



Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro

O *Insider Trading* no Direito Penal Econômico Brasileiro: suas controvérsias, defasagens, aplicabilidade e (*in*)eficácia

Isabela Brandão da Cunha

Rio de Janeiro
2016

ISABELA BRANDÃO DA CUNHA

O *Insider Trading* no Direito Penal Econômico Brasileiro: suas controvérsias, defasagens, aplicabilidade e (in)eficácia

Artigo Científico apresentado como exigência de conclusão de Curso de Pós-Graduação *Latu Sensu* da Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro.

Professores Orientadores:

Mônica Areal

Nelson C. Tavares Junior

Rio de Janeiro
2016

O *INSIDER TRADING* NO DIREITO PENAL ECONÔMICO BRASILEIRO: SUAS CONTROVÉRSIAS, DEFASAGENS, APLICABILIDADE E (IN)EFICÁCIA

Isabela Brandão da Cunha

Graduada pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Advogada.

Resumo: o *insider trading* mostrou-se um autêntico *white-collar-crime* cuja tipificação no ordenamento jurídico se deu apenas no ano de 2001 com a inclusão, pela Lei n. 10.303, do art. 27-D na Lei n. 6.385/76, sob a rubrica de “uso indevido de informação privilegiada”. Até então, a prática de se utilizar a informação privilegiada, adquirida em razão da atividade profissional, em benefício próprio ou de terceiros, era repreendida apenas na esfera administrativa, pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, sendo possível, ainda, a responsabilização civil. A essência do trabalho é abordar a imprescindibilidade do Direito Penal Econômico a fim de se garantir o equilíbrio no mercado de valores e o desenvolvimento da economia nacional.

Palavras-chave: Direito Penal Econômico. *Insider Trading*.

Sumário: Introdução. 1. O Direito Penal Econômico e a Reprovabilidade dos Crimes de Colarinho Branco. 2. A Necessidade da Intervenção do Direito Penal e o Princípio da *Última Ratio*. 3. O Recente Combate ao *Insider Trading* no Brasil e os Aspectos Penais Controvertidos na Legislação Brasileira que Criminaliza o *Insider Trading*. Conclusão. Referências.

INTRODUÇÃO

A presente pesquisa científica discute as controvérsias, as defasagens, a aplicabilidade e a (in)eficácia no combate à conduta do uso indevido de informação privilegiada, o crime de *insider trading*.

Até o ano de 2001 a prática do *insider trading* era punida apenas no âmbito administrativo, pela Comissão de Valores Mobiliários, havendo ainda a hipótese de responsabilização civil com indenizações pleiteadas pelos investidores lesados. Somente com a Lei n. 10.303 de 2001, que inseriu o art. 27-D na Lei n. 6.385/76, é que a conduta foi criminalizada pelo ordenamento jurídico brasileiro.

Entretanto, apesar de a figura típica em referência já integrar o ordenamento pátrio, o combate ao *insider trading* no Brasil ainda é bastante incipiente, carecendo de aplicação

prática. O fato de até hoje, 15 (quinze) anos depois da criminalização da conduta, contarmos com apenas uma sentença penal condenatória no país pelo uso indevido de informação privilegiada, é por si só, a comprovação disso. Seria essa impunidade decorrência do fato de estarmos diante de um típico crime de colarinho branco?

Para uma melhor compreensão do tema, inicia-se o primeiro capítulo, apresentando o conceito de Direito Penal Econômico e analisando o grau de reprovabilidade da prática dos *White-Collar Crimes*; crimes que demandam conhecimentos sofisticados e que vão além das fronteiras da questão social para alcançar pessoas que tiveram oportunidades e boa formação profissional, fazendo surgir uma criminalidade mais inteligente e apurada.

No capítulo seguinte, procura-se demonstrar que com o incremento da macro criminalidade no país faz-se imprescindível a efetiva intervenção do Direito Penal, sem que isso represente uma afronta ao princípio da *ultima ratio*.

Na sequência, o terceiro capítulo destaca a necessidade de um maior objetivismo na tipificação do *insider trading* a fim de que se reduzam as defasagens presentes na lei brasileira, garantindo, assim, melhor eficácia no combate ao uso indevido de informações privilegiadas.

A pesquisa que se pretende realizar é de natureza qualitativa e seguirá a metodologia bibliográfica, de natureza descritiva, tendo como fontes principais a legislação, a doutrina – livros e artigos científicos - e a jurisprudência, embora esta última ainda seja bastante escassa no Direito Penal Brasileiro.

1. O DIREITO PENAL ECONÔMICO E A REPROVABILIDADE DOS CRIMES DE COLARINHO BRANCO

O professor Thiago Bottino¹, define o Direito Penal Econômico como sendo:

¹ BOTTINO, Thiago. *Curso de Direito Penal Econômico* – FGV Rio. 2013.2, p. 4. Disponível em < http://direitorio.fgv.br/sites/direitorio.fgv.br/files/u100/direito_penal_economico_20132.pdf>. Acesso em: 22 mar. 2016.

[...] o ramo do Direito Penal voltado para identificação e criminalização de condutas que afetam o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, a igualdade de condições e oportunidades econômicas, a arrecadação tributária e o controle sobre fluxos financeiros. Tais condutas são praticadas nas relações comerciais ou na atividade empresarial, pelos administradores, diretores ou sócios, geralmente de forma não violenta e envolvendo fraude ou violação da relação de confiança.

Diante de tal definição, pode-se dizer que o Direito Penal Econômico tem como escopo a proteção da atividade econômica desenvolvida na economia de livre mercado. E isso se justifica, especialmente, diante das transformações sociais operadas pelo fenômeno da globalização, potencializado em grande parte, pelas novas oportunidades decorrentes do comércio eletrônico, da internet, do surgimento de novos mercados passíveis de “exploração e conquista”, além do aumento no número de potenciais investidores.

De acordo com Jesús María Silva², os fenômenos econômicos da globalização e da integração econômica permitem o surgimento de novas formas delitivas. O autor sustenta ainda, que além de a integração gerar uma delinquência contra os interesses financeiros da comunidade, ela contribui para aparição de uma nova concepção de objeto do delito, centrada em elementos tradicionalmente alheios à ideia de delinquência como fenômeno marginal.

Constata-se, assim, que o crime econômico foge daquele paradigma de criminalidade clássica fundada nas variáveis sociais, em que os menos abastados, sofrendores das injustiças sociais – carentes de educação, saúde, alimentação, segurança e outras condições dignas de sobrevivência – seriam os únicos propensos a delinquir. O delinquente econômico, pelo contrário, tem como pressuposto a condição de integrante da alta classe socioeconômica e, na realidade, em muitas situações, nem mesmo se considera criminoso, além de não ser visto por grande parte da sociedade como tal.

² SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. *A expansão do direito penal*. Aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais. 2 ed. revista e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 103.

Observando tais circunstâncias, Edwin Sutherland³ chega à conclusão de que não é possível uma relação direta entre criminalidade e disfunção ou inadaptação dos indivíduos das classes baixas e, justamente por isso, seria necessário procurar um fator comum para explicar a criminalidade, algo que justificasse o comportamento criminoso tanto nos indivíduos das classes altas quanto nos das classes mais baixas. Este fator seria, segundo Sutherland, a aprendizagem.

Conforme destaca Eduardo Viana Portela Neves⁴, para Sutherland (1999, p. 312), as condutas desviadas relacionam-se, pois, com o processo de aprendizagem, que pode ocorrer com indivíduo de qualquer classe social. Por isso afirmava que a conduta se aprende como qualquer outra conduta e que, portanto, as patologias sociais e pessoais não têm papel essencial na origem do delito, sendo a criminalidade algo inerente ao ser humano e que se manifesta em todas as classes sociais, incluindo aquelas economicamente mais favorecidas.

Essas transgressões à lei por parte de pessoas da alta classe socioeconômica, foram chamadas por Sutherland⁵ de *white-collar crimes* – na Sociedade Americana de Sociologia, em dezembro de 1939 – podendo ser definido, em síntese, como um crime cometido por uma pessoa de respeitabilidade e *status* social elevado no curso de sua ocupação profissional. Daí porque, a reprovabilidade a esses delitos econômicos deveria ser muito mais consistente e sua repreensão, consideravelmente mais efetiva.

É nessa categoria em que se enquadra a conduta de *insider trading*, um autêntico *white-collar crime*, que nas palavras de Nelson Eizirik⁶, é definido, simplificadamente, como:

[...] a utilização de informações relevantes sobre uma companhia, por parte das pessoas que, por força do exercício profissional, estão ‘por dentro’ de seus negócios,

³ SUTHERLAND, apud NEVES, Eduardo Viana Portela. *Inovações no direito penal econômico* - Contribuições Criminológicas, Político-Criminais e Dogmáticas. A atualidade de Edwin H. Sutherland. ESMPU, 2011, p.53.

⁴ Ibidem., p. 53-54.

⁵ SUTHERLAND, apud SOUZA, Artur de Brito Gueiros. *Inovações no direito penal econômico* - Contribuições Criminológicas, Político-Criminais e Dogmáticas. Da Criminologia à Política Criminal: Direito Penal Econômico e o novo Direito Penal. ESMPU, 2011, p. 113/114.

⁶ EIZIRIK, Nelson. Insider Trading e Responsabilidade do Administrador de Companhia Aberta. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 50, p. 42/56, 1983.

para transacionar com suas ações antes que tais informações sejam de conhecimento público. Assim, o *insider* compra ou vende no mercado a preços que ainda não estão refletindo o impacto de determinadas informações sobre a companhia que são de seu conhecimento exclusivo [...].

Pode-se dizer, então, que o *insider* é o detentor do dever de sigilo das informações relevantes e estas, por sua vez, são as informações que podem influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão de determinada companhia, afetando a decisão dos investidores no que diz respeito à venda, compra ou retenção desses valores.

Dessa forma, a ideia fundamental que se pretende no combate à prática de *insider trading* é a clareza e a transparência no mercado de valores, erradicando-se a manipulação da informação e a especulação injusta das ações, a fim de se alcançar a confiança no mercado. Mas para tanto, é imprescindível conjugar o segredo (dever de sigilo) com a máxima informação pública (transparência) – uma aparente contradição em termos que consagra o princípio do *full disclosure*⁷.

2. A NECESSIDADE DA INTERVENÇÃO DO DIREITO PENAL E O PRINCÍPIO DA ÚLTIMA RATIO

Como visto, está-se diante de uma nova forma de criminalidade que se baseia na tentativa de maximizar ganhos, tornando comum a prática de condutas como infiltração no aparelho governamental (corrupção), uso indevido de informações privilegiadas (interferindo no funcionamento livre da economia e na estabilização do valor do bem por meio da oferta e da demanda), criação de situações artificiais de risco (criando bolhas especulativas cujo

⁷ Nas palavras de Modesto Carvalhosa: a publicidade de fatos relevantes - *full disclosure* - coloca os acionistas da companhia e os investidores em situação de avaliarem a oportunidade, o preço e as condições dos negócios de aquisição, e a alienação de valores mobiliários pela companhia. No entanto, não houve respeito a tal dever. Consistem em fundamentos do *disclosure* os deveres de informação e de lealdade, sendo certo que por meio dele são fornecidas aos acionistas, investidores e ao público informações sobre os negócios da companhia. O fornecimento de informações deverá ser feito 'acurada e prontamente', sendo este o mecanismo pelo qual os administradores colocam tais pessoas numa posição de autoproteção, na medida em que se tornam capazes de adquirir ou de alienar os valores mobiliários com pleno conhecimento dos fatos negociais relacionados com a companhia que os emitiu". CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. V. 3. São Paulo: Saraiva, p. 157/158, 2009.

estouro gera perdas para toda a economia e diminuição da confiança dos investidores no mercado).⁸

Não resta dúvida de que são todas condutas de difícil identificação e, conseqüentemente, de difícil punição e imensuráveis prejuízos, conforme ressalta João da Costa Andrade⁹:

[...] claro que, para que exista imputação penal é imprescindível a determinação/individualização do agente da infração. Todavia, tendo em conta o modelo de sociedade em que vivemos, as relações funcionais tornam-se cada vez mais complexas, existindo grandes e sérias dificuldades, máxime jurídico-processuais de individualizar os agentes das infrações. Acresce, ainda, a tendência para a determinação das vítimas das infrações. Os crimes do direito penal econômico atingem milhares de vítimas directas (pequenos investidores) e indirectamente toda a economia, afirmação que se justifica, se se atender, por exemplo, aos crimes de *insider trading* e branqueamento de capitais. Crimes que, para além daquela característica, provocam ainda uma cadeia serial de agressões revelada nos resultados penalmente desvaliosos, pois a criminalidade econômica tem um potencial de lesão não comparável ao das infrações do direito penal comum, o que provoca forte abalo dos alicerces societários [...].

Diante disso, torna-se evidente a necessidade do aprimoramento desse ramo do Direito Penal – o econômico – voltado especificamente à sanção de certas condutas que não só afetam as relações econômicas, como também, lesam bens jurídicos ultrapassando o limite do ilícito administrativo-econômico. Para tanto, faz-se mister uma política intervencionista estatal na economia, garantindo um controle efetivo dos ataques à ordem econômica, através de normas de organização de mercado não somente nas esferas civil e administrativa, mas também na esfera penal.

Embora comprovada a necessidade da atuação estatal na economia por meio do Direito Penal, cabe ressaltar que a subsidiariedade deste deve se estender ao Direito Penal Econômico, tratando-se, portanto, do último recurso normativo para a prevenção de uma ruptura no equilíbrio imprescindível ao desenvolvimento normal das etapas do fenômeno econômico – *princípio da última ratio*.

⁸ BOTTINO, op. cit. p. 9.

⁹ ANDRADE, João Costa. O erro sobre a proibição e a problemática da legitimação em direito penal. In: COSTA, José de Faria (Coord.) *Temas de direito penal econômico*. Portugal: Coimbra, 2005, p. 26/27.

Neste sentido, o Professor Artur de Brito Gueiros Souza¹⁰ citando Luis Arroyo Zapateiro, explica:

[...] a primeira condição de legitimidade de uma infração penal é que ela se dirija à tutela de um bem jurídico.

Segundo o autor, o mal causado por intermédio da imposição de uma pena somente se conforma com o princípio da proporcionalidade se, como ele, “se protege um interesse essencial para o cidadão ou à vida em comunidade” (Arroyo Zapateiro, 1998, p. 2). Isso se estende, é claro, ao Direito Penal Econômico, razão pela qual, no seu entender, suas incriminações devem assegurar:

- A capacidade de intervenção financeira do Estado frente à diminuição fraudulenta de seus ingressos fiscais e de seguridade social, bem como a obtenção e desfrute, sem fraudes, de suas subvenções e prestações.
- As regras, estabelecidas por disposições legais, de comportamento dos agentes econômicos nos mercados.
- Os bens e direitos específicos da participação dos indivíduos como agentes da vida econômica (Arroyo Zapateiro, 1998, p. 3).

De todo modo, analisando a vinculação do Direito Penal Econômico para com os interesses acima indicados, Arroyo Zapatero observa que o princípio da proporcionalidade obriga o legislador a fazer a opção, dentre as diversas medidas ao seu dispor para alcançar um determinado fim, por aquela que venha a ser menos gravosa para o cidadão. “Cuida-se, pois, do atendimento ao critério *de última ratio* ou subsidiariedade, obviamente incidente nas incriminações socioeconômicas (Arroyo Zapateiro, 1998, p. 5).

O que se observa no ordenamento jurídico brasileiro é que a subsidiariedade do Direito Penal Econômico, no que diz respeito, em especial, a conduta do *insider trading*, vigorou até o ano de 2001, momento em que ficou evidente que as sanções administrativas e responsabilizações civis não eram suficientemente inibitórias, em especial diante do desenvolvimento do sistema financeiro nacional, fazendo-se necessário criminalizar tal conduta.

3. O RECENTE COMBATE AO *INSIDER TRADING* NO BRASIL E OS ASPECTOS PENAIS CONTROVERTIDOS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA QUE O CRIMINALIZA

A fim de garantir maior segurança, transparência e eficiência às operações do Mercado de Valores Mobiliários foi sendo criada uma estrutura normativa operacional. Nesse contexto foram editadas, em 1976, a Lei n. 6.385, que disciplina o mercado de capitais e cria a

¹⁰ SOUZA, Artur de Brito Gueiros. *Inovações no direito penal econômico* - Contribuições Criminológicas, Político-Criminais e Dogmáticas. *Da Criminologia à Política Criminal: Direito Penal Econômico e o novo Direito Penal*. Brasília/DF: ESMPU, 2011, p.120.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Lei n. 6.404, que disciplina as sociedades anônimas.

Evidentemente, essas leis foram sofrendo alterações no decorrer dos anos, tendo em vista a necessidade de adequação à realidade. E dentre essas alterações está a inserção do art. 27-D à Lei n. 6.385/76¹¹, por meio da Lei n. 10.303/01. Esse dispositivo criminalizou a conduta do *insider trading* no Brasil, sob a rubrica do “Uso Indevido de Informação Privilegiada”:

Art. 27-D da Lei 6.385/76. 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.

Há na doutrina grande divergência de posicionamentos quanto a diversos aspectos dessa norma, merecendo destaque, inicialmente, a dúvida em torno do bem jurídico que se pretendeu proteger.

Uma primeira corrente capitaneada por João Carlos Castellar¹² defende que o objeto de proteção quanto ao uso indevido de informação privilegiada dever ser o “regular funcionamento do mercado de valores”, o que se garante, essencialmente, por meio da transparência das informações no mercado. Essa transparência e ampla divulgação das informações tem como fundamento o princípio da igualdade de todos ante a informação, pois assim, desfrutando igualmente das oportunidades, os investidores terão as mesmas condições para decidir sobre seus investimentos.

Diante disso, constata-se que a negociação de um valor mobiliário a partir de uma informação privilegiada, ou seja, ainda não compartilhada com o público, representa a

¹¹BRASIL. Lei n. 6.835, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6.835.htm>. Acesso em 06 set. 2016.

¹² CASTELLAR, João Carlos. *Insider trading e os novos crimes corporativos* - uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 103.

violação a essa regra básica da igual divisão do risco entre todos, razão pela qual se faz tão importante criminalizar o abuso de informação.

De outro lado, uma segunda corrente entende que o bem jurídico a ser tutelado na prática do *insider trading* é a “confiança”, pois a partir do momento em que alguém se utilizar de informação privilegiada, estará traindo a confiança que o conjunto de investidores depositou no mercado de capitais, além de obter vantagem econômica em prejuízo aos demais.

Nesse sentido, sustentam José de Faria Costa e Maria Elisabete Ramos¹³ que a tutela penal conferida pela incriminação do abuso de informação é necessária e imprescindível para a proteção da confiança dos investidores, mas em caráter supra- individual, pois a transação baseada na informação privilegiada não atinge somente os investidores da empresa em que gira a questão, e sim todo o universo de acionistas, efetivos e potenciais, inseridos no mercado de capitais, de forma que as negociações que se baseiam em informação privilegiada, desestabiliza o mercado, comprometendo-lhe, por conseguinte a eficiência.

Destaque-se, porém, que as imprecisões da norma não se limitam a questão do bem jurídico que se pretendeu tutelar. De acordo com o dispositivo em análise, a informação ora utilizada deve ser relevante, capaz de provocar uma alteração no preço dos valores mobiliários da companhia negociáveis no mercado de ações quando de sua divulgação ao público. A vantagem indevida, portanto, estaria caracterizada pela possibilidade de se obter proveito de futura alteração de valores, seja pela venda de ações que tenderiam a desvalorizar, seja pela compra de ações que tenderiam a ter seu preço valorizado. Assim, não será qualquer ato de disposição da informação que permitirá a incidência da norma.

¹³ COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabete. *O crime de abuso de informação privilegiada (insider trading)*. A informação enquanto problema jurídico-penal. Portugal: Coimbra, 2006, p. 59/60.

Desse modo, a utilização da informação relevante ainda não divulgada ao mercado somente adquirirá relevo penal se utilizada por meio de negociação com valores mobiliários, revelando-se, portanto, atípica a conduta do agente que, estando na posse de informação que ele avalia como privilegiada, deixa de negociar, trocar, vender ou subscrever, ainda que esta abstenção implique um benefício.

Quanto a isso, César Roberto Bitencourt e Juliano Breda¹⁴ observam que a deficiência legislativa provoca esse paradoxo, qual seja, a atipicidade da conduta de quem obtém vantagem indevida deixando de negociar valores mobiliários em razão de informação privilegiada, embora seja punível a conduta daquele que compra ou vende valores mobiliários de posse de uma informação sigilosa e relevante, mesmo que não obtenha lucro ou qualquer outra vantagem.

Outra imprecisão que merece destaque é quanto ao sujeito ativo deste crime. O art. 27-D da Lei n. 6.385/7615 prevê que o crime de uso indevido de informação privilegiada é cometido por aquele que tenha conhecimento e deva manter sigilo sobre a informação relevante ainda não divulgada ao mercado.

No entanto, outras normas do ordenamento jurídico brasileiro que também tratam do dever de sigilo, dispõem em sentido diverso. O parágrafo 1º do art. 155 da Lei n. 6.404/76¹⁶ seria aplicável somente aos membros do conselho de administração; da diretoria; de órgãos criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores; e do conselho fiscal. Destaque-se, porém, que por força do art. 260, da Lei n. 6.404/76¹⁷, o dever de sigilo também é estendido, no caso de ofertas públicas, ao ofertante e à instituição financeira intermediária.

¹⁴ BITENCOURT, Cezar Roberto e BREDA, Juliano. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional & Contra o Mercado de Capitais*. Capítulo XXVI – Uso Indevido de Informação Privilegiada. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011, p. 388.

¹⁵BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 06 set. 2016.

¹⁶BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 06 set. 2016.

¹⁷ Ibidem. Acesso em: 06 set. 2016.

Extensão semelhante é feita, ainda, pelo art. 8º da Instrução Normativa n. 358/02 da CVM¹⁸, que obriga os acionistas controladores a guardarem 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.

Além disso, por força do art. 22, parágrafo 1º, inciso V da Lei n. 6.385/76 combinado com o art. 12 da Instrução Normativa n. 358/02, acionistas minoritários – assim considerados aqueles com participação de, pelo menos, 5% no capital social da companhia aberta –, também estariam abrangidos pelo dever de guardar sigilo.

Ademais, o parágrafo 4º do art. 155 da Lei n. 6.404/76¹⁹ redimensionou a vedação quanto a utilização de informação relevante ainda não divulgada, utilizando-se da expressão “qualquer pessoa” – ampliando-se ainda mais o conceito de *insider*.

No que diz respeito ao sujeito passivo do crime de *insider trading*, o entendimento também não é pacífico. Se de um lado há quem entenda que é o Estado o ofendido imediato, já que se trata de um crime que tutela interesses coletivos supra individuais²⁰; de outro, há quem defenda que o sujeito passivo desse crime é todo aquele que tenha sofrido um prejuízo patrimonial (perdas ou lucros cessantes)²¹. Mas nesse aspecto, o posicionamento mais acertado parece o exposto por Áureo Natal de Paula²², que além de considerar como sujeito passivo, em especial, os titulares de valores mobiliários e os investidores nesse mercado, considera, em geral, toda a coletividade que se vê prejudicada pela insegurança dessa atividade.

¹⁸BRASIL. Instrução Normativa n. 358 de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst358.html>>. Acesso em: 06 set. 2016.

¹⁹BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 06 set. 2016.

²⁰ BITENCOURT, op. cit., p. 386.

²¹ CASTELLAR, op. cit., p. 115.

²² DE PAULA, Áureo Natal. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e o Mercado de Capitais*. Comentários à Lei 7.492/86 e aos artigos incluídos pela Lei 10.303/01 à Lei 6.835/76. Doutrina e Jurisprudência. Curitiba: Juruá, 2009, p. 37.

Por fim, dentre as várias lacunas referentes ao crime do uso indevido de informação privilegiada, a norma não é precisa também quanto ao momento consumativo da conduta. Diante disso, há quem sustente que a consumação desse crime se dá com a utilização indevida da informação privilegiada, não sendo necessário, portanto, nenhum resultado²³. Isto é, a obtenção da vantagem seria mero exaurimento, conseqüentemente, prescindível. Acolher esse entendimento significa considerar que esse crime não é passível de tentativa.

No entanto, é plenamente defensável a tese em sentido oposto, qual seja, a de que o crime só se consuma com a efetiva obtenção da vantagem indevida (crime material), admitindo-se, portanto, a tentativa. Fundamentando tal posicionamento, João Carlos Castellar esclarece que, em se tratando a vantagem pretendida, de um resultado que depende de outras circunstâncias que lhe são imprescindíveis, tal como a estabilidade do mercado, sempre relativa, o agente pode usar a informação privilegiada e ainda assim não obter a vantagem, configurando-se, com isso, a tentativa²⁴.

Dessa sucinta análise sobre o dispositivo, percebe-se o quão complexo é identificar a prática desse delito, provável motivo pelo qual, no Brasil, existe apenas uma sentença penal condenatória²⁵ até os dias atuais.

CONCLUSÃO

²³ LUCCHESI, Guilherme Brenner. O objeto de tutela penal no delito de insider trading. Uma análise crítica a partir da dogmática penal contemporânea. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*. São Paulo, v.19, n. 90, p. 150, mai./jun. 2011.

²⁴ CASTELLAR, op. cit., p. 123.

²⁵ Trata-se do famoso caso Sadia/Perdigão que diz respeito à Oferta Pública de Aquisição (OPA) da Sadia pelo controle acionário da concorrente Perdigão, ocorrida em 2006. A 5ª Turma do STJ, sob a relatoria do Ministro Gurgel de Faria, reconheceu, por unanimidade, que a conduta do ex-diretor da Sadia, Luiz Gonzaga Murat Jr., se submete à norma prevista no art. 27-D da Lei 6.835/76. O acusado era o responsável pelo zelo e divulgação dos chamados fatos relevantes ao mercado, informações capazes de influenciar a decisão dos investidores de comprar ou vender ações. De acordo com a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, era dele a função de impedir negociações baseadas em informações privilegiadas. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.569.171. Relator Ministro Gurgel de Faria. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?livre=perdig%E3o&&b=ACOR&thesaurus=JURIDICO&=t rue>>. Acesso em: 19 set. 2016.

Não restam dúvidas de que a criminalização do *insider trading*, bem como de outros crimes contra o mercado de capitais representou um grande progresso do Direito Penal Econômico Brasileiro, um ramo do Direito que como visto, tem por objetivo defender a ordem e o equilíbrio econômicos de condutas ilícitas que se desligam, por completo, da questão social, adentrando na ambição excessiva e inescrupulosa do chamado criminoso de colarinho branco.

Nesse breve estudo o *insider trading* mostrou-se um típico caso de *white collar crime*, em que pessoa de respeitabilidade e *status* social elevado se vale do exercício de sua profissão para auferir vantagem econômica para si ou para outrem, ignorando, por completo, qualquer restrição ética, moral ou mesmo jurídica.

De fato, como se pôde observar, a identificação e a individualização pela prática deste delito é bastante complexa, causando prejuízos enormes a um número indefinido de vítimas, razão pela qual, se faz necessária uma repressão ainda mais rigorosa por parte do Estado. Essa dificuldade em muito advém da própria estrutura do tipo penal que possui diversos elementos não muito bem definidos, mas que devem estar todos cumulativamente presentes para caracterizar a conduta.

Conclui-se, então, que a vedação à prática do *insider trading*, desde que adequadamente aplicada, pode consubstanciar valioso instrumento para garantir a transparência e a igualdade de posições dos atuais e futuros investidores no mercado de capitais, transmitindo-lhes a confiança de que precisam para se preocuparem apenas com os riscos inerentes à atividade. E a consequência disso é, naturalmente, o fortalecimento da economia brasileira como um todo que tende a se transformar em um mercado seguro e atrativo para novos investimentos.

REFERÊNCIAS

BITENCOURT, Cezar Roberto; BRENDA, Juliano. *Uso Indevido de Informação Privilegiada*. In: _____. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional & Contra o Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

BOTTINO, Thiago. *Curso de Direito Penal Econômico*. Disponível em <http://direitorio.fgv.br/sites/direitorio.fgv.br/files/u100/direito_penal_economico_20132.pdf>. Acesso em: 22 mar. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.569.17. Relator Ministro Gurgel de Faria. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?livre=perdig%E3o&&b=ACOR&thesaurus=JURIDICO&p=true>>. Acesso em: 19 set. 2016.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 06 set. 2016.

_____. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 06 set. 2016.

_____. Lei n. 7.492/86, de 16 de junho de 1986. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7492.htm>. Acesso em: 04/03/2016.

_____. Instrução Normativa n. 358 de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst358.html>>. Acesso em: 06 set. 2016.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4. ed. V. 3. São Paulo: Saraiva, 2009.

CASTELLAR, João Carlos. *Insider trading e os novos crimes corporativos: uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

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

DE PAULA, Áureo Natal. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e o Mercado de Capitais: comentários à Lei 7.492/86 e aos artigos incluídos pela Lei 10.303/01 à Lei 6.835/76*. Doutrina e Jurisprudência. Curitiba: Juruá, 2009.

EIZIRIK, Nelson. Insider Trading e Responsabilidade do Administrador de Companhia Aberta. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 50, p. 42/56, 1983.

LUCCHESI, Guilherme Brenner. O objeto de tutela penal no delito de insider trading: uma análise crítica a partir da dogmática penal contemporânea. *Revista Brasileira de Ciências Criminas*. São Paulo, V.19, n. 90, p. 150, mai./jun. 2011.

SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. *A expansão do direito penal: aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais*. 2. ed. revista e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

SOUZA, Artur de Brito Gueiros. *Inovações no direito penal econômico: contribuições criminológicas, político-criminais e dogmáticas*. Brasília/DF: ESMPU, 2011.