



Felipe Giacomolli: Insider trading e o panorama brasileiro

Na sociedade atual, marcada pela globalização econômica, desenvolvimento tecnológico e estreitamento das relações socioeconômicas entre as nações, a expansão e o desenvolvimento do mercado de capitais foram marcados pela velocidade, fluidez e complexidade. Em meio a esse cenário de constante crescimento, novos meios de controle foram sendo adotados pelo Estado, tanto para proteger os investidores quanto para monitorar o fluxo de capital e ampliar a transparência do mercado de valores, atraindo, assim, novos investimentos.

O mercado de capitais, como conceitua a Comissão de Valores Mobiliários, consiste em um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização (cartilhas CVM). Integrado pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas, o mercado de capitais é reconhecido por ser um dos principais impulsores da economia, sobretudo por seu papel de incrementar a eficácia do capital disponível.

Sob esse prisma, o Estado, atuando não mais como mero espectador das relações econômicas após a crise de 1929, passou a intervir nessa esfera, a fim de garantir o correto desenvolvimento do mercado de capitais, através de normas de organização e condutas relativas aos agentes operadores e ao funcionamento igualitário do próprio mercado. Uma dessas obrigações previstas em nossa legislação, importada das *fiduciary duties* do Direito norte-americano, é o dever de guardar sigilo, inscrito no artigo 8º da Instrução CVM 358/2002:

“Cumprir 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”.

O dever de sigilo objetiva resguardar certas informações de empresas que ainda não foram divulgadas abertamente no mercado. Isso representa extrema importância para o funcionamento do mercado de valores mobiliários, já que a posse de informação relevante ainda não publicizada pode valer fortunas ou constituir enorme desvalorização de determinado ativo. Caso tais fatos sejam revelados de forma precoce, pode haver influência na cotação das ações da companhia, trazendo vantagens ilegítimas a quem negociou com base nessas informações detidas em detrimento dos demais participantes do mercado de capitais.

Dessa forma, o surgimento da preocupação com o uso indevido dessas informações levou ao surgimento de mecanismos jurídicos que visam impedir referida conduta, como o crime de *insider trading*, previsto na legislação brasileira no artigo 27-D da Lei 10.303/2001, que acrescentou o Capítulo VII à Lei 6.385/1976 (Lei do Mercado de Valores Mobiliários), com a seguinte redação:

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: [\(Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017\)](#)

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

O delito de *insider trading*, também conhecido como uso indevido de informação privilegiada, punido apenas a título de dolo, pois consiste na utilização de informações relevantes sobre valores mobiliários, antes que tais informações sejam de conhecimento público. Percebe-se, de uma leitura do tipo penal, que para a consumação do crime é desnecessária a obtenção da vantagem ilícita por seu autor, caracterizando-se, pois, de delito formal. A exigência, portanto, diz respeito apenas à potencialidade de proporcionar qualquer vantagem, sem que seja necessária a real aquisição de lucro ou evitação de prejuízo (Corsetti, 2013).

Outrossim, o objeto material do delito, a informação privilegiada, deve ser precisa, concreta, factível e possível de ser verificada quanto a seu conteúdo. Não é toda e qualquer informação que pode ser rotulada como privilegiada, a fim de subsunção ao tipo penal. A própria Instrução CVM 358/2002, além de definir o conceito de informação relevante, arrola as características para ser considerada privilegiada:

- caráter não público da informação;
- capacidade para influenciar de maneira sensível o preço das ações; e
- caráter concreto (preciso) da informação.

Sobre o bem jurídico tutelado, não há consenso da doutrina brasileira, tampouco na estrangeira, de qual seja. Todavia, é possível delimitar a transcendência da proteção desse tipo penal, destinado não apenas a proteger direitos individuais, mas, sim, interesses coletivos, representados pela confiança depositada no mercado, que só pode ser alcançado pela igualdade de informações (Eizirik, 1983).

No Brasil, mesmo após mais de 15 anos da existência do delito de *insider trading* na legislação interna, são raros os casos em que efetivamente houve investigação, processo ou até condenação de alguém pela prática do crime. Isso decorre, à primeira vista, da dificuldade em se perquirirem os requisitos objetivos necessários à configuração do tipo penal, como a existência de informação, de fato, relevante; a precisa identificação desta; o dever de sigilo imposto ao sujeito ativo; a potencialidade de resultar em vantagem indevida; a utilização da informação, mediante negociação, com valores mobiliários; entre outros.

Nesse contexto, o primeiro caso de condenação por esse tipo de delito e a primeira oportunidade em que uma corte superior brasileira se manifestou sobre o crime deu-se no case Sadia-Perdigão, cujo recurso especial foi julgado em 16/2/2016 (REsp 1.569.171-SP). Em resumo, o caso decorreu da oferta pública de aquisição (OPA) da empresa Sadia pelo controle acionário da sua concorrente, a Perdigão, que se concretizou em 2009 com a segunda adquirindo a primeira, resultando no conglomerado Brasil Foods.

Naquela oportunidade, mais precisamente no ano de 2006, o ex-diretor de finanças e relações com investidores e o ex-conselheiro de administração da Sadia S.A., *insiders* — já que eram responsáveis pelo zelo e divulgação dos “fatos relevantes ao mercado” —, participaram das discussões e tratativas



dessa negociação. Em posse de informações relevantes sobre as negociações de aquisição das ações da Sadia S.A. pela Perdigão S.A., em vez de cumprirem com seus deveres de manter em sigilo, negociaram, valendo-se delas, com valores mobiliários, em duas ocasiões, antes que as empresas publicizassem a oferta de aquisições das ações de uma por outra, o que fez com que o valor das ações valorizasse em 21,22%.

O relator do processo no Superior Tribunal de Justiça, ministro Gurgel de Faria, ressaltou que o *insider* participou das discussões, negociações e tratativas visando à elaboração da oferta pública de aquisição de ações da Perdigão, obtendo, em razão disso, informações relevantes e confidenciais sobre sua empresa, sobre as quais tinha o dever de manter em sigilo, conforme disposto no parágrafo 1º do artigo 155 da Lei 6.404/1976 e do artigo 2º da Instrução 358/2002 da CVM. Sendo assim, foi mantida a condenação das instâncias ordinárias, pelo crime de *insider trading*, à pena de 2 anos, 6 meses e 10 dias de reclusão, além do pagamento de multa no valor de R\$ 349.711,53, para aquele que não teve a prescrição declarada.

Outro importante caso, este mais recente e amplamente divulgado pela mídia, é o envolvendo os irmãos Wesley e Joesley Batista, donos do Grupo J&F e da JBS. Eles são acusados pelo crime de uso de informação privilegiada e manipulação de mercado, em razão de, segundo a acusação, terem ordenado operações fraudulentas na bolsa de valores, como a venda e posterior recompra de ações da JBS S/A, para lucrar com suas delações premiadas, antes de a informação de que tinham delatado o presidente Michel Temer fosse divulgada publicamente. Atualmente, o processo tramita perante a 6ª Vara Criminal Federal de São Paulo, tendo sido recebida a denúncia contra ambos.

Como foi possível observar deste singelo ensaio, a imposição de uma tutela penal na repressão ao uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais deu-se justamente para assegurar a todos os investidores o direito à equidade da informação e igualdade de condições de acesso às informações relevantes do mercado, sem as quais perde-se sua essência.

Referências

Cartilha Mercado de Capitais, CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Disponível [aqui](#).

CORSETTI, Michelangelo. *Insider trading: Informação Privilegiada — o uso indevido no mercado de capitais*. Curitiba: Juruá, 2013.

EIZIRIK, Nelson. “Insider Trading” e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo, v. 22, n. 50, p. 42-56, abril/jun., 1983.

Instrução CVM 358/2002. Disponível [aqui](#).

Date Created

17/06/2018