL. Disponível em: <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/brokerdealerpolicies.pdf> – Acesso em 26/03/2019 às 21:30.
- 31 – SEC. SARBANES-OXLEY ACT OF 2002. Disponível em: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html#df2010> – Acesso em 26/03/2019 às 22:00.
- 32 – CONGRESS. STOCK ACT. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/112th-congress/senate-bill/2038> - Acesso em 26/03/2019 às 22:30.
- 33 – CONGRESS. PROMOTING TRANSPARENT STANDARDS FOR CORPORATE INSIDERS ACT. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/624/text> - Acesso em 26/03/2019 às 23:30.
- 34 – BRASIL. STJ. Recurso Especial nº1.316.149/SP. Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. 3ª Turma, Diário da Justiça Eletrônico, 27/06/2014. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=32265154&num_registro=201200598840&data=20140627&tipo=51&formato=PDF - Acesso em 24/04/2019 às 13:00.
- 35 – BRASIL. STJ. Súmula nº 227. Disponível em: http://www.stj.jus.br/docs_internet/VerbetesSTJ_asc.txt - Acesso em 24/04/2019 às 13:30.
- 36 – MINHA BIBLIOTECA. Comentários à lei de sociedades anônimas. 6. ed. rev. e atual. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502212596/cfi/0!/4/4@0.00:20.5> – Acesso em 24/04/2019 às 14:00.
- 37 – BRASIL. Código Civil. Lei nº10.406, 10 de janeiro de 2002. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm - Acesso em 24/04/2019 às 10:00.
- 38 – FORUM DE CONCURSOS. Curso de direito comercial. Direito de empresa. Disponível em: <https://forumdeconcursos.com/wp-content/uploads/wpforo/attachments/2/1284-Curso-de-Direito-Comercial-Vol-2-Fabio-Uhoa-Coelho.pdf> – Acesso 30/04/2019 às 12:00.
- 39 – MINHA BIBLIOTECA. Programa de Responsabilidade Civil. 12ª Edição. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597000764/cfi/86!/4/4@0.00:0.00> – Acesso em 30/04/2019 às 13:00.
- 40 – BRASIL. Código de Processo Civil. Lei nº 13.105, 16 de março de 2015. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2015-2018/2015/Lei/L13105.htm - Acesso em 30/04/2019 às 14:00.

- 41 – BRASIL. Lei nº 7.347, 24 de julho de 1985. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7347orig.htm - Acesso em 30/04/2019 às 15:00.
- 42 – BRASIL. Resolução CMN nº 454, de 16 de dezembro de 1977. BCB. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/40725/Res_0454_v3_P.pdf - Acesso em 30/04/2019 às 16:15.
- 43 – BRASIL. CVM. Termo de Compromisso e de Ajustamento de Conduta, homologado, em 24/03/08, pelo MM. Juízo da 6ª (Sexta) Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/termos_compromisso/anexos/0001/20080304_TC_RJ2007-12231.pdf - Acesso em 30/04/2019 às 17:25.
- 44 – BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm – Acesso em 01/05/2019 às 10:30.
- 45 – BRASIL. STF. Ação Direta de Inconstitucionalidade 4.924/PR. Manifestação do Procurador-Geral da República Rodrigo Janot Monteiro de Barros. 30/04/2014. Disponível em <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=4412502&ext=.pdf> - Acesso em 01/05/2019 às 11:00.
- 46 – BRASIL. Código de Defesa do Consumidor. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm - Acesso em 01/05/2019 às 11:30.
- 47 – ACADEMIA. A defesa dos interesses difusos em juízo: meio ambiente, consumidor e outros interesses difusos e coletivos. Disponível: https://www.academia.edu/28376974/A_Defesa_Dos_Interesses_Difusos_Em_Juizo_Hugo_Nigro_Mazzilli - Acesso em 01/05/2019 às 12:00.
- 48 – BRASIL. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CclVIL_03/Leis/L7913.htm - Acesso em 01/05/2019 às 12:30.
- 49 – BRASIL. MPSP. Súmula nº 7 do Conselho Superior. Disponível em: http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/conselho_superior/sumulas/sumulasConsumidor/CONSUMIDOR.docx - Acesso em 01/05/2019 às 13:00.
- 50 – BRASIL. Lei nº 8.429, 07 de dezembro de 1989. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CclVIL_03/Leis/L7913.htm - Acesso em 01/05/2019 às 15:00.

51 – BRASIL. Associação de Investidores no Mercado de Capitais. Disponível em: <https://www.amecbrasil.org.br/home/historia/> - Acesso em 01/05/2019 às 15:30.

52 – MINHA BIBLIOTECA. Ação civil pública e termo de ajustamento de conduta: teoria e prática. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-4213-7/recent> – Acesso em 01/05/2019 às 16:00.

53 – REVISTA DE INFORMAÇÃO LEGISLATIVA. Termo de ajustamento de conduta em procedimentos sancionatórios regulatórios. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/52/206/ril_v52_n206_p165.pdf - Acesso em 01/05/2019 às 16:30.

54 – BRASIL. Conselho Nacional do Ministério Público. Disponível em: <http://www.cnmp.mp.br/portal/glossario/7763-termo-de-ajustamento-de-conduta> - Acesso em 01/05/2019 às 18:00.

55 – BRASIL. CVM. Parecer do Comitê de TC PAS CVM nº 04/2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190319_PAS_CVM_SEI_19957001493_2016_08_parecer_comite_termo_de_compromisso.pdf – Acesso em 03/05/2019 às 19:00.

56 – BRASIL. CVM. Deliberação nº 538/2008, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf> – Acesso em 03/05/2019 às 20:00.

57 – BRASIL. Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9873.htm – Acesso em 03/05/2019 às 21:00.

58 – BRASIL. CVM. PAS nº 33/1998 (BRASIL, 1998, p. 10). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2000/20000720_PAS_3398.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 10:00.

59 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ 2015-2027. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20190402_PAS_CVM_RJ2015_2027_voto_diretor_gustavo_gonzalez.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 11:00.

60 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ 2011/940. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2012/20120710_PAS_RJ2011940.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 11:30.

61 – BRASIL. CVM. PAS nº 02/02. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_0202.pdf – Acesso em 04/05/2019 às 12:00.

62 – BRASIL. CVM. PAS nº RJ2014/10290. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201410290_UNICASA2.pdf – Acesso em 04/05/2019 às 14:00.

- 63 – BRASIL. CVM. PAS nº SP2007/0117. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP20070117.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 15:00.
- 64 – BRASIL. CVM. PAS nº SP2007/0118. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP20070118.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 15:30.
- 65 – BRASIL. TRF 3ª REGIÃO. Apelação Criminal nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP. Desembargador Federal Luiz Stefanini. 5ª Turma, Diário da Justiça Eletrônico, 15/02/2013. Disponível em: <http://web.trf3.jus.br/acordaos/Acordao/BuscarDocumentoGedpro/2520776> - Acesso em 04/05/2019 às 16:00.
- 66 – BRASIL. CVM. PAS nº 06/95. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050505_PAS_0695.pdf - Acesso em 04/05/2019 às 18:00.
- 67 – CVM. ASPECTOS JURÍDICOS DO INSIDER TRADING. Disponível: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf - Acesso em 05/05/2019 às 10:00.
- 68 – BRASIL. Código Penal. Decreto – Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm – Acesso em 05/05/2019 às 10:30.
- 69 – MINHA BIBLIOTECA. LIVRO TRATADO DE DIREITO PENAL ECONÔMICO. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788547210182> - Acesso em 05/05/2019 às 11:00.
- 70 – MINHA BIBLIOTECA. LIVRO DIREITO PENAL ECONÔMICO. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788530982676> - Acesso em 05/05/2019 às 12:00.
- 71 – BRASIL. Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7492.htm - Acesso em 05/05/2019 às 11:30.
- 72 – BRASIL. EXAME. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/fusao-de-sadia-e-perdigao-cria-gigante-do-setor-de-alimentos-2/> - Acesso em 16/05/2019 às 20:20.
- 73 – BRASIL. CVM. PAS Nº SP2007/0118. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP20070117.pdf - Acesso em 16/05/2019 às 21:00.

74 – BRASIL. CVM. PAS N° SP2007/0117. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20080226_PAS_SP20070117.pdf - Acesso em 16/05/2019 às 21:20.

75 – BRASIL. EXAME. Disponível em <https://exame.abril.com.br/mercados/entenda-o-que-e-adr/> - Acesso em 16/05/2019 às 22:30.

76 – BRASIL. STJ. REsp 1.569.171 / SP. Ministro Gurgel de Faria. 5ª Turma, Diário da Justiça Eletrônico, 02/02/2016. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/100787/Julgado_1.pdf - Acesso em 17/05/2019 às 20:00.

77 – BRASIL. STF. RE COM AGRAVO N° 971.036 SÃO PAULO. Ministro Dias Toffoli. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=309825099&ext=.pdf> - Acesso em 17/05/2019 às 23:30.

78 – BRASIL. STF. AGRAVO REGIMENTAL NO RE COM AGRAVO N° 971.036. Ministro Dias Toffoli. 2ª Turma. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=311883288&ext=.pdf> - Acesso em 17/05/2019 às 23:50.



TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Amanda Sarcedo Valerio Dias

Aluno(a), regularmente matriculado(a), no Curso de Direito, na disciplina do TCC da 10ª etapa, matrícula nº 4145104-1, Período Noturno, Turma U,

tendo realizado o TCC com o título: *Insider trading* e a tutela penal

sob a orientação do(a) professor(a): Edson Luz Knippel

declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 20 de maio de 2019.

Assinatura do discente