

O USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA (*INSIDER TRADING*) NO MERCADO DE CAPITAIS E SUA VEDAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

THE USE OF PRIVILEGED INFORMATION (*INSIDER TRADING*) IN CAPITAL MARKETS AND ITS PROHIBITION IN BRAZILIAN LAW

Elton Nunes José Alves¹

SUMÁRIO: RESUMO; INTRODUÇÃO; 1 – O *INSIDER TRADING* COMO PRÁTICA PROIBIDA: BREVE HISTÓRICO; 2 – O USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA COMO CONDUTA DESLEAL; – 3 – O DEVER DE LEALDADE COMO PRESSUPOSTO PARA A CONFIGURAÇÃO DO CRIME DE *INSIDER TRADING*; 4 – O *INSIDER TRADING* NO DIREITO BRASILEIRO: O CASO SADIA; CONCLUSÃO; REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

RESUMO: Trata-se de análise da prática de *insider trading* (uso de informação privilegiada), vedada no ordenamento jurídico brasileiro. Tida como prática desleal no mercado de capitais, analisa-se o contexto de seu surgimento, no Direito brasileiro e estrangeiro, especialmente no Direito norte-americano, berço da repressão legal ao *insider trading*, na década de 1930, surgida sob o fantasma da catástrofe econômica causada pela Grande Depressão de 1929. No Brasil, a repressão a tal conduta surge apenas em 1976, com a edição da Lei nº 6.404 (Lei das Sociedades Anônimas), no contexto de elevada preocupação com a assimetria de informações. Relata-se o caso paradigmático de repressão penal ao *insider trading* no Direito brasileiro, o chamado “caso Sadia”, e, por fim, destaca-se a importância de adoção, por parte das sociedades empresárias, de boas práticas de governança corporativa.

PALAVRAS-CHAVE: *Insider Trading*. Repressão. Conduta Desleal. Mercado de Capitais. Governança Corporativa.

SUMMARY: SUMMARY; INTRODUCTION; 1 – THE *INSIDER TRADING* AS A FORBIDDEN PRACTISE : BRIEF HISTORY; 1 – USE OF PRIVILEGED INFORMATION AS UNFAIR CONDUCT; 3 - DUTY OF LOYALTY AS ASSUMPTION FOR CRIME SETUP *INSIDER TRADING*; 4 – THE ABUSE OF INFORMATION IN THE BRAZILIAN LAW: THE SADIA CASE; CONCLUSION; REFERENCES

ABSTRACT: This paper aims to analysis the practice of “insider trading” (use of privileged information), prohibited in Brazilian law. Regarded as an unfair practice on capital markets, we analyze the context of its emergence, in Brazilian and foreign law, especially the American law, genesis of the legal repression to insider trading, in the Decade of 1930, which arose under the spectre of economic catastrophe caused by the Great Depression of 1929. In Brazil, the repression of such conduct arises only in 1976, with the publication of law nº 6404 (law of business corporations), in the context of high concern with the asymmetry of information. It is reported the paradigmatic case of criminal repression to insider trading in Brazilian law, the so-called "Caso Sadia", to finally, highlight the importance of adoption, by firms, of good corporate governance practices.

¹ Graduado em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

KEYWORDS: Insider Trading. Repression. Unfair Behavior. Capital Markets. Corporate Governance.

INTRODUÇÃO

O mercado de capitais, como afirma Francisco Cavalcante², “[...] é ferramenta essencial e fundamental ao funcionamento das economias modernas porque permite melhor eficiência na troca de riquezas entre os agentes econômicos”, pois, segundo o autor, “[...] no mercado de capitais está o oxigênio do capital acionário”. De fato, a atuação dos agentes econômicos no mercado de capitais é atividade extremamente importante para as economias de mercado, uma vez que tem como principal objetivo a captação de recursos de médio e longo prazo para as entidades emissoras. Assim, “[...] a função econômica essencial do mercado de capitais é a de permitir às empresas, mediante a emissão pública de valores mobiliários, a captação de recursos não exigíveis para o financiamento de seus projetos de investimento ou mesmo para alongar o prazo de suas dívidas”³. Da necessidade de regular a atuação dos *players* no mercado nasce o chamado “direito do mercado de capitais”, que pode assim ser definido:

[É] a totalidade de disposições legais, condições de negócios e padrões (*standards*) reconhecidos, que regulam a organização do Mercado de Capitais, as prestações de serviços bancários, relacionadas a este mercado, bem como os deveres de conduta dos participantes do mercado, ou de terceiros, também assim relacionados⁴.

Com o fito de regular os deveres de conduta dos participantes do mercado, o Direito brasileiro prevê a ilicitude de determinadas práticas no mercado financeiro. Dentre essas práticas ilícitas encontra-se a de *Insider Trading*, que significa o uso de informação relevante ainda não divulgada, tida como uma das mais prejudiciais ao mercado. Trata-se de conduta que tem elevado grau de reprovabilidade, com repressão, inclusive, na esfera criminal. O artigo 155, parágrafo 4º, da Lei nº 6.404, de 1976, incluído pela Lei nº 10.303, de 2001, dispõe que 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. Trata-se de um dos deveres de lealdade do administrador, conforme dispõe a cabeça do artigo 155 da mesma lei, ao exigir, daquele que administra a sociedade, lealdade à

² Conforme explica Francisco Cavalcante, na apresentação à sua obra: CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais: o que é, como funciona*. 7ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

³ EIZIRIK, et al. *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008, p.08.

⁴ KÜMPEL, Siegfried. *Direito do Mercado de Capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro: uma introdução*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p.07.

sociedade empresária e que mantenha reserva sobre seus negócios, sendo-lhe vedado, portanto, praticar condutas que afrontam tais deveres, tais como os exemplificados nos respectivos incisos do supracitado artigo⁵.

A confiança, como se sabe, é elemento fundamental para o bom funcionamento do mercado. Dentre as principais funções do mercado de capitais encontra-se “[...] a de repartição de riscos e o financiamento das atividades econômicas”⁶. Por isso, condutas que quebram essa relação de confiança podem gerar consequências deletérias a todo o sistema financeiro, com possibilidade de instauração de crises de consequências inimagináveis. Não é por outra razão que o ordenamento jurídico brasileiro (e outros ordenamentos jurídicos, de modo geral) veda condutas que ameaçam a estabilidade do sistema financeiro em geral e o mercado de capitais em particular, tendo a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) a competência para manter a higidez do mercado de capitais no Brasil.

O dever de lealdade impõe aos administradores da sociedade o exercício de seus poderes segundo os princípios da boa-fé, tendo em vista os interesses sociais⁷. No contexto corporativo, verifica-se, portanto, que o dever de lealdade exige que o administrador subordine seus interesses pessoais ao bem-estar da sociedade empresária⁸, consagrando a chamada *corporate opportunity doctrine*, dos norte-americanos, “[...] que impede que os administradores ou acionistas controladores utilizem, em proveito próprio, as oportunidades de negócio oferecidas à companhia”⁹.

O administrador da companhia aberta tem, outrossim, o dever específico de guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influenciar na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado, ainda, valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários, tudo conforme artigo 155, parágrafo 1º, da lei das S.A. O dispositivo refere-se, pois, ao dever de informar do administrador sobre atos ou

⁵ Os incisos do artigo 155, da lei 6404/76, exemplificam as condutas que afrontam o dever de lealdade do administrador com a sociedade empresária: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

⁶ CARVALHO, Tomás Lima de. *A regulação do mercado financeiro e a necessária intervenção estatal na autonomia privada*. Disponível em: <<http://www.msmsadvogados.com.br/artigos/artigo01.pdf>>. Acesso em: 05 ago. 2013.

⁷EIZIRIK, et al. *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008, p.438.

⁸CLARKSON; MILLER; CROSS, *Business Law: text and cases: legal, ethical, global, and corporate environment*. 12ª ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2012, p.780.

⁹EIZIRIK, et al. *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008, p.439.

fatos relevantes nas atividades da companhia (art. 157, parágrafo 1º, alínea “e”, da Lei 6404/1976).

O artigo 27-D da Lei 6.385/1976, incluído pela Lei 10.303/2001, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, define o crime de *insider trading*. O dispositivo prevê a punição quando do uso indevido de informação privilegiada, que se caracteriza quando utiliza-se informação relevante ainda não divulgada ao mercado de que tenha conhecimento e sobre a 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. A pena é de reclusão de 1 (um) a 5 (cinco) anos e multa de até três vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

A doutrina aponta que o tipo em questão tem por finalidade “[...] tutelar a função pública da informação, enquanto justo critério de distribuição do risco dos negócios”¹⁰. O bem jurídico protegido seria, então, “[...] a confiabilidade e, por corolário, a eficiência do mercado”¹¹.

1. O *INSIDER TRADING* COMO PRÁTICA PROIBIDA: BREVE HISTÓRICO

Tem-se notícia da tutela penal dos mercados de capitais desde o Código Penal francês, de 1810, que, segundo Leonardo Alonso, “[...] tratava da manipulação de mercado como uma das formas possíveis do crime de manipulação de preços, e que teve forte influência sobre os demais sistemas legais da Europa ao longo do século XIX [...]”¹². No entanto, o tratamento penal dado ao *insider trading* tem história bem mais recente, pois, conforme o mesmo autor, no tocante ao uso indevido de informação privilegiada, de igual sorte, “[...] o tratamento pioneiro veio da França, em 1970, com a previsão de pena de prisão de dois meses a dois anos, além de multa de cinco milhões de francos a até quatro vezes o valor do benefício indevidamente alcançado”.

Tal prática também é vedada nos Estados Unidos desde 1934, através do *US Securities Exchange Act*, tanto no âmbito civil como penal. Erradicar o *insider trading* se tornou um dos mais importantes objetivos dos reguladores de mercado norte-americanos, como declarou o

¹⁰ PINTO, Frederico apud DE PAULA, Áureo Natal. *Crimes contra o sistema financeiro e o mercado de capitais*. 5ª ed. Curitiba: Juruá, 2010, p.37.

¹¹ PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quarter Latin, 2005, p.322.

¹² ALONSO, Leonardo. *Crimes contra o Mercado de Capitais*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Direito Penal, Medicina Forense e Criminologia da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009, p.70.

presidente da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos, Arthur Levitt, numa conferência em Washington, em fevereiro de 1998:

Trading based on privileged access to information can demoralize investors and destabilize investment. It has utterly no place in any fair-minded, law-abiding economy. It's a chronic danger. It's all too evident in today's marketplace. And it's a crime. The American people see it, bluntly, as a form of cheating. They – along with the S.E.C. – have zero tolerance for the crime of insider trading. Let's state it clearly, and in the un-ambiguous that it deserves: Insider trading is legally forbidden. It's morally wrong. And it's economically dangerous.¹³

Para o então presidente da *US Securities and Exchange Commission*, a prática de *insider trading* é condenada em virtude de ser proibida por lei, uma vez que é moralmente errada e perigosa economicamente. Compartilha do mesmo entendimento o ex-*Chairman* da *SEC* (*US Securities and Exchange Commission*), Charles Christopher Cox, ao afirmar, no Congresso dos Estados Unidos, em 2007, que o *insider trading* é um dos três maiores riscos que afeta os mercados de capitais norte-americanos¹⁴. No Brasil, o atual presidente da CVM, Leonardo Pereira, em recente entrevista (informação verbal)¹⁵, admitiu ser “[...] difícil ter prova de *insider*. Mas a gente pega”, e reconheceu “[ser] difícil de se averiguar no mundo inteiro. Porque são coisas, às vezes, extremamente subjetivas”. De fato, conforme nos informa o próprio presidente da CVM¹⁶, de 2000 a 2013, a CVM teve 188 pessoas respondendo a processos de *insider*; entretanto, com poucas condenações pelo órgão regulador. A prática é vedada em diversos ordenamentos jurídicos. Na China, por exemplo, o Código Penal estabelece as penas de acordo com o volume financeiro envolvido, com penas de até 500 (quinhentos) por cento do valor da transação ilegal e pena de prisão de até 10 (dez) anos para casos de especial gravidade. Apesar da severa repressão legal, a prática ainda encontra-se arraigada no mercado de capitais daquele país. Até 2005, houve apenas um caso de acusação por *insider trading* na China¹⁷, o que demonstra que o rigor penal nem sempre é suficiente para reprimir tal conduta. Na Europa, a Alemanha implementou regras contra o *insider trading* apenas bem recentemente. O

¹³ LEVITT, Arthur. A question of integrity: promoting investor confidence by fighting insider trading, Remarks of Chairman Arthur Levitt to the ‘S.E.C. Speaks’ Conference, Whashington, DC, 27 February 1998. Apud ABRIS, Arturo. Do Insider Trading Laws Works? *European Financial Management*. Vol. 11. N° 3. 2005, p. 268.

¹⁴ ALI, Paul U; GREGORIOU, Greg N. *Insider trading: global developments and analysis*. New York: CRC Press, 2009, p. IX.

¹⁵ Disponível em: <http://brasileconomico.ig.com.br/noticias/e-dificil-pegar-insider-mas-a-gente-pegadiz-pereira_133909.html>.

¹⁶ Op.cit.

¹⁷ SALINGER, Lawrence M. *Encyclopedia of white-collar and corporate crime*. Vol.1. California: SAGE Publications, 2005, p.163.

Wertpapierhandelsgesetz (a lei dos valores mobiliários alemão) entrou em vigor no final de 1994¹⁸.

A repressão ao *insider trading* começou a ter especial importância na década de 1930, nos Estados Unidos, quando foram editados o *Securities Act*, em 1933, e o *Securities Exchange Act*, em 1934, de modo a regulamentar o mercado de valores mobiliários americano. A gênese da repressão ao *insider trading* é indiscutivelmente norte-americana¹⁹.

A década de 1930, como sabemos, assistiu à catástrofe econômica produzida pela quebra da Bolsa de Valores de Nova York, em 1929. Percebeu-se, nesta época, a necessidade de regulação do mercado, até então regido sob a égide incontestável da ideologia do *laissez faire*. Neste mesmo contexto, ganha força as ideias de John Keynes, que defendia uma maior intervenção do Estado na economia, de modo a pôr limites à atuação desenfreada do mercado, para, assim, evitar as crises. A Grande Depressão, como afirmou Eric Hobsbawm²⁰, “[...] destruiu o liberalismo econômico por meio século”. Afirma o historiador que “[...] a Grande Depressão obrigou os governos ocidentais a dar às considerações sociais prioridades sobre as econômicas em suas políticas de Estado”²¹. No Brasil, a partir da década de trinta, acentuou-se o mecanismo de intervenção do Estado no domínio econômico. Conforme anota Alberto Venâncio Filho, “[...] no período do Estado Novo, acentua-se essa tendência intervencionista, por força do regime autoritário, sendo o período fértil em decretos-leis, mediante os quais se regulam aspectos mais variados da vida nacional [...]”²². A Grande Depressão, afirma-se, confirmou a crença de intelectuais, ativistas e cidadãos comuns “[...] de que havia alguma coisa fundamentalmente errada no mundo em que viviam”. No Brasil, no entanto, conforme explica Marcella Blok, a prática de *insider trading* somente veio a ser vedada em 1976, com a edição da Lei nº 6.404, embora sem uma definição legal para o termo *insider*. A Lei nº 6.404/76, nos artigos 155 e 157, combinados com os 145, 160 e 165, como afirma Blok, ao tratar dos deveres de lealdade e de prestar informações, por parte dos administradores e pessoas a eles equiparados, implicitamente emitiu o conceito de “*insider*”. Somente em 2001 somente houve a previsão penal de repressão da conduta, constituindo-se tal prática, portanto, crime.

¹⁸ BETZER, André; THEISSEN, Erik. Insider Trading and Corporate Governance: The Case of Germany. *European Financial Management*. Vol.15, nº 02, 2009, p. 405.

¹⁹ SANTANA, Melina Marques Mendes. *O tratamento penal do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais – insider trading*. Dissertação de mestrado apresentada à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2012, p.176.

²⁰ HOBBSAWN, Eric J. *Era dos Extremos: o breve século XX (1914-1991)*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995, p. 99.

²¹ Idem, *ibidem*.

²² VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1968, p.32

Importante lembrar que nos anos 1970 havia uma preocupação geral com as chamadas assimetrias de informação. Nesta década, em um dos trabalhos mais marcantes para a teoria econômica, que lhe valeu o prêmio Nobel de Economia em 2001, o economista G. Akerloff demonstrou como certos mercados simplesmente não podem existir por diferenças no grau de informação entre os participantes²³.

2. O USO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA COMO CONDUTA DESLEAL

São Tomás de Aquino, no século XIII, assentou que não há dever moral inerente a um comerciante de grãos recém-chegado de dizer ao povo da cidade, quando de sua chegada, que existem outros comerciantes de grãos um dia atrás dele. Deixar de divulgar esta informação significa que ele vai ser capaz de impor um preço mais elevado para o seu grão, mas não haveria nada de moralmente errado em manter a informação para si mesmo, segundo São Tomás de Aquino. Em outras palavras, não haveria nada de intrinsecamente errado em lucrar com informações privilegiadas²⁴.

O *insider trading*, tido como prática ilegal, teve início a partir do início do século XX, conforme já afirmado. Nos Estados Unidos, antes de 1909, não havia nenhuma obrigação legal de o *insider trader* divulgar informações não públicas. No caso *Strong v. Repide*, em 1909, a Suprema Corte Americana assentou que “[...] a company official is obligated to disclose her identity and nonpublic information when she trades the company stocks”²⁵. No entanto, o caso de maior repercussão de repressão ao *insider trading* nos Estados Unidos foi *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. TGS* (1969)²⁶, sob a égide da legislação proibitiva.

²³ SALOMÃO FILHO, Calixto. Menos mercado. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro *et al.* *Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p.77.

²⁴ MCGEE, Robert W. An Economical and Ethical Look At Insider Trading. In: ALI, Paul U; GREGORIOU, Greg N. *Insider trading: global developments and analysis*. New York: CRC Press, 2009, p.35.

²⁵ SALINGER, Lawrence M. *Encyclopedia of white-collar and corporate crime*. Vol.1. Califórnia: SAGE Publications, 2005, p.429.

²⁶ Tradução livre feita por Natasha Pereira Wiedmann, em “A criminalização do insider trading no Brasil, suas principais controvérsias e o caso “Sadia-Perdigão”, de DAVIS, Harry. Overview of the Law of insider trading. In: SCHULTE ROTH; ZABEL LLP.; DAVIS, Harry (coord.). *Insider trading. Law and compliance. Answer Book 2011-12*. New York City: Practising LawInstitute, 2011, p. 10-11:

“No caso *SEC v. Gulf Sulphur Co.*, o Segundo Circuito manteve o entendimento do caso *Cady, Roberts*, no sentido de ser o *insider trading* uma violação à seção 10 (b) e da Regra 10b-5. Mas, dessa vez, a corte se baseou na teoria da injustiça de mercado, em detrimento de se basear na quebra do dever fiduciário. A SEC deu início a uma ação contra vários administradores, diretores e empregados da *Texas Gulf Sulphur Company (TGS)*, que teriam comprado ações e opções com base na informação ainda não divulgada de que a companhia teria encontrado reservas minerárias. O primeiro boletim informativo da companhia minimizou os resultados do achado. Quatro dias depois, a *TGS* confirmou os resultados originais em outro informativo, o que desencadeou um aumento no preço das ações da companhia. Ao final do julgamento, o Segundo Circuito entendeu que os indiciados teriam praticado o *insider trading*, fundamentando-se na teoria de que eles teriam criado inequidade no Mercado, pois

O professor Robert Mcgee²⁷, acompanhado por parte da doutrina, especialmente norte-americana, mais vinculada ao ideal do liberalismo clássico, acredita que não há necessidade de qualquer lei que trate da prática de *insider trading*. Para ele, nós já temos leis que protegem os direitos de propriedade. Tudo o que deve ser feito é definir mais claramente os direitos de propriedade na informação²⁸. E arremata dizendo: “[...] *there is no need to have special laws on insider trading. Having good laws that protect contract and property rights would be sufficient*”²⁹. Não é essa, no entanto, a tendência doutrinária e legislativa que se verifica mundialmente, em que se procura coibir mais incisivamente tal conduta, uma vez verificada as consequências negativas que a assimetria de informações causa a todo o sistema financeiro, assim como a conduta desleal de quem conduz negociações ou se lança ao mercado com “trunfos” que outros atuantes no mercado não têm, num jogo em que o detentor da informação sabe, previamente, que sairá vencedor.

3. O DEVER DE LEALDADE COMO PRESSUPOSTO PARA A CONFIGURAÇÃO DO CRIME DE *INSIDER TRADING*

Norma Parente³⁰ afirma que “*Insider*, em relação à determinada companhia, é toda a pessoa que, em virtude de fatos circunstanciais, tem acesso a ‘informações relevantes’ relativas aos negócios e situação da companhia”. A definição de *insider* é extremamente importante para definirmos o sujeito ativo do ilícito.

Nos Estados Unidos, a *Securities and Exchange Commission* e a jurisprudência têm ampliado o conceito de *insider trading* para estender as punições legais a outras pessoas, além dos administradores e controladores (por exemplo, empregados da companhia, advogados, contadores e até psicanalistas de esposas de executivos)³¹. A doutrina norte-americana costuma distinguir os *insiders* dos *tippers*. Segundo Marcella Blok³², “Enquanto os primeiros possuem

não teriam divulgado os resultados de forma correta e, assim, teriam criado uma desigualdade de acesso a informações de mercado”.

²⁷ MCGEE, Robert W. An Economical and Ethical Look At Insider Trading. In: ALI, Paul; GREGORIOU, Greg N. *Insider trading: global developments and analysis*. New York: CRC Press, 2009, p.35-48.

²⁸ No original: “[...] *we already have laws to protect property rights. All that really needs to be done is to more clearly define property rights in information*” (MCGEE, 2009, p.35).

²⁹ Idem, ibidem.

³⁰ PARENTE, Norma Jonssen. *Aspectos Jurídicos do insider trading*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Publ_600.asp>. Acesso em: 08 ago. 2013.

³¹ CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*. 3ª edição. São Paulo: Del Rey, 2005, p.183.

³² BLOK, MARCELLA. *Insider Trading: o descumprimento do dever de lealdade pelo uso de informações privilegiadas*. Disponível em: <http://www.bocater.com.br/artigos/insider_trading.pdf>. Acesso em: 09 ago. 2013.

acesso direto às informações privilegiadas, os últimos as obtêm devido a determinadas dicas repassadas pelos *insiders*, que, nesse caso, funcionam como *tippers*”.

No Brasil, a Lei das S.A., em sua versão original, considerava como *insiders* apenas os administradores da companhia³³. Posteriormente, a Instrução CVM nº 31/1984 ampliou o elenco dos *insiders*. A Instrução 358/2002, em seu artigo 13, dispõe quem pode ser *insider*:

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.

O parágrafo 1º proíbe, também, a negociação de 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 sociedade empresária, 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.

Conforme lembra o professor Eizirik, há um limite para a expressão “qualquer pessoa”, disposta no parágrafo 4º, do artigo 155, da Lei 6.404/1976. Para o professor, “[...] deve haver um nexos profissional entre o vazamento de informações e os terceiros, para que possam ser enquadrados na norma”³⁴. Ou seja, “[...] apenas aqueles que, em virtude do exercício de profissão tenham acesso às informações (auditores, advogados, peritos, operadores de mercado etc.) é que poderão ser responsabilizados pelo seu uso”³⁵.

Deve-se ressaltar que, na esfera penal, o delito é próprio, ou seja, só podem ser incriminadas as pessoas obrigadas a guardar sigilo, como, por exemplo, o acionista controlador, administradores, membros do conselho fiscal e prestadores de serviço que tenham, em virtude da lei ou do contrato, dever de sigilo, os chamados “*insiders primários*”³⁶. Já os “*insiders secundários*” (que não estão obrigados ao dever de sigilo) podem ser punidos

³³ EIZIRIK *et al.* *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008.

³⁴ EIZIRIK *et al.* *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008, p.540.

³⁵ *Idem*, *ibidem*.

³⁶ *Idem*, p.545.

administrativamente pela CVM, caso utilizem informação relevante que sabiam ser privilegiada, mas não podem ser punidos penalmente.

4. O *INSIDER TRADING* NO DIREITO BRASILEIRO: O CASO SADIA

A primeira sentença sobre *insider trading* no Brasil condenou os réus Luiz Gonzaga Murat Júnior e Romano Ancelmo Fontana Filho, dois executivos da Sadia, empresa atuante na indústria de alimentos no Brasil. O primeiro era Diretor de Finanças e Relações com Investidores. O último era membro do conselho de administração. A ação penal foi aberta em 2009 pela 6ª Vara Federal especializada de São Paulo³⁷.

Segundo a denúncia do MPF, os dois réus lucraram na Bolsa de Valores de Nova York, mediante o uso de informações privilegiadas obtidas em São Paulo relativas à oferta da Sadia pelo controle acionário da concorrente Perdigão, em julho de 2006. O caso em questão já tivera punição administrativa, em 2007, no âmbito da *Securities and Exchange Commission (SEC)*³⁸³⁹, dos Estados Unidos.

O MPF aduziu que os acusados teriam negociado valores mobiliários valendo-se de informação relevante ainda não divulgada ao mercado de que tinham conhecimento e sobre a qual deveriam manter sigilo. Tal informação consistia em oferta pública de aquisição (OPA), a ser realizada por parte da sociedade empresária Sadia S.A., sobre as ações da sua principal concorrente, a Perdigão S.A. Conforme o relatório da sentença⁴⁰, a denúncia especifica de forma detalhada a sequência cronológica dos acontecimentos, notadamente os momentos em que cada um dos acusados tomou conhecimento da informação privilegiada e em que foram realizadas as negociações.

A sentença traz, ainda, uma interessante abordagem da evolução histórica da figura do *Insider Trading*, lembrando ainda que “[...] conquanto existam críticas doutrinárias à atuação do Direito Penal como seara, a criminalização dessa prática se apresenta como tendência mundial” (idem, p.24). Outro aspecto de especial pertinência neste *leading case* refere-se à competência da CVM para punir atos praticados no exterior, mas com repercussão no Brasil.

³⁷Processo nº 0005123-26.2009.4.03.6181, da 6ª Vara Federal especializada de São Paulo.

³⁸JUSBRASIL. MPF/SP oferece primeira denúncia de *insider trading* no Brasil. Disponível em: <<http://mpf.jusbrasil.com.br/noticias/1044676/mpf-sp-oferece-primeira-denuncia-de-insider-trading-no-brasil>>. Acesso em: 09 ago. 2013.

³⁹ A denúncia do SEC contra Romano Ancelmo Fontana Filho pode ser encontrada no seguinte endereço virtual: <<http://www.sec.gov/litigation/complaints/2007/comp20157.pdf>>. Acesso em: 09 ago. 2013.

⁴⁰ A sentença proferida pelo Juiz Federal Substituto Marcelo Costenaro Cavali, da 6ª Vara Criminal de São Paulo, encontra-se disponível no seguinte endereço virtual: <http://www.prsp.mpf.gov.br/sala-de-imprensa/pdfs-das-noticias/Sentenca_Insider.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2013

As defesas dos acusados sustentaram que as condutas praticadas não tiveram o condão de ofender o mercado de capitais brasileiro, mas apenas, eventualmente, o norte-americano, tendo em vista que não foram adquiridas ações na Bolsa de Valores brasileira, mas ADRs (*American Depository Receipts*), representativos de ações de emissão da Perdigão S.A. Corretamente, o magistrado assentou que

O bem jurídico protegido é a confiança que os investidores depositam no mercado de capitais. A prática de negociação de valores mobiliários a partir de informações privilegiadas obtidas em **companhias brasileiras, com ações negociadas na bolsa de valores brasileira**, evidentemente afeta o **mercado de capitais brasileiro** (idem, p. 28, grifos no original)

Assim, “[...] não há como se afastar a lesão ao bem jurídico tutelado pela razão de que as negociações ocorreram nos EUA” (p.30). Deste modo, o juízo *a quo* entendeu caracterizada a prática do delito de negociação de valores mobiliários mediante uso de informação privilegiada (artigo 27-D, da Lei nº 6.385/1976) pelos acusados Luiz, por duas vezes, e Romano, por quatro vezes, razão pela qual o Magistrado julgou procedente a pretensão punitiva para condenar Luiz Gonzaga Murat Filho à pena privativa de liberdade de 1 (um) ano e 9 (nove) meses de reclusão, em regime inicial aberto e à pena de multa no valor de R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos) e Romano Ancelmo Fontana Filho à pena privativa de liberdade de 1 (um) ano, 5 (cinco) meses e 15 (quinze) dias de reclusão, em regime inicial aberto, e à pena de multa no valor de R\$ 374.940,52 (trezentos e setenta e quatro mil, novecentos e quarenta reais e cinquenta e dois centavos).

No entanto, tanto o Ministério Público Federal como os réus interpuseram recurso de apelação. O *Parquet Federal*, em síntese, requereu a majoração da pena-base cominada aos acusados, assim como a fixação do *quantum debeatur*, em decorrência do dano moral coletivo causado pelo delito, nos termos do artigo 387, IV, do CPP, com o pedido de o montante ser destinado à Comissão de Valores Mobiliários. Os réus alegaram, em apertada síntese, a ausência de provas e a atipicidade da conduta, diante da ausência de informação relevante apta a caracterizar o crime.

O TRF da 3ª Região, no entanto, em julgamento realizado em fevereiro de 2013, negou provimento aos recursos dos réus e deu parcial provimento ao apelo ministerial, a fim de majorar as penas impostas aos coacusados Luiz Gonzaga para 02 (dois) anos, 06 (seis) meses e 10 (dez) dias de reclusão, em regime aberto, e Romano Ancelmo para 02 (dois) anos e 01 (hum) mês de reclusão, em regime aberto. O Tribunal reconheceu, ainda, em relação a cada um dos

réus, o dever de indenizar os prejuízos sofridos a título de dano moral coletivo, no valor mínimo de R\$ 254.335,66 (duzentos e cinquenta e quatro mil, trezentos e trinta e cinco reais, e sessenta e seis centavos) para o acusado Luiz Murat, e de R\$ 305.036,36 (trezentos e cinco mil, trinta e seis reais, e trinta e seis centavos) para o acusado Romano Ancelmo. O acórdão ficou assim ementado:

PENAL E PROCESSUAL PENAL - CRIME CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS - USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA - *INSIDER TRADING* - ART. 27-D DA LEI Nº 6.385/76 - JUSTIÇA FEDERAL - COMPETÊNCIA - AUTORIA, MATERIALIDADE E DOLO - COMPROVAÇÃO - OFENSA AO BEM JURÍDICO TUTELADO NO BRASIL - REPRIMENDAS QUE DEVEM SER MAJORADAS - PENA DE MULTA - FUNDO PENITENCIÁRIO NACIONAL - ARTIGO 72 DO CP - INAPLICABILIDADE - FIXAÇÃO DO DANO MORAL COLETIVO (ART. 387, VI, CPP) - APLICAÇÃO - APELAÇÃO MINISTERIAL PARCIALMENTE PROVIDA - APELAÇÃO DEFENSIVA DESPROVIDA.

1. - A Justiça Federal é competente para processar e julgar o delito de uso indevido de informação privilegiada tendo em vista que artigo 109, VI, da CF, deve ser interpretado sistematicamente com os demais dispositivos constitucionais, bem como extensivamente, em razão do interesse jurídico da União. Por conseguinte, muito embora o termo "mercado de capitais" não estivesse previsto nos dispositivos constitucionais (arts. 21, VIII, e 192), o interesse direto da União reside na higidez do Sistema Financeiro Nacional, mormente no cunho fiscalizatório da União a fim de assegurar a confiança e segurança jurídica no correto funcionamento do mercado de valores mobiliários.

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

3. - Não há falar em ausência de dolo, pois os acusados eram ocupantes de funções de alta relevância na empresa, e por óbvio tinham ciência do dever de lealdade e de sigilo das informações em razão dos cargos que ocupavam, bem como não poderiam utilizar de informações privilegiadas para negociar valores mobiliários no mercado de capitais, valendo-se de intermediários estrangeiros com o intuito de ocultar das autoridades brasileiras as operações negociadas no exterior.

4. - O bem jurídico tutelado no delito em apreço consiste na confiança depositada pelos investidores no mercado a fim de assegurar o correto funcionamento do mercado de capitais. Ademais, a credibilidade das operações do mercado de valores mobiliários se consubstancia na transparência das informações e na divulgação ampla de fato ou ato relevante a fim de garantir a igualdade de condições a todos investidores de operar no mercado de capitais.

5. - Reprimendas que devem ser majoradas, diante da exasperação da pena-base.

6. - Nos termos do artigo 49 do CP, a multa deverá ser revertida ao fundo penitenciário, *in casu*, ao Fundo Penitenciário Nacional (FUNPEN), consoante artigo 2º, V, da Lei Complementar federal 79/94, uma vez que não há previsão expressa na Lei nº 6.385/76 especificando o destino da mencionada pena pecuniária.

7. - Alinho-me ao entendimento explanado por Paulo José da Costa Júnior (Comentários ao Código Penal, pág. 248), no sentido da inaplicabilidade da apontada norma legal (art. 72 do CP) ao crime continuado, pois nessa hipótese "não há concurso de crimes mas crime único e, desta forma, em paralelismo com a pena privativa de liberdade, a unificação deve atingir também a pena de multa".

8. - O artigo 387, IV, do CPP deve ser aplicado, *in casu*, sem haver cogitar-se em ferimento a quaisquer preceitos constitucionais ou legais, porquanto trata-se de norma de direito processual (e não material), aplicável, pois, de imediato, nos termos

do previsto no artigo 2º do Código de Processo Penal. O dispositivo legal em comento possui caráter reparatório, pois visa a compensar os danos causados pelos acusados. Não se trata de nenhuma novidade, pois o artigo 91 do CP já disciplinava a reparação civil. Na verdade, o art. 387, IV, do CPP, com redação modificada pela Lei nº 11.719/08, surgiu tão-somente para assegurar maior eficácia ao que determinava o artigo 91 do CP.

9. - O dano moral coletivo está expressamente previsto tanto no Código de Defesa do Consumidor (L. 8.078/90, art. 6º, VI e VII) quanto na Lei de Ação Civil Pública (L. 7.347/85, art. 1º, IV). Ainda, compete ressaltar, a existência da Lei nº 7.913, de 07.12.1989 que instituiu a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários.

10. - Muito embora o interesse tutelado no caso vertente não se refira aos interesses dos consumidores, nada impede a utilização das disposições contidas no Código de Defesa do Consumidor, tendo em vista que quaisquer espécies de interesses coletivos serão abarcadas pela sobredita legislação.

11. - A par disso, tanto o Código de Defesa do Consumidor quanto a Lei de Ação Civil Pública constituem um microsistema jurídico que tutela interesses coletivos ou difusos. Dessa forma, torna-se plenamente cabível a reparação de danos morais coletivos na ação cível pública prevista na Lei nº 7.913/89.

12. - Segundo o autor Leonardo Roscoe Bessa (Dano moral coletivo, *in* Revista de Direito do Consumidor nº 59/2006), a disciplina do dano moral coletivo não está restrita apenas ao modelo teórico da responsabilidade civil privada de órbita individual. No entanto, prossegue o autor que "em face da exagerada simplicidade com que o tema foi tratado legalmente, a par da ausência de modelo teórico próprio e sedimentado para atender aos conflitos transindividuais, faz-se necessário construir soluções que vão se utilizar, a um só tempo, de algumas noções extraídas da responsabilidade civil, bem como de perspectiva própria do Direito Penal".

13. - Assim, no caso vertente, em que estão em discussão danos aos interesses do conjunto de investidores do mercado de valores mobiliários, a tutela efetiva do referido direito coletivo se sobressai no aspecto preventivo da lesão, em homenagem aos princípios da prevenção e precaução. Desse modo, o dano moral coletivo se aproxima do Direito Penal, sobretudo pelo seu aspecto preventivo, ou seja, de prevenir nova lesão a direitos transindividuais.

14. - O dano moral coletivo reveste-se também de caráter punitivo pela qual sempre esteve presente também nas relações privadas individuais, *v.g.*, *astreintes* e cláusula penal compensatória. Assim, o caráter dúplice do dano moral individual consiste na indenização e na punição que também se aplicam ao dano moral coletivo.

15. - Enfim, o dano moral coletivo constitui-se de uma função punitiva em decorrência de violação de direitos metaindividuais, sendo devidos, portanto, no caso em tela, prescindindo-se de uma afetação do estado anímico (dor psíquica) individual ou coletiva que possa ocorrer.

16. - *In casu*, além do *insider* ter praticado a conduta delitativa prevista no art. 27-D da Lei nº 6.385/76, ele violou, da mesma forma, as disposições contidas nos artigos 153 e 155 da Lei nº 6.404/76, bem como no art. 1º, I e II, da Lei nº 7.913/89.

17. - Com relação ao *quantum* a ser fixado a título de "valor mínimo para reparação dos danos causados pela infração", um dos parâmetros a ser utilizado, será o montante que desestimule o infrator para a prática de conduta delitativa. Ademais, utilizarei os parâmetros previstos na Lei nº 6.385/76, que disciplina o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, tendo em vista que a referida lei estabeleceu a previsão de multas administrativas no artigo 11, bem como especificou a tutela do bem jurídico protegido pela norma penal.

18. - Há de se ressaltar que o *quantum* fixado para cada um dos réus foi a título de valor mínimo para reparação dos danos causados pelo delito, sendo que nada impede o ajuizamento de eventual ação de natureza coletiva no juízo cível.

19. - A despeito das previsões contidas nos artigos 13 da Lei nº 7.347/85 e art. 2º, § 2º, da Lei nº 7.913/89, os valores serão destinados à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que, conforme especificado na sentença, deverão ser utilizados na promoção de eventos educativos, bem como na edição de material informativo acerca

da conscientização dos investidores sobre os malefícios da prática do delito de *insider trading*.

20. - Preliminar rejeitada. Improvimento do recurso defensivo. Parcial provimento da apelação ministerial.

(TRF-3 – Apelação Criminal Nº 0005123-26.2009.4.03.6181/SP, Rel. Des. Federal Luiz Stefanini. Data do Julgamento: 04 de fevereiro de 2013. D.E. publicado em: 15 de fevereiro de 2013).

Outro caso de *insider trading* de grande repercussão nacional envolveu a aquisição do Grupo Ipiranga pela Petrobras. O processo corre em segredo na Justiça Federal⁴¹, mas a CVM já julgou, em 23 de novembro de 2010, o Processo Administrativo Sancionador nº 2008-10, no qual foram apuradas eventuais irregularidades em negócios com ações de emissão da Refinaria de Petróleo Ipiranga e Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, especialmente em relação à possível antecipação à divulgação de fatos relevantes sobre a alienação de controle do Grupo Ipiranga para Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras, Ultrapar Participações e Braskem S/A. A CVM aplicou as penalidades de multa a Carlos Felipe da Costa Almeida de Paiva Nascimento no valor de R\$ 540.000,00 (quinhentos e quarenta mil reais), equivalente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida por utilização de informação privilegiada na negociação de ações no mercado de valores mobiliários. A autarquia penalizou, também, Franklin Delano Lehner em R\$ 1.375.746,00 (um milhão, trezentos e setenta e cinco mil e setecentos e quarenta e seis reais), equivalente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida por utilização de informação privilegiada na negociação de ações no mercado de valores mobiliários. Segundo noticiado na época⁴², pessoas que sabiam da compra antes do anúncio oficial aproveitaram para lucrar milhões, comprando ações da Ipiranga na véspera e vendendo-as, depois da divulgação, por um preço bem mais alto. Apenas dois investidores lucraram juntos mais de R\$ 1,15 milhão. Uma movimentação irregular nas ações da Ipiranga chamou a atenção da CVM. As ações subiram, segundo o noticiário⁴³, 33% durante o pregão, e tiveram negociação 27 (vinte e sete) vezes maior do que o normal.

CONCLUSÃO

⁴¹*Conjur.* “CVM já considera indícios como provas em processos”, 2012. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2012-set-24/comissao-valores-mobiliarios-considera-indicios-provas-processos>>.

⁴²Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL13803-9356,00.html>.

⁴³ Idem.

A prevenção é o melhor remédio para se evitar responder a um processo de *insider trading* e, conseqüentemente, de ser acusado de agir deslealmente no mercado. A tentação de praticar o ilícito pode ser grande para o detentor da informação. Pode parecer para ele “a grande oportunidade” de aproveitar a informação que detém. E, como disse o teólogo e jurista islâmico Ghazali ainda na Idade Média, “[...] o homem adora acumular riquezas [...]. Se ele tem duas moedas de ouro, ele vai querer ter a terceira”⁴⁴. Sendo assim, cabe às sociedades empresárias adotarem boas práticas de governança corporativa⁴⁵, que deem especial importância a não divulgação de informações confidenciais⁴⁶. Nesse contexto, a CVM exerce também papel fundamental, como o órgão estatal responsável pela regulação, fiscalização, apuração e sanção de condutas que afrontam o funcionamento eficiente do mercado de capitais, tudo com vistas a que se estabeleça uma relação de confiança contínua entre os agentes atuantes no mercado, na conjugação de esforços tendentes à eficiência e progresso econômico e social.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ABRIS, Arturo. Do Insider Trading Laws Works?. *European Financial Management*. Vol. 11. N° 3. 2005, p. 267-312.

ALI, Paul U; GREGORIOU, Greg N. (eds). *Insider trading: global developments and analysis*. New York: CRC Press, 2009.

⁴⁴ Traduzido do *Ihya*, por Ghazanfar e Islahi, 1990, pp.284-5. Apud SAMUEL, Warren *et al.* *A Companion to the history of economic thought*. Oxford: Blackwell publishing, 2003, p.36.

⁴⁵ Governança corporativa é o conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

⁴⁶ A CVM, em junho de 2002, editou uma cartilha com recomendações sobre governança corporativa. Mesmo considerada desatualizada pela própria CVM, tem-se ali padrões de condutas mínimas consideradas adequadas pela autarquia federal, que deveriam ser adotadas pelos empresários (cf. em www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc). A Instrução CVM nº 306, de 05 de maio de 1999, no seu artigo 15, dispõe, outrossim, sobre a necessidade da completa segregação dos departamentos. *In verbis*: Art. 15 - Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando: I. a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa; II. a preservação de informações confidenciais por todos os seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas não habilitadas ou que possam vir a utilizá-las indevidamente, em processo de decisão de investimento, próprio ou de terceiros; III. a implantação e manutenção de programa de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais e/ou participem de processo de decisão de investimento; IV. o acesso restrito a arquivos, bem como à adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais; e V. o estabelecimento de políticas relacionadas à compra e venda de valores mobiliários por parte de funcionários, diretores e administradores da entidade.

ALONSO, Leonardo. *Crimes contra o Mercado de Capitais*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Departamento de Direito Penal, Medicina Forense e Criminologia da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

BETZER, André; THEISSEN, Erik. Insider Trading and Corporate Governance: The Case of Germany. *European Financial Management*. Vol.15, n° 02, 2009, pp. 402-429.

BLOK, MARCELLA. *Insider Trading: O descumprimento do dever de lealdade pelo uso de informações privilegiadas*. Disponível em: <http://www.bocater.com.br/artigos/insider_trading.pdf>. Acesso em: 09 ago. 2013.

CARVALHO, Tomás Lima de. *A regulação do mercado financeiro e a necessária intervenção estatal na autonomia privada*. Disponível em: <<http://www.msmsadvogados.com.br/artigos/artigo01.pdf>>. Acesso em: 07 ago. 2013.

CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de capitais: o que é, como funciona*. 7ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CLARKSON, MILLER; CROSS. *Business Law: text and cases: legal, ethical, global, and corporate environment*. 12ª ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2012.

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*. 3ª ed. São Paulo: Del Rey, 2005.

DE PAULA, Áureo Natal. *Crimes contra o sistema financeiro e o mercado de capitais*. 5ª ed.. Curitiba: Juruá, 2010.

EIZIRIK, *et al.* *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed., 2008, p.439.

HAWKESWORTH, Mary; KOGAN, Maurice. *Encyclopedia of government and politics*. Vol. I. London and New York: Routledge, 2002.

HOBBSBAWN, Eric J. *Era dos Extremos: o breve século XX (1914-1991)*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

JUSBRASIL. MPF/SP oferece primeira denúncia de *insider trading* no Brasil. Disponível em: <<http://mpf.jusbrasil.com.br/noticias/1044676/mpf-sp-oferece-primeira-denuncia-de-insider-trading-no-brasil>>. Acesso em: 09 ago. 2013.

KÜMPEL, Siegfried. *Direito do Mercado de Capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro: uma introdução*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

MCGEE, Robert W. An Economical and Ethical Look At Insider Trading. In: ALI, Paul U; GREGORIOU, Greg N. *Insider trading: global developments and analysis*. New York: CRC Press, 2009, p.35-48.

MCGEE, Robert W. Thomas Aquinas: A Pioneer in the Field of Law & Economics. *Western State University Law Review*, Vol. 18, No. 1, pp. 471-483, 1990. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=713924>>.

PARENTE, Norma Jonssen. *Aspectos Jurídicos do insider trading*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Publ_600.asp>. Acesso em: 08 ago. 2013.

PROENÇA, José Marcelo Martins. *Insider Trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais*. São Paulo: Quarter Latin, 2005.

SALINGER, Lawrence M. *Encyclopedia of white-collar and corporate crime*. Vol.1. California: SAGE Publications, 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Menos mercado. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro *et al. Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo, Quartier Latin, 2013, p.77.

SANTANA, Melina Marques Mendes. *O tratamento penal do uso indevido de informação privilegiada no mercado de capitais – insider trading*. Dissertação de mestrado apresentada à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2012.

SAMUEL, Warren *et al. A Companion to the history of economic thought*. Oxford: Blackwell publishing, 2003.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1968.

WIEDMANN, Natasha Pereira. *A criminalização do insider trading no Brasil, suas principais controvérsias e o caso “Sadia-Perdigão”*. Monografia apresentada ao curso de bacharelado em Direito do Centro Universitário de Brasília, 2012. Disponível em: <http://repositorio.uniceub.br/bitstream/123456789/1665/1/20764837_Natasha%20Wiedmann.pdf>.

