

**JOEL DA SILVA FONSECA JUNIOR
MARCELO ROSO DE ARRIAL
HERBERT BOETTGE ZEHETMEIYER
ANTÔNIO DE MEDEIROS ZEHETMEYER
FLUVIO BUBOLZ
FERNANDO ROCHA FARIAS**



INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS DE 2016 E 2021

SÃO PAULO | 2025

JOEL DA SILVA FONSECA JUNIOR
MARCELO ROSO DE ARRIAL
HERBERT BOETTGE ZEHETMEIYER
ANTÔNIO DE MEDEIROS ZEHETMEYER
FLUVIO BUBOLZ
FERNANDO ROCHA FARIAS



INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS DE 2016 E 2021

SÃO PAULO | 2025

1.^a edição

Joel da Silva Fonseca Junior
Marcelo Roso de Arrial
Herbert Boettge Zehetmeiyer
Antônio de Medeiros Zehetmeyer
Fluvio Bubolz
Fernando Rocha Farias

**INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS
DE 2016 E 2021**

ISBN 978-65-6054-237-2



Joel da Silva Fonseca Junior
Marcelo Roso de Arrial
Herbert Boettge Zehetmeyer
Antônio de Medeiros Zehetmeyer
Fluvio Bubolz
Fernando Rocha Farias

INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS
DE 2016 E 2021

1.^a edição

SÃO PAULO
EDITORA ARCHÉ
2025

Copyright © dos autores e das autoras.

Todos os direitos garantidos. Este é um livro publicado em acesso aberto, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que sem fins comerciais e que o trabalho original seja corretamente citado. Este trabalho está licenciado com uma Licença *Creative Commons Internacional* (CC BY-NC 4.0).



**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)**

I59 Insider trading [livro eletrônico] : os julgados da CVM entre os anos de 2016 e 2021 / Joel da Silva Fonseca Junior... [et al.]. – 1. ed. – São Paulo, SP : Editora Arché, 2025.
66 p. : il. color.

Formato: PDF

Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader

Modo de acesso: World Wide Web

Inclui bibliografia

ISBN 978-65-6054-237-2

1. Insider trading – Brasil. 2. Informação privilegiada – Aspectos jurídicos. 3. Comissão de Valores Mobiliários (Brasil). 4. Ilícitos financeiros – Julgados. 5. Lei nº 6.385/76. I. Fonseca Junior, Joel da Silva. II. Arrial, Marcelo Roso de. III. Zehetmeiyer, Herbert Boettge. IV. Zehetmeyer, Antônio de Medeiros. V. Bubolz, Fluvio. VI. Farias, Fernando Rocha.

CDD 346.092

Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422

Revista REASE chancelada pela Editora Arché.

São Paulo- SP

Telefone: +55 55(11) 5107-0941

<https://periodicorease.pro.br>

contato@periodicorease.pro.br

1ª Edição- *Copyright* © 2025 dos autores.

Direito de edição reservado à Revista REASE.

O conteúdo de cada capítulo é de inteira e exclusiva responsabilidade do (s) seu(s) respectivo (s) autor (es).

As normas ortográficas, questões gramaticais, sistema de citações e referenciais bibliográficos são prerrogativas de cada autor (es).

Endereço: Av. Brigadeiro Faria de Lima n.º 1.384 — Jardim Paulistano.

CEP: 01452 002 — São Paulo — SP.

Tel.: 55(11) 5107-0941

<https://periodicorease.pro.br/rease>

contato@periodicorease.pro.br

Editora: Dra. Patrícia Ribeiro

Produção gráfica e direção de arte: Ana Cláudia Néri Bastos

Assistente de produção editorial e gráfica: Talita Tainá Pereira Batista, Cintia Milena Gonçalves Rolim

Projeto gráfico: Ana Cláudia Néri Bastos

Ilustrações: Ana Cláudia Néri Bastos, Talita Tainá Pereira Batista, Cintia Milena Gonçalves Rolim

Revisão: Ana Cláudia Néri Bastos e Talita Tainá Pereira Batista, Cintia Milena Gonçalves Rolim

Tratamento de imagens: Ana Cláudia Néri Bastos

EQUIPE DE EDITORES

EDITORA- CHEFE

Dra. Patrícia Ribeiro, Universidade de Coimbra- Portugal

CONSELHO EDITORIAL

Doutoranda Silvana Maria Aparecida Viana Santos- Facultad Interamericana de Ciências Sociais - FICS

Doutorando Alberto da Silva Franqueira-Facultad Interamericana de Ciencias Sociales (FICS)

Me. Ubiranilze Cunha Santos- Corporación Universitaria de Humanidades Y Ciências Sociales de Chile

Doutorando Allysson Barbosa Fernandes- Facultad Interamericana de Ciencias Sociales (FICS)

Doutor. Avaetê de Lunetta e Rodrigues Guerra- Universidad del Sol do Paraguai- PY

Me. Victorino Correia Kinhama- Instituto Superior Politécnico do Cuanza Sul-Angola

Me. Andrea Almeida Zamorano- SPSIG

Esp. Ana Cláudia N. Bastos- PUCRS

Dr. Alfredo Oliveira Neto, UERJ, RJ

PhD. Diogo Vianna, IEPA

Dr. José Fajardo- Fundação Getúlio Vargas

PhD. Jussara C. dos Santos, Universidade do Minho

Dra. María V. Albaronedo, Universidad Nacional del Comahue, Argentina

Dra. Uaiana Prates, Universidade de Lisboa, Portugal

Dr. José Benedito R. da Silva, UFSCar, SP

PhD. Pablo Guadarrama González, Universidad Central de Las Villas, Cuba

Dra. Maritza Montero, Universidad Central de Venezuela, Venezuela

Dra. Sandra Moitinho, Universidade de Aveiro-Portugal

Me. Eduardo José Santos, Universidade Federal do Ceará,

Dra. Maria do Socorro Bispo, Instituto Federal do Paraná, IFPR

Cristian Melo, MEC

Dra. Bartira B. Barros, Universidade de Aveiro-Portugal

Me. Roberto S. Maciel- UFBA

Dra. Francisne de Souza, Universidade de Aveiro-Portugal

Dr. Paulo de Andrada Bittencourt – MEC

PhD. Aparecida Ribeiro, UFG

Dra. Maria de Sandes Braga, UFTM

DECLARAÇÃO DOS AUTORES

Os autores se responsabilizam publicamente pelo conteúdo desta obra, garantindo que o mesmo é de autoria própria, assumindo integral responsabilidade diante de terceiros, quer de natureza moral ou patrimonial, em razão de seu conteúdo, declarando que o trabalho é original, livre de plágio acadêmico e que não infringe quaisquer direitos de propriedade intelectual de terceiros. Os autores declaram não haver qualquer interesse comercial ou irregularidade que comprometa a integridade desta obra.

DECLARAÇÃO DA EDITORA

A Editora Arché declara, para os devidos fins de direito, que: 1. A presente publicação constitui apenas transferência temporária dos direitos autorais, direito sobre a publicação, inclusive não constitui responsabilidade solidária na criação dos manuscritos publicados, nos termos previstos na Lei sobre direitos autorais (Lei 9610/98), no art. 184 do Código Penal e no art.º 927 do Código Civil; 2. Autoriza e incentiva os autores a assinarem contratos com repositórios institucionais, com fins exclusivos de divulgação da obra, desde que com o devido reconhecimento de autoria e edição e sem qualquer finalidade comercial; 3. Todos os e-book são *open access*, desta forma não os comercializa em seu site, sites parceiros, plataformas de *ecommerce*, ou qualquer outro meio virtual ou físico, portanto, está isenta de repasses de direitos autorais aos autores; 4. Não cede, comercializa ou autoriza a utilização dos nomes e e-mails dos autores, bem como nenhum outro dado dos mesmos, para qualquer finalidade que não o escopo da divulgação desta obra.

RESUMO

O presente trabalho faz considerações sobre o insider trading, ato ilícito que consiste na negociação de valores mobiliários baseada no conhecimento de informações relevantes que ainda não são de conhecimento público, visando o lucro ou vantagem, causando abalo no mercado e ferindo a confiança de investidores. Tendo como objetivo pesquisar o tratamento legal dado à prática do insider trading e os julgados do tema no âmbito do Brasil, com foco na atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A pesquisa justifica-se, pois, a mesma contribuirá para o entendimento sobre o que é a prática do crime de insider trading diante das normas que versam sobre o tema. A metodologia utilizada foi a bibliográfica-documental quali-quantitativa, tendo como coleta de dados a análise de 35 extratos de sessões de julgamentos da CVM, os quais resultaram em dados comparativos por ano referentes à quantidade de casos e o resultado destes. Nota-se que além do aumento do número de casos, a quantidade de indiciados e de punidos no espectro temporal analisado também cresceu.

Palavras-chave: Informação Privilegiada. Ilícito. Lei 6.385/76. Comissão de Valores Mobiliários.

ABSTRACT

This e-book discusses insider trading, an illicit act that consists of trading securities based on knowledge of relevant information that is not yet public knowledge, aiming for profit or advantage, causing shock in the market and hurting investor confidence. Intend to research the legal treatment given to the practice of insider trading and the judgments on the subject within Brazil, with a focus on the role of the Brazilian Securities Commission (CVM). The research is justified as it will contribute to the understanding of what is the practice of insider trading crime in light of the norms that deal with the subject. The methodology used was the bibliographic-documentary quali- quantitative, having as data collection the analysis of 35 extracts of CVM judgment sessions, which resulted in comparative data per year referring to the number of cases and their results. It is noted that in addition to the increase in the number of cases, the number of indicted and punished in the analyzed time spectrum also increased.

Keywords: Insider Trading. Illicit. Law 6.385/76. Brazilian Securities Commission.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
CRSFN	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
MPF	Ministério Público Federal
PAS	Processo Administrativo Sancionador
PF	Polícia Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO 01	16
METODOLOGIA DE PESQUISA	
CAPÍTULO 02	28
REQUISITOS PARA A CARACTERIZAÇÃO DO INSIDER TRADING	
CAPÍTULO 03	39
RESULTADOS E DISCUSSÕES	
CONSIDERAÇÕES FINAIS	53
REFERÊNCIAS.....	57
ÍNDICE REMISSIVO	62

INTRODUÇÃO

Descrita como a utilização de informações relevantes sobre uma empresa, por parte de pessoas que conheçam a mesma em detalhes, para negociar ações no mercado de valores mobiliários antes que tais elementos se tornem de conhecimento público, a prática de insider trading é crime tipificado na Lei do Mercado de Valores Mobiliários, Lei nº 6.385/76. É fato que a referida lei, além de abordar a temática do uso de informações privilegiadas, também criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é responsável por assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

Com o tema de insider trading, o presente trabalho tem como objetivo principal buscar como se dá o tratamento legal à tal prática frente às leis vigentes, entre 2016 e 2021 no Brasil, com foco principal na Comissão de Valores Mobiliários. Para isso, tendo que entender e conceituar o tema, bem como verificar a legislação anterior e a atual, além de caracterizar os elementos necessários para a comprovação do insider trading e analisando alguns casos desta prática, sem a pretensão de esgotar o tema.

O insider, agente do crime, faz uso indevido da informação que sabe em razão de sua posição privilegiada em uma empresa ou conhecido de alguém do negócio, para comprar ou vender ações no mercado a preços que não refletem o impacto que tais informações podem ter na oscilação de valores.

O uso indevido das informações privilegiadas foi introduzido na Lei nº 6.385 no ano de 2001, através da Lei nº 10.303, que incluiu o artigo 27-D. Em 2017, uma nova atualização foi realizada. A mesma explica que

o uso de informações relevantes que possam gerar vantagem indevida, pode ocasionar em pena de reclusão e multa ao infrator.

Justifica-se a pesquisa à medida que a mesma contribuirá para o entendimento sobre o que é a prática de insider trading diante de Lei nº 6.385/76 e outros dispositivos relativos, como por exemplo, a Lei nº 6.404/76 e Lei nº 7.913/89, além da melhor compreensão de como os agentes do ato são punidos. O espectro temporal escolhido para análise dos julgamentos da Comissão de Valores Mobiliários compreende os anos de 2016 a 2021, devido a uma análise já existente dos anos anteriores realizada por autores que serão mencionados neste trabalho.

Ademais, vale mencionar que o enfoque é nacional, nos casos apreciados pela Comissão de Valores Mobiliários, primeira entidade a apurar a ocorrência do ilícito. Dessa forma, o trabalho possibilitará a compreensão da temática, evolução da quantidade de casos, tratamento jurídico dado às infrações e como são punidos os agentes que praticam o insider trading.

Foi adotado como forma de pesquisa a bibliográfica-documental, com foco na abordagem quali-quantitativa, visto que permite tornar o assunto de conhecimento mais amplo para o público em geral, através do estudo de bibliografias já publicadas e da análise de julgados pela CVM.

Para obtenção de dados, foram analisados os extratos de 35 sessões de julgamentos da CVM. Esses referidos julgamentos indiciaram mais de 150 pessoas, sendo que mais da metade sofreram algum tipo de punição. Neste trabalho, busca-se a ressaltar a importância de expandir o conhecimento popular acerca da prática de insider trading, dado que a prática do ilícito atinge fortemente o mercado, gerando prejuízos a pessoas e até mesmo à máquina pública, além de abalar a confiança dos

investidores.

Objetivos do trabalho

Objetivo geral

Pesquisar o tratamento legal dado à prática de insider trading frente às legislações vigentes entre os anos de 2016 e 2021 no âmbito nacional com foco na Comissão de Valores Mobiliários.

Objetivos específicos

- a) Conceituar e entender o significado de insider trading
- b) Verificar a legislação que versa sobre insider trading
- c) Caracterizar os elementos necessários para a comprovação do insider trading
- d) Analisar casos de insider trading e seus julgamentos

CAPÍTULO 01

METODOLOGIA DE PESQUISA

METODOLOGIA DE PESQUISA

A presente pesquisa é do tipo exploratória quali-quantitativa, pois permite demonstrar com base em documentos e julgados como o tema é conceituado, as legislações que tratam do assunto julgamentos relativos ao ilícito. De acordo com o autor Antônio Carlos Gil (2002, p. 41), as pesquisas exploratórias “têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições”. A pesquisa de caráter qualitativo é de extrema importância, visto que ela possibilita o uso de textos narrativos, matrizes, esquemas e afins (GIL, 2002).

Nesta lógica, o método utilizado será o dedutivo, pois a conclusão será extraída da legislação, bibliografia e de alguns casos de ocorrência de insider trading no Brasil e dessa forma, a técnica para a pesquisa será baseada em análise bibliográfica e documental, que Gil (2002, p. 44 e 45) explica muito bem, que:

A pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos... A pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica. A diferença essencial entre ambas está na natureza das fontes. Enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinado assunto, a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa.

A escolha de análise bibliográfica e documental ocorre com base em vantagens expostas por autores como o próprio Gil (2002). A primeira fornece ao investigador uma gama ampla de fenômenos a serem observados muito ampla, visando a coleta de dados que estão muito

dispersos pelo espaço. A segunda se refere à qualidade dos documentos como fontes de dados ricas e estáveis. Segundo Gil (2002, p. 46), “como os documentos subsistem ao longo do tempo, tornam-se a mais importante fonte de dados em qualquer pesquisa de natureza histórica”.

Primeiramente pesquisou-se a bibliografia e os documentos pertinentes ao tema, ação que permitiu compreender a temática do insider trading no Brasil, identificar como o ilícito é caracterizado, a chegada dos casos na Comissão de Valores Mobiliários, se provas diretas ou indiretas são efetivas na condenação pela prática do ato, bem como verificou-se como os processos que versam sobre a prática do crime em questão são julgados. Em segundo momento, para uma análise sobre os casos de insider trading, se faz necessária, também, a utilização da pesquisa qualitativa, que é um método de pesquisa social que utiliza a quantificação nas modalidades de coleta de informações (MICHEL, 2005).

Dessa forma, se percebe a importância das pesquisas de cunho qualitativo e quantitativo na área do Direito, pois desenvolvemos a capacidade de analisar em um período de tempo como a CVM julga a temática trabalhada. Além disso, é possível notar a evolução dos casos específicos que a legislação trata, como o insider trading.

A coleta de dados ocorreu a partir do extrato de 35 sessões de julgamentos da CVM, sendo 5 do ano de 2016, 12 de 2017, 11 de 2018, 6 de 2019 e 1 de 2020. Durante o ano de 2021 houveram 2 casos em andamento, contudo, sem sentenças proferidas, por isso não foi analisado nenhum documento do período.

A partir dos dados coletados, ou seja, os casos ocorridos em cada

ano de análise, foi possível que os mesmos fossem tabulados, considerando alguns aspectos: quantidade de casos por cômte; relação entre Processos Administrativos Sancionadores gerais e que versam sobre insider trading; quantidade de indiciados por ano; relação entre casos e indiciados; absolvições e punições.

Por fim, teve-se um recorte do cenário da prática de insider trading referente ao período que compreende os anos de 2016 a 2021, resultando na ilustração do aumento de casos, indiciados e, principalmente, punidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

Conceito e história do insider trading

Neste capítulo serão expostos conceitos acerca do insider trading e o tratamento legal dado ao mesmo, sem, no entanto, esgotar o tema, apenas com o intuito de demonstrar ao leitor onde o objeto do trabalho se situa na história e as questões jurídicas que versam a respeito da temática.

Primeiramente, sobre a etimologia do termo, há a palavra insider, a qual é definida pelo dicionário inglês Cambridge Advanced Learner's Dictionary (2013) como “alguém que é membro de um grupo e que, portanto, tem especial ou secreto conhecimento”. A palavra trading representa “a atividade de compra e venda de bens ou serviços”.

Quanto à conceituação, para Francisco Müssnich (2015, p. 10), o termo insider trading refere-se a uma prática na qual o participante do mercado, que é o insider, negocia com base em informações ainda não divulgadas ao público, com intenção de obter para si ou para terceiro uma vantagem indevida.

O professor da University of California, Los Angeles (UCLA),

Stephen Bainbridge (2000, p. 1) define o ato como “o uso de informações privilegiadas, em geral, sendo a negociação de títulos enquanto na posse de informação material não pública”. Nota-se que é uma definição mais abrangente que a de Müssnich.

Para Prado, Rachman e Vilela (2016, p. 13) demonstram a que insider trading é o uso de informações privilegiadas não divulgadas ao mercado para obtenção de vantagens a partir da negociação de ações. Aparentemente, uma definição também generalista, contudo, importante após a análise das legislações pertinentes que tratam sobre o ilícito.

Antes da exposição do tratamento jurídico dado à prática de insider trading no Brasil, vale fazermos algumas menções à história do tema pelo mundo. De acordo com estudo feito por Bhattacharya e Daouk (2002, p. 88), a primeira legislação que tratava sobre insider trading foi estabelecida nos Estados Unidos no ano de 1934 e até 1967, com a criação de uma lei Francesa, foi a única vigente no mundo.

Os autores Prado et al (2016), para fazerem também um panorama histórico utilizaram o estudo dos autores Bhattacharya e Daouk, mencionados acima. Segundo esses autores, com base no estudo dos autores americanos, mencionam que a adesão à proibição legal da prática de insider trading foi forte, contudo, com poucas iniciativas de aplicação da regra, conforme podemos ver abaixo:

Apesar da forte adesão à proibição legal, foram poucos os países que tiveram iniciativas de aplicação dessas regras. Até a década de 1970, além dos Estados Unidos, somente França, Singapura e Brasil tinham experimentado a aplicação da vedação legal. (PRADO et al, 2016, p. 14)

No Brasil, a primeira menção ao tema ocorreu em 1965, 31 anos após o estabelecimento da lei americana. Aqui, a questão foi abordada no artigo 3º, inciso X, da Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965, que dispõe sobre o mercado de capitais e estabelece medidas para o desenvolvimento do mesmo. Conforme o referido dispositivo:

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. (BRASIL, 1965)

Apesar de em 1965 o Brasil possuir o dispositivo supracitado, Müssnich (2015) menciona que a norma sinaliza um primeiro esforço do legislador buscar combater o insider trading, e de que é notável que a mesma era muito deficiente e insuficiente para cessar ou mesmo reduzir a prática.

O mesmo autor, na análise do artigo 3º, inciso X, da lei 4.728/1965, descreve que na época a regra, até então, estava isolada no sistema jurídico brasileiro e não tornava crime, nem ato ilícito, o uso indevido de informação privilegiada. “De redação, pode-se dizer, até simples, o dispositivo também não oferecia qualquer parâmetro para a caracterização do insider trading” (Müssnich, 2015, p. 13).

Em virtude da legislação de 1965 caracterizar a prática de insider trading, faz-se necessário abordar as legislações que surgiram posteriormente no Brasil.

PANORAMA LEGISLATIVO DO TEMA

Visando uma melhor compreensão do tema, é importante e interessante analisar o panorama legislativo do que se refere ao uso indevido de informações privilegiadas, conhecido como insider trading. Para isso, serão expostas a Lei 6.385/76, Instruções da Comissão de Valores Mobiliários, Lei 6.404/76, Lei 7.913/89 e Lei 10.303/01. Ademais, outras leis que alteram dispositivos das legislações anteriormente citadas serão expostas ao decorrer do texto.

A Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 foi o segundo passo dado pelo legislador Brasileiro depois da Lei 4.728/65 com fins a regulamentar o mercado de valores mobiliários, mas, além disso, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A CVM é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Economia que conta com personalidade jurídica, patrimônio próprio e é “dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária” (CVM, 2020).

Conforme consta no site da CVM (CVM, 2021), os objetivos da instituição são diversos, contudo, em linhas gerais, seu foco é garantir a integridade, a eficiência e o desenvolvimento do mercado de capitais do Brasil. Para a concretização de seus objetivos, a CVM fiscaliza, normatiza e disciplina o mercado.

De acordo com o artigo 4º, inciso VII, da Lei 6.385, “o Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de assegurar a observância de

práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários”. Segundo Müssnich (2015), a prática do insider trading configura indubitavelmente uma prática não equitativa no mercado.

O artigo 27-D, inserido pela Lei 13.506/17, da Lei 6.385/76, rege a utilização e a pena para a prática de insider trading:

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

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

Com a menção ao artigo, faz-se importante abordar as “instruções CVM”, que são normativas redigidas pela Comissão de Valores Mobiliários com vistas ao cumprimento dos objetivos estipulados pela instituição e ao exercício da função da CVM postulada pela Lei 6.385/76.

Para a discussão da prática de insider trading são importantes as Instruções CVM número 31/1984 e número 358/2002, que surgiu com a finalidade de substituir a primeira.

A instrução CVM 31/1984 “dispõe acerca da divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas”. Já a instrução CVM 358/2002 contém:

Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

Segundo Prado et al (2016), o conteúdo da Instrução CVM 358/2002 em conjunto com a Lei nº 10.303/2001, que implementou alterações ao artigo 27-D da Lei nº 6.385/76, representam um movimento de maior proteção aos investidores no mercado de capitais brasileiro.

Müssnich (2015, p. 16) ressalta a Instrução CVM 358/2002 com o seguinte dizer:

A instrução atual revogou a antiga Instrução CVM n.º 31/1984, marco normativo de grande importância, assumindo papel de destaque na regulamentação do insider trading. Nas disposições contidas em seu artigo 13, a Instrução CVM n.º 358/2002 define o insider trading, mas sem inovar o que se encontra previsto pela Lei das S.A. (MUSSNICH, 2015, p. 16)

A menção à Lei das Sociedades por Ações é importante, visto que a mesma foi promulgada dias após a Lei 6.385/76 que criou a CVM, e trouxe ao corpo legislativo brasileiro “toda a regulamentação a respeito da responsabilidade dos administradores” (PRADO et al, 2016, p. 38).

Conforme mencionada anteriormente, a Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 tem caráter importante ao regulamentar as Sociedades por Ações e a responsabilidade dos administradores (PRADO et al, 2016, p. 38). De acordo com Bertin (2010, p. 53):

Somente em 1976, com a edição das Leis que visavam regular o mercado de capitais – Lei n. 6.385/76 e das sociedades por ações (LSA) – Lei n. 6.404/76, está nos artigos 153 a 160 regulou os deveres e responsabilidades dos administradores, estabelecendo padrões de comportamento com o objetivo de proteger as minorias.

Para Bertin (2010, p. 57), no que se refere à repressão da prática do insider trading, apesar do ineditismo da LSA, a mesma não previa sanção penal e “havia dificuldade de provar os vínculos de autoria do

ilícito entre os subordinados e terceiros de confiança com o administrador portador da informação sigilosa”.

Devido à responsabilidade da CVM em garantir o funcionamento eficaz e estável “dos mercados da bolsa e de balcão e proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários” (BRASIL, 1976), a mesma não pode se omitir e teve de emitir instruções para alargar o rol que conceitua o insider trading, visando coibir o ato.

Com a ação da CVM, foram emitidas as instruções CVM 8/1979, 31/1984 e mais recentemente a instrução CVM 358/2002, que é posterior à Lei 10.303/2001, a qual atualiza alguns dispositivos da Lei 6.385/76 e da Lei 6.404/76.

Uma das alterações mais significativas que a Lei 10.303/01 implementou foi a criminalização da prática de insider trading, tão discutida quando a LSA foi promulgada. Bertin (2010, p. 58), que também abordou o assunto da criminalização da prática, menciona:

A mais significativa alteração proporcionada pela Lei n. 10.303/01 foi a criminalização da prática de insider trading, alcançada pela modificação da Lei n. 6.385/76 – LVM, ao acrescentar o capítulo VII-B, referente aos “crimes contra o mercado de capitais” prescrevendo, no art. 27-D, a tipificação do crime de insider trading, que mais à frente será devidamente analisado.

Também trazendo considerações sobre a alteração aplicada pela Lei 10.303/01, Müssnich (2015, p. 15) cita a ampliação do campo subjetivo de incidência da vedação ao insider trading:

A alteração legislativa em comento ampliou, assim, o campo subjetivo de incidência da vedação ao insider trading, passando a vincular qualquer pessoa que tenha tido acesso à

informação relevante. Como se percebe, alargou-se de forma expressiva a possibilidade de responsabilização pelo ilícito de insider.

Alterações importantes quanto à prática de insider trading ocorreram também na Lei nº 6.404/76, através da Lei nº 10.303/01, que incorporou o parágrafo 4º ao artigo 155, conforme vemos abaixo:

§ 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.

Conforme Bertin (2010, p. 59), a alteração agrega ao artigo 155 da LSA, “os deveres de lealdade exigidos dos administradores da empresa com a proibição da prática do insider trading”, acarretando na inédita repressão a essa conduta no direito brasileiro.

De acordo com Müssnich (2015, p. 18), “a responsabilidade civil é prevista, como já apontado, na própria Lei das S.A., no artigo 155, § 3º, cabendo ao insider ressarcir todos aqueles afetados pelo ilícito perpetrado”. Na mesma linha, o autor menciona um importante instrumento para a garantia da efetividade da reparação civil, a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários.

A Lei nº 7.913 de 7 de dezembro de 1989 atribuiu ao Ministério Público legitimidade ativa para o ajuizamento desta ação civil pública, tanto de ofício quanto por solicitação da CVM.

No ano de 2021, a Lei nº 7.913/89 sofreu algumas alterações introduzidas pela Lei nº 14.195 de 26 de agosto de 2021. A referida alteração estabelece:

Art. 1º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado,

o Ministério Público ou a Comissão de Valores Mobiliários, pelo respectivo órgão de representação judicial, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou para obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de:

O inciso II do artigo 1º menciona a prática de insider trading:

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;

Nota-se que, desde a primeira referência à prática de insider trading na Lei nº

4.728/65 até a Lei nº 10.303/01, a instrução CVM 358/2002 e, principalmente, a Lei nº 13.506/17, que alterou o artigo 27-D e postulou a pena de reclusão com multa ao autor do insider trading, houve uma grande evolução quanto ao tratamento dado à prática do ilícito.

Na esfera administrativa e civil, o artigo 11 da Lei 6.385/76 elenca as punições de advertência, multa, inabilitação temporária do exercício do cargo de administrador, suspensão e proibição de atividades por parte dos infratores. Já no campo penal, elenca-se o artigo 27-D, atualizado pela Lei nº 13.506/17, que prevê a pena de reclusão ao agente do ato.

CAPÍTULO 02

REQUISITOS PARA A CARACTERIZAÇÃO DO INSIDER TRADING

REQUISITOS PARA A CARACTERIZAÇÃO DO INSIDER TRADING

O insider trading pode se caracterizar a partir de alguns requisitos segundo alguns autores elencados nesta pesquisa. Para Modesto Carvalhosa (2014, p. 443) existem dois requisitos que caracterizam o insider trading, sendo que o primeiro é a existência do fato relevante ainda não divulgado ao público e o segundo é a compra e venda, pelos insiders, de valores mobiliários emitidos pela companhia no período que medeia entre a posse da informação sigilosa e a sua divulgação junto ao público.

Outros autores como João Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli (2007, p. 44 e 45) elencam quatro elementos caracterizadores do ilícito, que são: relevância da informação; sigilo da informação; uso da informação para negociação com as ações da companhia; e utilização da informação por alguém que conhece os negócios da companhia, o insider.

Como exemplo da utilização de quatro elementos para caracterização do ilícito, utiliza-se o extrato da sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador (PAS) CVM nº RJ2014/3225, no voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes:

42. Como se sabe, a proibição ao uso indevido de informação privilegiada (também denominado insider trading) pelos insiders secundários ou de mercado está prevista no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 e regulamentada no art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, a seguir transcritos:

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.

Art. 13, §1º. A mesma vedação [de negociar com valores mobiliários] aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

43. Percebe-se da leitura dos referidos dispositivos que o ilícito contém quatro elementos¹: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários, e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

Corroborando com a tese de utilização de quatro elementos para a caracterização do ilícito, pode-se também mencionar o voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira, no ano de 2017, no PAS CVM nº 25/2010, onde diz:

55. Um exame cuidadoso do tipo infracional revela que o ilícito contém quatro elementos³¹: (i) a existência de uma informação relevante pendente de divulgação; (ii) o acesso privilegiado a ela; (iii) a utilização desta informação na negociação de valores mobiliários, e (iv) a finalidade de auferir vantagem própria ou para terceiros.

Para Müssnich (2015, p. 23) nem dois nem quatro requisitos, mas sim três. São eles: existência de informação privilegiada não divulgada ao mercado; acesso à informação privilegiada; e intenção de negociar tirando proveito da informação privilegiada.

Os três requisitos elencados por Müssnich estão de acordo com o artigo 27-D da Lei 6.385/76, com a redação imposta pela Lei 10.303/01, que trouxe inovações na LSA e na própria Lei 6.385/76 que trata sobre o mercado de valores mobiliários.

No artigo 27-D da Lei 6.385/76, com a redação dada pela Lei 10.303/01 caracteriza o uso indevido de informação privilegiada e estipula a pena:

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. (BRASIL, 1976)

Em 2017, com a Lei nº 13.506, outra redação foi dada ao artigo 27-D e agregou dois parágrafos na mesma:

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.

§ 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.

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. (BRASIL, 2017)

Em comparação com Carvalhosa, Müssnich (2015, p. 23) agrega na caracterização do insider trading a “intenção de negociar tirando proveito da informação privilegiada”, na medida que o primeiro trata apenas sobre “a compra e venda, pelos insiders, de valores mobiliários

emitidos pela companhia no período que medeia entre a posse da informação sigilosa e a sua divulgação junto ao público”.

Scalzilli e Spinelli (2007, p. 44) tratam da relevância da informação, ou seja, deve-se ter um grau de relevância; sigilo da informação, a mesma deve ser “secreta”, caso não seja, não há ilícito; uso da informação para negociação com as ações da companhia, sem a negociação não há ilícito; e utilização da informação por alguém que conhece os negócios da companhia, o insider, caso seja um terceiro fora da companhia, dar-se-á margem para que o ilícito não se caracterize.

Fato é que no Brasil o insider trading é um ilícito passível de pena e multa, contudo, há correntes que defendem outros tratamentos ao tema. De acordo com Prado et al (2016, p.13), sobre o insider trading, “há quem enxergue na sua vedação uma maior credibilidade do mercado, ao propiciar igualdade de oportunidades para todos os que nele negociam”. Além disso, é elencada pelos autores a pesquisa de Laura Nyantung Beny (2005).

A pesquisa de Beny (2005) sugere que a proibição da compra e venda de ações em virtude do acesso a informações sigilosas tem como consequências positivas a verificação do menor custo de capital, a existência de maior liquidez e a formação mais precisa de preços dos ativos financeiros negociados publicamente.

Prado et al (2016, p. 13), expõe a existência de opiniões diversas ao tratamento do insider trading como ato ilícito praticado no mercado financeiro. A justificativa é que “negociar com informações privilegiadas resulta em mercados mais eficientes e não prejudicam investidores, em

virtude da impessoalidade das negociações”.

No entanto, é provável que a primeira opinião favorável a não tratar o insider trading como ilícito foi a de Henry G. Manne, autor americano, que em seu trabalho intitulado “Insider Trading and the Stockmarket”, de 1966, defendeu que insider trading não deveria ser considerado ilegal, pois gera mercados mais eficientes e a utilização da informação privilegiada pode ser utilizada como meio de remuneração dos administradores das companhias.

Outros autores com posicionamento de que a prática de insider trading é benéfica ao mercado foram pesquisados, contudo, houve um baixo retorno de informação sobre estes, por isso, citou-se apenas o posicionamento de Beny (2005) e Manne (1966).

Composição e atuação das entidades responsáveis por analisar casos de insider trading. A atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) está baseada nas suas atribuições, conforme o artigo 4º da Lei 6.385/76. No exercício das mesmas, quando são verificadas ocorrências ou indícios de insider trading, definido na lei como de ação pública, é estabelecido que a CVM deve comunicar o fato ao Ministério Público, conforme artigo 9º, § 1º da Lei Complementar nº 105/2001.

Art. 9º: Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

§ 1º: A comunicação de que trata este artigo será efetuada pelos Presidentes do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, admitida ação de competência, no

prazo máximo de quinze dias, a contar do recebimento do processo, com manifestação dos respectivos serviços jurídicos.

De acordo com o Caderno 11 da CVM, publicado em 2016, além de comunicar ao Ministério Público Federal (MPF) sobre a possível ocorrência de insider trading, “a comissão poderá atuar como assistente de acusação, auxiliando o MPF no entendimento e na apuração do ilícito penal”.

A investigação e punição, conhecidas como enforcement, ocorre em cooperação entre o MPF, a Polícia Federal (PF) e a CVM. Conforme o Caderno 11 da CVM:

A complexidade dos esquemas envolvendo o ilícito, que pode envolver o uso de produtos financeiros sofisticados, como derivativos, ou técnicas avançadas de investimento, como venda a descoberto, faz com que possa ser difícil para profissionais de outras áreas compreender como os investigados obtiveram lucro ou evitaram perdas na operação.

Em virtude da referida complexidade, faz-se necessário a cooperação entre as instituições supracitadas, com fins ao uso de todo capital intelectual de seus agentes, que atuam em diversas áreas e possuem conhecimentos que podem colaborar no enforcement.

No sentido da complexidade dos esquemas que envolvem insider trading, a própria CVM, no Caderno 11, divulga a importância da capacitação dos agentes atuantes nas investigações, “nesse sentido, a capacitação desses agentes passa a ser condição chave para o combate ao uso indevido de informação privilegiada”.

Com a verificação ou indícios da ocorrência de insider trading faz-se importante, como em qualquer suspeita de ilícito, a comprovação do

mesmo. Para Müssnich (2015, p. 79):

Tendo em vista o caráter sancionador dos processos administrativos que versam sobre insider trading, submetidos a julgamento pela Comissão de Valores Mobiliários ou pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, o ideal é que a comprovação da prática das condutas objeto das imputações seja realizada por meio de provas diretas, que representam a forma mais eficiente e completa de se chegar à real compreensão dos fatos.

Como prova direta, deve-se compreendê-la, neste caso, como provas testemunhais ou confissão do acusado. Já as provas indiretas surgem por construção lógica com base nos fatos, sendo elas indícios ou presunções.

Conforme Müssnich (2015, 80), “tem-se observado, na prática, o uso de provas indiretas pelos órgãos administrativos para a configuração e imputação do ilícito do insider”. Há uma dificuldade muito grande na produção de provas diretas, pois, conforme foi visto, há um alto grau de complexidade nas operações que envolvem insider trading e há uma subjetividade envolvida no que caracteriza ou não o ilícito.

Após as investigações e julgamento, as decisões proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários podem passar por reanálise por meio de recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), fato que ocorre quando o indiciado punido na CVM está insatisfeito com a sentença. O órgão é a última instância administrativa decisória dos ilícitos que são cometidos no mercado de valores mobiliários brasileiro, conforme bem explica Prado et al (2016, p. 62).

O CRSFN foi criado no ano de 1985, pois, antes, o Conselho Monetário Nacional (CMN) era o responsável por rever decisões tanto do

Banco Central do Brasil (BACEN) quanto da CVM e isso gerava falta de foco na principal tarefa do CMN, que era formular a política monetária e de câmbio. Atualmente, de acordo com Prado et al (2016, p. 62):

O CRSFN configura-se como órgão competente para rever as decisões das seguintes instituições: além do BACEN e CVM, também as decisões proferidas pela Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil S.A. (CACEX) e pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF

É importante ressaltar que no caso do mercado de valores mobiliários, as sanções aplicadas pela CVM podem ser agravadas, atenuadas ou mesmo invalidadas pelo CRSFN.

A composição do CRSFN é determinada pelo artigo 3º do Decreto nº 9.889/19, como vemos abaixo:

Art. 3º O CRSFN será integrado por oito conselheiros titulares, com reconhecida capacidade técnica e notório conhecimento especializado nas matérias de competência do Conselho, observada a seguinte composição:

- I - Dois indicados pelo Ministro de Estado da Economia;
- II - Um indicado pelo Presidente do Banco Central do Brasil;
- III- Um indicado pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários; e
- IV- Quatro indicados por entidades representativas dos mercados financeiro e de capitais.

§ 1º Cada conselheiro titular terá um suplente, que o substituirá em suas ausências e impedimentos.

§ 2º Os conselheiros titulares e suplentes serão designados pelo Ministro de Estado da Economia.

§ 3º O conselheiro não será destituído ou substituído no curso do mandato, exceto nas hipóteses de renúncia ou de perda de mandato previstas no regimento interno, ainda que:

I - Haja solicitação do órgão ou entidade que o indicou para destituí-lo ou substituí-lo; ou

II - Haja alteração do vínculo do servidor com a administração pública federal, desde que o vínculo seja mantido.

§ 4º A Presidência do CRSFN será exercida por um dos conselheiros titulares de que trata o inciso I do caput e a Vice-Presidência por um dos conselheiros titulares de que trata o inciso IV do caput, por designação do Ministro de Estado da Economia.

§ 5º O Presidente do CRSFN, em suas ausências, afastamentos e impedimentos legais e regulamentares e na vacância, será substituído pelo Vice-Presidente, sem prejuízo da participação do conselheiro suplente do Presidente, que será convocado para compor o quórum.

§ 6º Nas hipóteses de impedimento, suspeição, afastamento, ausência temporária ou vacância simultânea do Presidente e do Vice-Presidente do CRSFN, a Presidência será exercida pelo conselheiro titular mais antigo no CRSFN, e, se houver empate, pelo conselheiro com maior idade.

Os membros das entidades representativas dos mercados financeiro e de capitais fazem parte da Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, Associação Nacional das Corretoras e

Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários ou Câmbio e Mercadorias e Federação Brasileira dos Bancos. Estas podem indicar membros titulares.

Outras entidades podem indicar membros suplentes, como o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, Associação Brasileira de Administradores de Consórcio, Associação de Investidores no Mercado de Capitais e o Conselho Consultivo do Ramo Crédito da Organização das Cooperativas Brasileiras.

É importante ressaltar que tanto os Conselheiros Titulares, como os seus respectivos suplentes, são nomeados pelo Ministro da Economia, com mandato de dois anos, podendo ser reconduzidos à posição uma única vez.

Em atuação conjunta ao CRSFN também estão procuradores da Procuradoria Geral da Economia Nacional, que são escolhidos pelo Procurador-Geral, com fins ao zelo da legislação aplicável, de modo que participam do debate sobre recursos e estão presentes às sessões de julgamento e reuniões técnicas. Outra tarefa dos procuradores é a assistência jurídica ao presidente do Conselho.

O Conselho conta também com uma Secretaria Executiva como unidade de administração e gestão. Por fim, preside o CRSFN um dos conselheiros indicados pelo Ministério da Economia. Já o Vice-Presidente do Conselho é designado pelo Ministro da Economia dentre uma série de conselheiros indicados pelas entidades representativas citadas anteriormente.

CAPÍTULO 03

RESULTADOS E DISCUSSÕES

RESULTADOS E DISCUSSÕES

Neste capítulo serão descritas questões referentes às condenações pela prática do ilícito de insider trading para análise desta pesquisa entre os anos de 2016 até o ano de 2021 perante à Comissão de Valores Mobiliários. Para uma melhor ilustração, os dados dos gráficos foram retirados do site da própria CVM e comparados às informações de Prado et al (2016). A obra realizada pelos autores serviu como inspiração para o presente trabalho, visto que a abordagem feita por esses autores permite melhor conhecer sobre os casos de insider trading no Brasil por meio de gráficos que compreendem os anos de 2010 a 2015.

Foram analisados 35 extratos de sessões de julgamentos da CVM, sendo cinco do ano de 2016, 12 de 2017, 11 de 2018, seis de 2019 e um de 2020. Durante o ano de 2021, dois casos foram registrados em andamento, contudo, sem sentença.

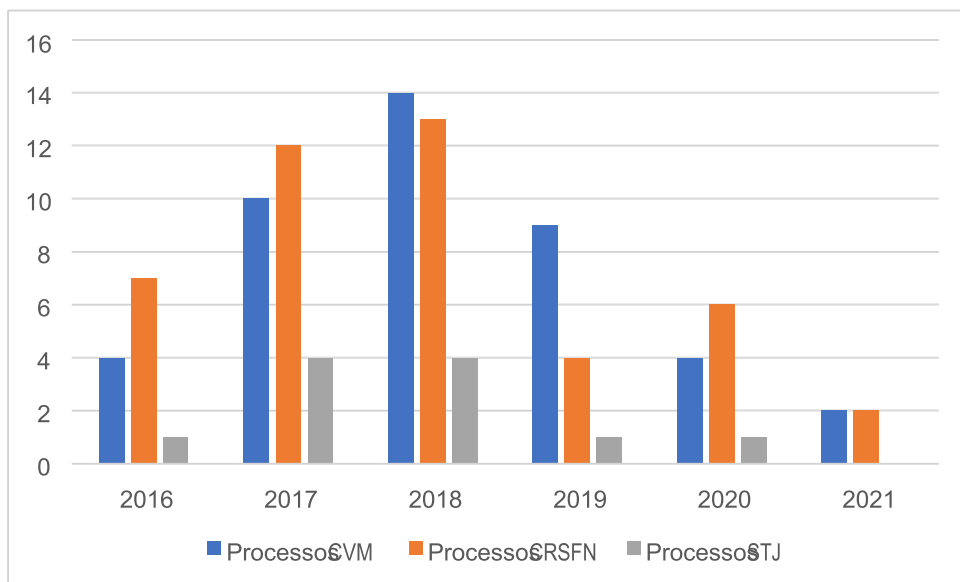
O menor extrato coletado possui 19 páginas, contudo, é importante mencionar que o PAS CVM nº RJ2016/5039 conta com 13 páginas, sem extrato encontrado.

Em média, os extratos do ano de 2016 possuem 46 páginas, 2017 possuem 31 páginas, 2018 conta com 54 páginas, 2019 com 62 páginas e 2020 com média de 217 páginas, representadas pelo PAS CVM nº 14/2010. A média geral dos 5 anos com extratos é de 82 páginas por documento analisado. Tal fato chama a atenção e é importante, visto que assim pode-se ter uma noção da alta carga de trabalho e reduzido período de tempo para análise dos julgados para a realização do presente trabalho.

Antes da devida análise dos casos de insider trading, vale ressaltar que o CRSFN e o STJ também julgam processos relativos ao tema, que, primeiramente, tramitam na CVM, contudo, estes processos não serão aqui analisados devido à inviabilidade temporal, deixando-os para serem pesquisados posteriormente em um trabalho futuro.

Na busca por informações, primeiramente, deve ser ressaltada a quantidade de casos envolvendo insider trading nos anos de 2016 até 2021, na Comissão de Valores Mobiliários, Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e Superior Tribunal de Justiça, conforme gráfico 1.

Gráfico 1 – Casos de Insider trading na CVM, CRSFN e STJ

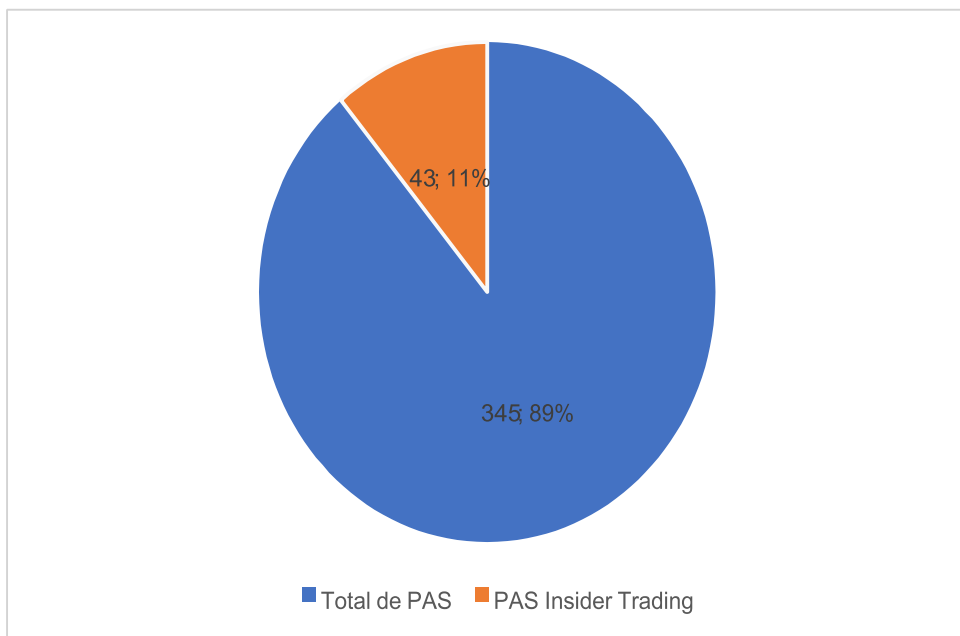


Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e Superior Tribunal de Justiça (2021)

Em comparação com o estudo feito por Prado et al (2016, p. 43), de 2010 a 2015, que relataram 31 casos ocorridos na CVM, nossos dados mostram que entre 2016 e 2021 houveram 43 registros referentes ao mesmo ilícito, um aumento de 38% em um período igual de 6 anos.

Vale ressaltar que a CVM, no mesmo período de 2016 a 2021, dos 345 “PAS” julgados pela instituição, 43, ou seja, mais de 11% são referentes a insider trading, conforme se pode visualizar no gráfico 2.

Gráfico 2 – Outros PAS x PAS insider trading



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2021)

A título de comparação, conforme Prado et al, de 2002 a 2015, apenas 7% dos processos julgados na CVM eram sobre insider trading.

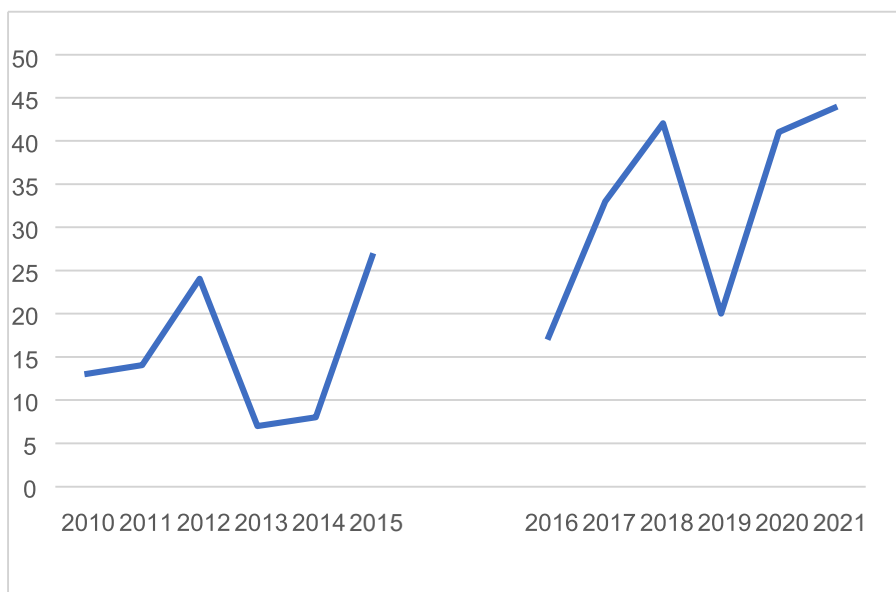
Com isso, pode-se dizer que houve um aumento do número de casos do ilícito.

O aumento de casos de insider trading pode ter como causa a alteração de redação do caput do artigo 27-D da Lei 6.385/76, o qual, em 2001, atingia apenas aqueles que tinham o dever de sigilo, com base no artigo 155 da Lei 6.404/76, que preceitua o “dever de lealdade” dos administradores.

Com a atualização mais recente, realizada no ano de 2017, o artigo 27-D passou a atingir mais agentes do mercado de valores mobiliários, visto que retirou a menção ao dever de sigilo no caput e agregou dois parágrafos que possibilitam a punição de pessoas com cargos em instituições emissoras de valores mobiliários e aumentam a pena àqueles que têm o dever de sigilo.

Conforme Prado et al (2016, p. 44) relatam, foram 93 indiciados pela prática de insider trading na CVM entre 2010 e 2015, contudo, com base nos dados da Comissão de Valores Mobiliários os indiciados chegaram a 153 indiciados, um aumento de 64% em relação ao mesmo período de 6 anos, conforme o gráfico 3 expõe. Em relação ao total de indiciados, a diferença entre os períodos analisados é de 60 indiciados.

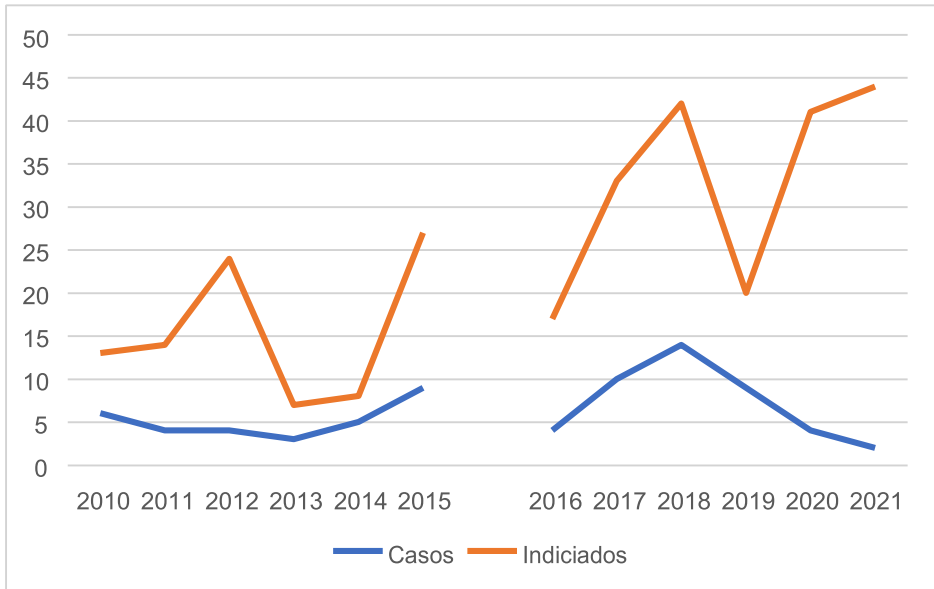
Gráfico 3 – Número de indiciados por insider trading nos períodos de 2010 a 2015 e 2016 a 2021



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2021)

Após as análises anteriores, é importante ilustrar a relação de casos e indiciados por insider trading no período de 2010 a 2021, como vemos no gráfico 4. Os dados dos anos de 2010 a 2015 sendo extraídos da pesquisa de Prado et al (2016, p. 46).

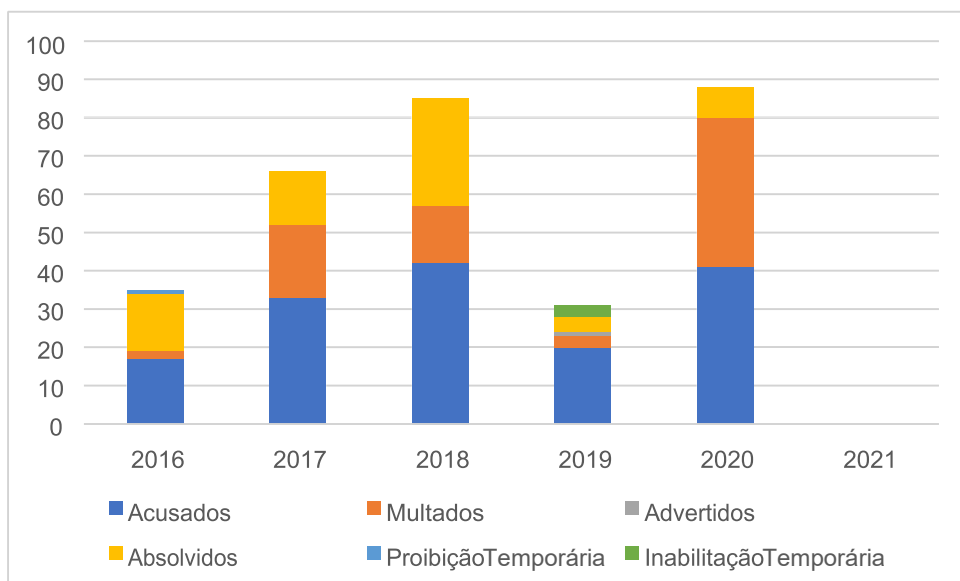
Gráfico 4 – Relação de casos e indiciados dos períodos de 2010 a 2015 e 2016 a 2021



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2021)

Nota-se no período de 2016 a 2021 o crescimento do número de casos e indiciados surge entre os anos de 2016 e 2018, com queda até 2019 e posterior evolução até 2020. Com o gráfico 4 pode-se compreender que além de uma maior quantidade de casos, o período de 2016 a 2021 também conta com mais indiciados por caso. Vale observar que o ano de 2021 conta com dois casos e 44 indiciados, contudo, não houve punição por não ter julgamento em definitivo.

Gráfico 5 – Número de absolvidos e punidos por prática de insider trading no período de 2016 a 2021.



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2021)

Quanto aos indiciados, podemos também os analisar por meio de punições e absolvições nos anos de 2016 a 2021. O gráfico 5 deixa exposta a relação entre acusados, acusados punidos e acusados absolvidos. Entre as punições, é importante declarar que há diversos tipos de penalidades, e um único acusado pode receber mais de uma pena. Quanto às penalidades, nota-se a predominância da multa, com 78 aplicadas, representando 94% das sanções.

Frente aos anos de 2010 a 2015, como bem ilustram Prado et al (2016, p. 52), foram 59 punidos, enquanto que no período de seis anos entre 2016 a 2021 foram 83 punidos. Nossa pesquisa mostrou uma média aproximada de 14 punidos por ano e um aumento de 40% em relação ao

período analisado por Prado et al (2016).

Ao analisar os resultados, percebe-se que a multa é a penalidade mais aplicada, sendo que das 83 punições que ocorreram no período de 2016 a 2021, 78 receberam esta penalidade. Se comparado ao período de 2010 a 2015, conforme abordam Prado et al (2016, p. 53), em que houveram 35 multados, o aumento é de 22,85%.

Antes de tratar sobre as punições, é relevante mencionar que as investigações e sentenças, conforme Müssnich (2015, p. 80), ocorrem, em grande parte, com base em indícios robustos, ou seja, provas indiretas. Isso em virtude da complexidade muito grande nas operações que envolvem insider trading e a existência da subjetividade envolvida no que caracteriza ou não o ilícito.

Quando se trata de punições, deve-se ressaltar que, na Lei nº 6.385/76, o artigo 11 dispõe que a CVM poderá impor penalidades, isoladas ou cumulativamente, aos infratores da referida lei, da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), e de outras resoluções e normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar. A primeira, e mais branda penalidade, é a advertência, conforme inciso I do artigo 11, que consiste em uma advertência, ou seja, uma simples repreensão ao infrator de um ou mais dispositivos das legislações às quais compete à CVM fiscalizar.

Aumentando o nível de gravidade, após a advertência, surge a multa, constante no inciso II do artigo 11, que é a punição que envolve o pagamento em dinheiro em virtude da infração que o agente cometeu. É importante expor algumas regras que o artigo 11 da Lei 6.385/76, parágrafos primeiro e segundo, impõe:

§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: (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

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; (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

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)

§2º Nas hipóteses de reincidência, poderá ser aplicada multa de até o triplo dos valores fixados no § 1º deste artigo. (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017) (BRASIL, 1976)

Além das punições acima mencionadas, é válido tratar sobre as inabilitações, suspensões e proibições. Primeiramente, é possível que o infrator seja inabilitado temporariamente, até o máximo de vinte anos, para o exercício de cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhias abertas, entidades do sistema de distribuição ou entidades que dependem de autorização ou registro na CVM.

O infrator, além de inabilitado, pode sofrer inabilitação temporária por até 20 (vinte) anos ou suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades tratadas no artigo 1 da Lei 6.385/76, que são:

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

- II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- IV - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- V - a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- VI - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- VII - a auditoria das companhias abertas; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001) (BRASIL, 1976)

Por fim, é possível ainda que o agente infrator possa sofrer a punição de proibição em dois níveis: temporária, de até 20 (vinte) anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; temporária, de até 10 (dez) anos, de atuar direta ou indiretamente em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

Em referência a um processo específico, o PAS nº RJ2014/0578, julgado em 27 de maio de 2019, cujo infrator é o senhor Eike Fuhrken Batista, fora aplicada a maior multa já constatada na história da Comissão de Valores Mobiliários, cujo montante representou R\$536.506.289,08. Ademais, o réu também foi inabilitado temporariamente pelo prazo de sete

anos para o exercício do cargo de administrador, ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários.

A punição aplicada pela CVM a Eike Batista foi baseada no artigo 155, §1º da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), que trata sobre o dever de sigilo do administrador da empresa sobre informações não divulgadas ao mercado. Além disso, é relevante mencionar o artigo 13 da instrução CVM nº 358/02, também utilizado na condenação, que trata:

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

O ilícito, conforme o artigo 18 da mesma instrução, é considerado grave. Já para a inabilitação do réu, fora considerada o item I da instrução CVM nº 08/79, cujo conteúdo versa sobre a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. O fato é considerado grave, conforme o item III da referida instrução.

O conhecido empresário, além das multas e inabilitação, foi o primeiro acusado a sofrer condenação de prisão pelo ilícito de insider

trading. O processo foi baseado no PAS nº RJ2013/13172 e a sentença foi assinada pela juíza federal Dr^a. Rosália Figueira, da Justiça Federal do Estado do Rio de Janeiro, como vemos a seguir:

3.1 – Do crime Insider Trading (art . 27-D da Lei 6.385/76)

1. Pena Base:

Em atenção ao disposto no artigo 59 do Código Penal , considero a culpabilidade emerge da própria conduta conscientemente assumida, com elevado grau de censura jurídico-social, o acusado é pessoa com larga experiência do mercado de capitais, utilizou de modo nocivo esse conhecimento a indigitada prática delituosa; merecia de toda sociedade credibilidade em seus negócios, o que incentivava o investimento dos prejudicados na mal fadada empreitada criminosa, deixando de pautar sua vida com respeito ao próximo; antecedentes: sua folha de antecedentes criminais não registra anotações, em que pese tenha sido condenado em outro processo e contra si inquéritos policiais (fls. 2146/2150); conduta social : desfavorável e marcante sob qualquer ótica que se queira analisar, digna de censura, tanto junto aos familiares, não é bom exemplo aos filhos, eis que menospreza o princípio da dignidade no seio de seus parentes, desonrando o nome da família, que causa tormento às relações familiares e em sociedade, e mesmo os papéis exercidos junto à comunidade social, desmitificado nesta oportunidade, em razão da posição social assumida com o padrão econômico - financeiro adquirido por meio de crime; personalidade: o acusado demonstrou fascínio incontrolável por riquezas, ambição desmedida (usura), que o levou a operar no mercado de capitais de maneira delituosa; indiferença a fragilidade de fiscalização do mercado de capitais brasileiro, e insensibilidade a insegurança causada com sua conduta criminosa; Motivos: lucro fácil ainda que em prejuízo da coletividade; Circunstâncias do crime: normal para este tipo de delito; Consequências do crime: extremamente reprováveis, haja vista que o réu operou à margem das normas reguladoras, impondo intenso risco ao bem jurídico tutelado, o qual foi agravado pela geração de vultosos prejuízos aos investidores e ao mercado de capitais; Participação das vítimas: levou os investidores a acreditarem no propalado sucesso dos papéis da Companhia, devendo ser valorado negativamente. Diante dessas razões, fixo a pena base em 4 (quatro) anos de reclusão e multa em 3 vezes o

valor da vantagem ilícita obtida com o crime, motivada pelo vultoso ganho ilícito auferido pelo acusado, no importe superior a R\$ 10 milhões, bem como o número expressiva quantidade de investidores prejudicados, cerca de 79 milhões, com base no número de ações em circulação na bolsa de São Paulo, correspondente a R\$31.519.842,00 (trinta e um milhões, quinhentos e dezenove mil, oitocentos e quarenta e dois reais) , devidamente atualizado, desde a época do fato (19.04.2013) até o efetivo pagamento.

2. Circunstâncias agravantes e atenuantes. Não existem circunstâncias que possam atenuar e nem agravar a pena.
3. Causas de diminuição e aumento de pena. Não existem causas a serem apreciadas. Assim sendo, CONSOLIDO e TORNO DEFINITIVA a pena em 4 (quatro) anos de reclusão e multa em 3 vezes o valor o valor da vantagem ilícita obtida com o crime, motivada pelo vultoso ganho ilícito auferido pelo acusado, no importe superior a R\$10 milhões, bem como o número expressiva quantidade de investidores prejudicados, cerca de 79milhões, com base no número de ações em circulação na bolsa de São Paulo, correspondente a R\$31.519.842,00 (trinta e um milhões, quinhentos e dezenove mil , oitocentos e quarenta e dois reais) , devidamente atualizado, desde a época do fato (19.04.2013) até o efetivo pagamento. (PODER JUDICIÁRIO JUSTIÇA FEDERAL SEÇÃO JUDICIÁRIA DO RIO DE JANEIRO 3ª VARA FEDERAL CRIMINAL, 2019)

O caso Eike Batista, julgado no ano de 2019, é um marco na evolução do tratamento legal ao insider trading. Desde a alteração ocorrida em 2017, que possibilitou a prisão pelo ilícito, apenas um acusado havia sofrido condenação de prisão, que, no caso, foi preventiva, contudo, acabou sendo indeferida.

Eike Batista foi condenado e preso, além de também ter sido penalizado com a maior multa da história da CVM, representando quantia de mais de R\$500 milhões. Sem dúvidas, multas que envolvem altos valores e prisões acontecendo colocam mais uma barreira de proteção contra o insider trading.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Levando-se em consideração o que foi observado, está mais que claro que o insider trading se resume em um abuso do uso de informações com assimetria informacional, dado o fato do agente ter mais informações que o investidor comum. Daí a importância e a severidade que se vem imprimindo ao tratamento do assunto por parte das entidades fiscalizadoras dos mercados do Brasil e não apenas na esfera administrativa, mas também na civil e na penal.

Observou-se que os casos de insider trading aumentaram consideravelmente no período que compreende 2016 a 2021, ou seja, nos últimos 6 anos, com uma média de 26 indiciados por ano, dos quais 14 foram punidos, isto é, 54% sofreram algum tipo de penalidade. Observou-se uma demanda de trabalho da Comissão de Valores Mobiliários, a qual puniu os infratores predominantemente com multas, visando a reparação dos danos causados pelos insiders ao mercado.

Com base nos casos analisados e na quantia de agentes que tentaram lucrar com a prática de insider trading, é importante mencionar que o ilícito tem grande potencial danoso ao mercado como um todo, visto que as operações financeiras praticadas pelos insiders afetam a confiança dos investidores em geral.

Através da melhor visualização dos casos, número de indiciados, punidos e absolvidos, vale ressaltar a importância de punições severas nas esferas cível e penal, por parte das entidades fiscalizadoras do mercado. O intuito é que, com penalidades mais rigorosas, como a possibilidade de

prisão, os possíveis insiders se sintam coibidos e não pratiquem o ato danoso.

Pode ser que, para um adequado tratamento frente à caracterização do insider trading, deva-se mesclar requisitos elencados pelos autores citados ao longo deste trabalho, como Francisco Müssnich, Dirceu Bertin, Viviane Prado, Nora Rachman e Renato Vilela, abrangendo: existência do fato relevante que pode alterar significativamente o valor das ações da empresa; sigilo da informação; uso intencional da informação privilegiada, por alguém que conhece os negócios da companhia, para negociação das ações da sociedade anônima.

Por fim, é de suma importância a menção de que toda e qualquer punição deve ser construída com base em elementos robustos, isto é, o conjunto probatório não deve se ater somente a indícios, por mais fortes que os mesmos sejam. A união de um ou mais indícios, como por exemplo, alto volume de ações negociadas e fato relevante divulgado em um curto período de tempo são fatores importantes a serem analisados, além de, é claro, quem são os agentes e quais os seus níveis de influência e atitudes dentro de uma determinada Companhia.

A tarefa de evitar a prática de insider trading não é somente de órgãos como da CVM, mas sim de todos participantes do mercado, sejam eles investidores ou quaisquer outros agentes. Deve-se sempre levar em consideração o impacto do ilícito no mercado, que acaba por abalar a confiança dos investidores, acarretando em turbulências econômicas e sociais.

A manutenção do arcabouço legal atual, bem como a criação de

novas normas que, inicialmente evitem o ilícito tema deste trabalho, mas que também punam mais severamente os insiders são atividades que deveriam estar no topo das ações governamentais e dos agentes do mercado. Cabe aos Três Poderes à coletividade do mercado e seus atores pensarem e criarem novas tecnologias e legislações que colaborem com a prosperidade do mercado.

O presente trabalho não esgota a matéria de insider trading, mantendo portas abertas para a continuação da pesquisa e colaboração com outros pesquisadores interessados em abordar o tema.



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BENY, Laura Nyantung. Do Insider Trading Laws Matter? Some Preliminary Comparative Evidence. William Davidson Institute, Estados Unidos, 2005.

BERTIN, Dirceu. Insider Trading, controle do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais. Orientador: Prof. Dr. Fabiano Dolenc Del Masso. 2010. 108 f. Dissertação (Pós-Graduação Stricto Sensu em Direito Político e Econômico) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

BHATTACHARYA, Utpal; DAOUK, Hazem. The World Price of Insider Trading. *The Journal of Finance*, 57, p. 75–108. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/2697834> Acessado em: 13 de setembro de 2021.

BRASIL. Lei n. 4.728 de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Presidência da República, 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14728.htm Acessado em: 13 de setembro de 2021.

_____. Lei n. 6.385 de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm. Acesso em: 28 de abril de 2021.

_____. Lei n. 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm Acessado em: 13 de setembro de 2021.

_____. Lei n. 7.913 de 7 de dezembro de 1989. Dispõe sobre a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no

mercado de valores mobiliários. Presidência da República, 1989. Disponível em:
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17913.htm Acessado em: 13 de setembro de 2021.

_____. Lei n. 10.303 de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Presidência da República, 2001. Disponível em:
http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm
Acessado em: 13 de setembro de 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 358: Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado. CVM, Brasil, 2002.
Disponível em:
<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html> Acessado em: 13 de setembro de 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 491: Dispõe sobre hipóteses de infração grave, nos termos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. CVM, Brasil, 2002. Disponível em:
<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst491.html> Acessado em: 13 de setembro de 2021.
BRASIL. Tribunal Regional Federal 3. Região. Apelação Criminal 000512326.2009.4.03.6181/SP. Relator Des. Fed. Luiz Stefanini, julgado em 04 fev. 2013. São Paulo: TRF, 2013 (CASO SADIA)

_____. Tribunal Regional Federal 3. Região. Apelação Criminal 00051232620094036181/SP. Relator Des. Luiz Stefanini, julgado em 04 fev. 2013. São Paulo: TRF 3. Região, 2013.

_____. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência n. 135749/SP. Rel. Min. Ericson Marinho, julgado em 25 mar. 2015. Diário de Justiça, Brasília, 07 abr.2015. (Chegada do caso sadia ao STJ e confirmação do interesse da união na matéria de IT)

_____. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial 1569171SP 2014/0106791- 6. Rel. Min. Gurgel de Faria. - DJe: 25/02/2016. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/100787/Julgado_1.pdf. Acesso em: 28 de abril de 2021.

CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS (Inglaterra) (ed.). Cambridge Advanced Learner's Dictionary. 4. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2013. 1856 p.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. 443 p. v. 3.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Uso indevido de informação privilegiada (insider trading). Caderno CVM nº 11, RIO DE JANEIRO, ed. 1ª, 2016.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p.

MANNE, Henry G. Insider Trading and the Stockmarket. Nova York: The Free Press, p. 456-461, 1966.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. O Insider trading no direito brasileiro.

Orientador: Prof. Dr. Joaquim de Arruda Falcão Neto. 2015. 148 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) - Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, RIO DE JANEIRO, 2015.

PRADO, Viviane Muller; RACHMAN, Nora Matilde; VILELA, Renato. Insider trading: normas, instituições e mecanismos de combate no Brasil. São Paulo: FGV

Direito SP, 2016. 102 p.

RIO DE JANEIRO. JUSTIÇA FEDERAL SEÇÃO JUDICIÁRIA DO RIO DE JANEIRO

3ª VARA FEDERAL CRIMINAL. Ação Penal nº 0042650-05.2014.4.02.5101 (2014.51.01.042650-1), de 24 de setembro de 2019. Sentença Condenatória. [S. 1.], 24 set. 2019.

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, 2007.

ÍNDICE REMISSIVO

A

Advertência, 47

Análise, 14

Assimetria, 54

Associação, 37

Audidores, 38

Autoridade, 22

B

Bibliografias, 14

C

Complexidade, 34, 47

Comprovação, 15

Condenação, 50

Conselheiros, 38

D

Debate, 38

Diferença, 43

Dinheiro, 47

Dispositivos, 14, 47

Distribuição, 50

Documentos, 17

E

Economia, 38

Efetividade, 26

Elementos, 13

Empresa, 13

Entendimento, 34

Entidades, 38

Equitativa, 23

Existência, 29, 30, 32

Explana, 13

Exploratórias, 17

Extrato, 29

Extratos, 40

F
Financeiros, 32
Fraudulentas, 50

G
Generalista, 20
Gravidade, 47

H
História, 20

I
Igualdade, 32
Ilícito, 33
Ilustração, 40
Imputação, 35
Independentes, 38
Influência, 55
Informações, 13
Infrator, 49
Infratores, 47
Instituto, 38

Instruções, 25
Intenção, 30
Investigações, 34, 47

J
Julgamentos, 14
Jurídico, 14

L
Liquidez, 32

M
Matrizes, 17
Ministério, 33
Mobiliários, 13
Mobiliários, 14
Monetária, 36

N
Negociação, 29

O
Observância, 13
Organização, 38

P

Pagamento, 47

Panorama, 22

Potencial, 54

Privilegiadas, 13

Público, 13

Punição, 43

Q

Quantidade, 14

Quantitativa, 14

Quantitativo, 18

R

Reanalise, 35

Redação, 43

Relevância, 32

Requisitos, 30

Responsabilidade, 24

S

Sancionadores, 19

Sentença, 40

Sessão, 29

Sigilosa, 25, 29

Solicitação, 26

Subjetividade, 47

T

Temática, 13

U

Utilização, 13

V

Valores, 13

Vedação, 32

Vigentes, 15

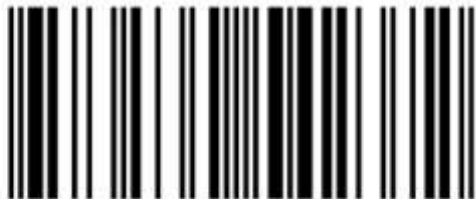
Virtude, 32, 47

INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS DE 2016 E 2021

Revista REASE chancelada pela Editora Arché.
São Paulo- SP.
Telefone: +55(11) 5107- 0941
<https://periodicorease.pro.br>
contato@periodicorease.pro.br

INSIDER TRADING: OS JULGADOS DA CVM ENTRE OS ANOS DE 2016 E 2021

BR



9786560542372