



UNIVERSIDADE TIRADENTES – UNIT
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO – ARTIGO
CIENTÍFICO

INSIDER TRADING: REQUISITOS, PENALIDADES, ANÁLISE DO CASO “JBS” E O USO DE UMA RESPONSIVE REGULATION PARA PREVENIR ESSA PRÁTICA

Gabriel Vieira de Lima

Orientador: Helder Leonardo de Souza Goes

ARACAJU

2020

GABRIEL VIEIRA DE LIMA

INSIDER TRADING: REQUISITOS, PENALIDADES, ANÁLISE DO CASO “JBS” E O USO DE UMA RESPONSIVE REGULATION PARA PREVENIR ESSA PRÁTICA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Direito da Universidade Tiradentes – UNIT, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Aprovado em ____/____/____.

Banca Examinadora

Professor Orientador
Universidade Tiradentes

XXX
Universidade Tiradentes

XXX
Universidade Tiradentes

INSIDER TRADING: REQUISITOS, PENALIDADES, ANÁLISE DO CASO “JBS” E O USO DE UMA RESPONSIVE REGULATION PARA PREVENIR ESSA PRÁTICA

Gabriel Vieira de Lima¹

RESUMO

Ao longo dos últimos anos, o crime de *insider trading* tem concentrado cada vez mais atenção, frente a interminável expansão do mercado financeiro. No Brasil, o tema teve grande destaque nos últimos, em grande parte pela recente explosão do caso “JBS”. Destarte, o presente artigo objetiva fazer uma análise do caso acima mencionado, explanando os requisitos e penalidades existentes para esse tipo de ilícito. Nesta senda, pretende abordar os conceitos doutrinários acerca da conduta punível relacionando-a com o caso em análise. Ademais, busca-se trazer um estudo acerca da eficácia na utilização de uma regulação responsiva quando comparada as sanções privativas de liberdades do direito penal. Para tratar desses assuntos, foram feitas diversas pesquisas, utilizando como técnica predominante a pesquisa bibliográfica. Assim, a pesquisa concentrou-se na doutrina por meio de livros e artigos científicos, na legislação por meio das Leis relacionadas ao tema, e finalmente uma peça acusatória do Ministério Público Federal foi utilizada para fazer a análise do caso em apreço. Ao fim, conclui que a regulação responsiva pode ser uma alternativa em relação as sanções tradicionais do direito penal, como a prisão, no entanto, pouco se fala na doutrina e jurisprudência sobre tal assunto.

Palavras-chave: Insider Trading. Mercado Financeiro. Responsive Regulation.

ABSTRACT

Over the past few years, the crime of insider trading has increasingly focused attention, given the endless expansion of the financial market. In Brazil, the theme has had great prominence in recent years, largely due to the recent explosion of the “JBS” case. Therefore, this article aims to make an analysis of the case mentioned above, explaining the existing requirements and penalties for this type of offense. In this way, it intends to approach the doctrinal concepts about punishable conduct, relating it to the case under analysis. In addition, it seeks to bring a study about the effectiveness in the use of responsive regulation when compared to ordinary criminal law penalties. To address these issues, several researches were made, using bibliographic research as the predominant technique. Thus, the research focused on doctrine through books

¹ Bacharelado em Direito pela Universidade Tiradentes – UNIT, *campus* Farolândia. E-mail: gabriel.vieiradlima@gmail.com

and scientific articles, on legislation through the Laws related to the theme, and finally an accusatory piece from the Federal Public Ministry was used to analyze the case in question. In the end, it concludes that responsive regulation can be an alternative to traditional penal law sanctions, such as prison, however, little is said in the doctrine and jurisprudence on this subject.

Keywords: Insider Trading. Financial Market. Responsive Regulation

1 INTRODUÇÃO

Em maio de 2017, uma polêmica delação premiada feita por Joesley Batista pegou o país de surpresa, ficando conhecida no mercado financeiro como “Joesley Day” - por provocar um *circuit breaker* na Bovespa, fazendo-a cair mais de 12% em uma hora.²

Tendo posse da informação de que essa delação seria divulgada, Wesley e Joesley Batista, fizeram diversas operações financeiras para obter vantagem dos desdobramentos da delação no mercado financeiro.

Acontece que, a delação era amplamente polêmica, trazendo conteúdos como a compra do silêncio do deputado Eduardo Cunha, a mando do então presidente Michel Temer. Para se ter ideia da grandeza da delação, após a divulgação da mesma o então chefe do executivo foi a público para dizer que não iria renunciar ao mandato.³

No dia em que a delação veio a público, o dólar subiu mais de 8% em apenas uma hora, registrando uma alta histórica na Bovespa. Sendo assim, de acordo com a denúncia, Wesley Batista decidiu realizar a compra de valores entre 750 milhões e 1 bilhão de dólares, o que o fez lucrar cerca de 100 milhões de dólares.⁴

Desta forma, sabendo que a delação viria a público e que o conteúdo dela teria amplo efeito no mercado financeiro, os irmãos Wesley e Joesley Batista, utilizaram-se de informações privilegiadas para obter ganhos no mercado. Essa prática é conhecida como *insider trading*.

² O *circuit breaker* acontece quando a IBOVESPA cai mais de 10%. Desta forma, para proteger os investidores, o pregão é paralisado por 30 minutos. O QUE É CIRCUIT BRAKER. **Blog Rico**. Disponível em: <https://blog.rico.com/vc/o-que-e-circuit-breaker>. Acesso em 18/05/2020

³ TEMER DIZ QUE NÃO RENUNCIARÁ E NÃO TEM NADA A ESCONDER. **Folha UOL**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2017/05/1885193-temer-diz-que-nao-renunciara-e-que-nao-tem-nada-a-esconder.shtml>. Acesso em 18/05/2020

⁴ MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Autos n. 0006243-26.2017.403.618**. Denúncia. Disponível em: http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/docs/DENUNCIA_J_W_insider.pdf. Acesso em 02/03/2020

O artigo tem como foco abordá-lo, elencando seus requisitos, penalidades e polêmicas na ótica do caso da “JBS”. Neste sentido, visa abordar a responsabilidade civil, administrativa e penal.

Para que fique mais clara a responsabilidade dos sócios acerca do sigilo das informações, serão abordados aspectos da Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6404/76), incluindo o dever de lealdade e sigilo dos administradores.

Com efeito, alguns requisitos são necessários para que se configure o ilícito do *insider trading*. O artigo tem o objetivo de elenca-los, sob a perspectiva do caso do uso de informações privilegiadas pelos controladores da “JBS”.

Para isso, primeiramente serão explicados os requisitos para o crime de *insider trading*, sendo eles: i) a existência de informação privilegiada não divulgada ao mercado; ii) acesso à informação privilegiada; e iii) intenção de negociar tirando proveito da informação privilegiada. Desta forma, será abordada não só como a informação é considerada privilegiada mas também a obrigação de comprovar a existência de um ilícito. (MUSSNICH, 2015)

Após isso, esses requisitos serão relacionados com o caso em tela, por meio de uma análise da denúncia feita pelo Ministério Público contendo relatos da investigação feita pela Comissão de Valores Mobiliários.

Assim, irá analisar os motivos que levaram a CVM abrir uma investigação e também os fatos concretos que levaram o MPF a denunciar os dois executivos pela prática do ilícito.

Para isso, alguns conceitos relativos ao mercado financeiro serão abordados, tentando sempre usar da doutrina para explica-los da forma mais clara possível, utilizando-se também de alguns trechos da denúncia.

Também serão abordadas as penalidades que podem existir para a prática do *insider trading*, analisando a polêmica prisão preventiva de Wesley Batista em setembro de 2017.

Ao fim, tem como objetivo levantar uma discussão jurídica acerca da aplicação do direito penal para o delito em questão, à luz do princípio da *ultima ratio*. É certo que, de acordo com o referido princípio, a lei penal deve ser aplicada apenas em hipóteses onde outras formas de intervenções estatais se mostrarem ineficazes.

Portanto, aborda o uso de uma *responsive regulation* como sendo mais eficaz no combate ao crime em tela, utilizando-se de elementos como suspensão ou

exclusão da licença para operar no mercado como meios extremamente eficazes no combate a esse tipo crime.

Para isso, será abordado o conceito da regulação responsiva, teoria que advém dos doutrinadores estrangeiros Ian Ayres e John Braithwait. Além disso, também será explicado como a utilização da *enforced pyramid* se adequa ao delito em apreço.

Desta forma, objetiva fazer o questionamento jurídico acerca da aplicabilidade da lei penal para o crime de *insider trading* frente ao princípio da *ultima ratio*, levando em conta a utilização de uma regulação responsiva.

2 UM BREVE PANORAMA DO CASO “JBS”

O caso envolvendo os irmãos e executivos da JBS teve seu auge no dia 17 de maio de 2017, dia conhecido como “Joesley Day”. Nesta data, a Ibovespa despencou mais de 12% em 1 hora, forçando o famoso *circuit breaker*, que não acontecia desde 2008 e voltou a acontecer apenas em 2020 com a crise pela pandemia do COVID-19.⁵

O motivo da queda e a conseqüente paralisação e interrupção das negociações se deu por conta do conteúdo de uma delação premiada na forma de áudio divulgado ao povo brasileiro. Neste áudio em questão, Joesley gravou o então presidente Michel Temer lhe dando o aval para comprar o silêncio do deputado Eduardo Cunha.

A divulgação do áudio deixou em choque a nação, levando muitos a acreditarem na renúncia do então presidente. Isso levou os investidores a considerarem o Brasil como um país a beira do colapso, rodeado de incertezas, fazendo a Ibovespa entrar em queda e o dólar abrir o dia com uma subida de mais de 10%.⁶

Antes de tudo isso acontecer, Joesley e Wesley Batista, cientes da divulgação do áudio, realizaram: i) a compra no mercado de valores entre 750 milhões a 1 bilhão de dólares; e ii) a venda de 327,4 milhões em ações pelos controladores.⁷

⁵ CRISE POLÍTICA ACIONA CIRCUIT BREAKER E IBOVESPA FECHA EM QUEDA DE 8.80%. **Época Negócios**. Disponível em <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2017/05/epoca-negocios-crise-politica-aciona-circuit-breaker-e-ibovespa-fecha-em-queda-de-880.html>. Acesso em: 18/05/2020.

⁶ JOESLEY DAY: UM DOS DIAS MAIS LOUCOS DA HISTÓRIA DA BOVESPA. **Coin Times**. Disponível em : <https://cointimes.com.br/joesley-day-um-dos-dias-mais-loucos-da-historia-da-bovespa>. Acesso em 18/05/2020.

⁷ MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Autos n. 0006243-26.2017.403.618**. Denúncia. Disponível em: http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/docs/DENUNCIA_J_W_insider.pdf. Acesso em 02/03/2020

Tal movimentação chamou a atenção da Comissão de Valores Imobiliários, a qual instaurou um inquérito para apurá-las, que posteriormente virou denúncia por parte do Ministério Público perante a 6ª Vara Criminal Federal de São Paulo. No momento em que a peça acusatória foi proposta, ambos os acusados já estavam presos de forma preventiva.

A denúncia considerou ambos os irmãos autores dos delitos de manipulação de mercado financeiro (art. 27-C, da Lei 6.386/76); e uso indevido de informações privilegiadas, conhecido como *Insider Trading* (Art. 27-D, da Lei 6.385/76).

3 REQUISITOS PARA QUE SE CONFIGURE O INSIDER TRADING

Primeiramente, antes de adentrarmos nos requisitos em questão, faz-se necessário fazer um panorama da capitulação legal. O ilícito do uso indevido de informações privilegiadas tem fundamentação legal sustentada em grande parte na Lei das Sociedades Anônimas, na Lei 6385/76 e em instruções normativas da CVM.

O artigo 155 da Lei 6404/86 (BRASIL, 1986), ao tratar do dever de lealdade do administrador veda a utilização de informação relevante não divulgada para benefício próprio ou alheio. Neste sentido, é o artigo 27-D da Lei 6385/76 que traz tal conduta como penalmente punível. (BRASIL, 1976)

Desta forma, sabendo de onde advém a capitulação legal do ilícito, podemos adentrar nos requisitos necessários para o uso de informações privilegiadas ser considerado um *Insider Trading*.

A conduta passa por essencialmente, três requisitos básicos para ficar caracterizada: i) a existência de informação privilegiada não divulgada ao mercado; ii) acesso à informação privilegiada; e iii) intenção de negociar tirando proveito da informação privilegiada. (MUSSNICH, 2015)

O mercado de capitais encontra uma grande gama de informações compartilhadas entre os seus participantes. É algo comum e essencial ao mercado a especulação de informações. Porém, para que se configure o *Insider trading*, a informação deve ser privilegiada e não divulgada ao mercado. Dessa forma, à luz da doutrina de Mussnich:

“Somente será possível cogitar-se da existência de *Insider Trading* quando estivermos diante de uma informação privilegiada. Tendo conhecimento desse tipo de informação, abre-se ao agente duas opções: divulgá-la (se possível) ou abster-se de negociar com base

nela. As alternativas podem ser sintetizadas na expressão *disclosure or refrain from Trading*” (MUSSNICH,2015, p.23)

Faz-se necessário também que o agente tenha acesso à informação de uma forma privilegiada, antes de todo o mercado como um verdadeiro *insider*. Portanto, é de extrema importância destacarmos e conceituarmos a figura do *insider*, distinguindo-o em primário e secundário (conhecidos como *tipees*).

Os *tipees*, diferenciam-se dos primários porque recebem a informação de forma indireta. Desta forma, são pessoas que recebem a informação indiretamente tanto de um *insider* primário quanto de um secundário e não estão obrigadas ao dever de sigilo. (WIEDMANN, 2012)

No que se refere ao primário, este recebe a informação de forma direta em virtude do cargo ou função ocupado. Neste sentido, a doutrina consagrada de Norma Jonsen Parente estabelece que o mesmo deve ser capaz de “influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia” (PARENTE, 1978).

Assim, a autora elenca seis figuras passíveis de serem caracterizadas como *insiders* primários de acordo com a Lei 6404/76 e a Lei 6385/76, sendo eles:

1. administradores – conselheiros e diretores da companhia (art.145, Lei 6404/76);
 2. membros de quaisquer órgãos criados com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores (art.160, Lei 6404/76);
 3. membros do conselho fiscal (art.165, Lei 6404/76);
 4. subordinados das pessoas acima referidas (art 155, §2º, Lei 6404/76);
 5. terceiros de confiança dessas pessoas (art. 155, §2º, Lei 6404/76);
 6. acionistas controladores (art.22, V, Lei 6385/76)
- (PARENTE, 1978, p.)

Finalmente, o último requisito necessário para configurar o ilícito se trata da negociação com intenção de tirar proveito da informação privilegiada. Portanto, à luz do art.155 da Lei das S/A, o autor deve ter o intuito de utilizar a informação com a

finalidade de “auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores” (Art. 155, §4º, Lei 6404/76).

Desta forma, Mussnich estabelece que para a caracterização do ilícito, não é indispensável a concreta obtenção da vantagem, apesar de ser relevante. Neste sentido, explica:

“A legislação não exige a materialização do dano para a caracterização do ilícito administrativo. A existência de dano é elemento necessário para a caracterização de um dever de indenizar à parte prejudicada, mas não para produzir consequências em outros planos. Assim, a mera realização da operação com o intuito de gerar dano (traduzido da intenção de auferir indevida vantagem) é fato grave o suficiente para fazer incidir as sanções disciplinares administrativas aplicáveis.” (MUSSNICH, 2015, p. 34)

Então, a simples operação com base na informação obtida de forma privilegiada se caracteriza como elemento suficiente para completar os requisitos necessários do *insider trading*, não sendo indispensável comprovar a materialização do dano.

4 O INSIDER TRADING NA ÓTICA DO CASO “JBS”

Após termos uma noção acerca dos requisitos necessários para que se configure o ilícito em tela, partiremos para uma análise de como o caso da “JBS” se enquadrou no crime de *insider trading*.

O Ministério Público Federal ofereceu a denúncia contra Wesley e Joesley Batista no dia 10 de outubro de 2017, perante a 6ª Vara Criminal Federal de São Paulo. No momento da denúncia ambos os Réus já se encontravam presos de forma preventiva. (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2017)

Na peça acusatória, o *parquet*, enquadrou os Réus tanto no delito contido no art. 27, D, da Lei 6385/76 como no art 27-C da Lei 6385/16 (manipulação de mercado). No que se refere ao *insider trading*, narrou o órgão ministerial que os Irmãos Batista:

“(1) utilizaram informação relevante (Acordo de Colaboração Premiada) não divulgada ao mercado, de que tinham conhecimento e da qual deveriam manter sigilo, capaz de propiciar, para eles vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio com valores mobiliários, praticando, assim o delito de *Insider Trading* previsto no Artigo 27, D, da Lei 6.385/76” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2017, Autos nº Autos n. 0006243-26.2017.403.618, p.2)

Para analisarmos como os requisitos para o enquadramento da conduta dos irmãos Batista ficaram configurados, iremos focar individualmente em cada um deles. Primeiramente, a existência da informação privilegiada teve como base a colaboração premiada e seu potencial de atingir o mercado financeiro. Desta forma, narrou a denúncia que:

“Os crimes delatados atingiam a alta cúpula da esfera política nacional e colocavam em cheque as expectativas do mercado com relação aos rumos da economia brasileira. O conhecimento dos termos desta colaboração tinha potencial explosivo no mercado, capaz de gerar oscilações abruptas nos preços de ativos como ações e também na variação cambial dólar/real” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2017, Autos nº 0006243-26.2017.403.618, p. 2)

No que se refere ao acesso a informação privilegiada, o *parquet* utilizou-se do argumento de que das operações atípicas feitas pelos irmãos se deram pelo fato de que ambos possuíam a informação sobre o conteúdo da colaboração e sua homologação pelo Supremo Tribunal Federal. Desta forma, narrou o órgão ministerial em sua peça acusatória:

“O Acordo de Colaboração Premiada⁸ foi assinado em 03/05/17, e sua homologação se deu em 11/05/17 pelo Supremo Tribunal Federal. Assim, os denunciados **JOESLEY** e **WESLEY** sabendo do potencial do conteúdo da Colaboração Premiada no mercado de valores mobiliários, utilizaram esta **informação privilegiada**, que ainda era sigilosa, para obterem lucros perante o Mercado Financeiro” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2017, Autos nº. 0006243-26.2017.403.618, p.4)

Finalmente, a intenção de negociar com o intuito de tirar proveito da situação se deu pelo fato dos réus realizarem a venda de ações da JBS por meio de sua *holding* “FB Participações” seguida pela recompra dos valores.

Além disso, Wesley Batista adquiriu contratos de dólares de aproximadamente 2 bilhões de reais, chegando a lucrar aproximadamente 100 milhões de reais. Portanto, no que se refere ao ultimo requisito, a denuncia se deu da seguinte forma:

“[...] os réus resolveram **se beneficiar financeiramente** da instabilidade econômica que seria ocasionada com a divulgação dos termos da Colaboração Premiada [...] Diante disso, antes que os termos da Colaboração fossem divulgados à sociedade, (1) **os réus procederam à venda de ações da JBS** por sua controladora - FB PARTICIPAÇÕES - e **a respectiva recompra** pela JBS (diante da assegurada baixa dos valores destas) (**fato 1**); bem como o

denunciado **WESLEY (2) adquiriu contratos de dólares** no valor nominal de USD 2.814.000.000 (dois bilhões e oitocentos e catorze milhões de dólares americanos) – *Contratos Futuros de Dólar e Contratos a Termo de Dólar* – obtendo uma lucratividade no mercado financeiro de aproximadamente R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais)” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL, 2017, Autos nº Autos n. 0006243-26.2017.403.618, p.4)

Desta forma, ficou nítida a presença de todos os requisitos abordados previamente, ficando evidenciado o enquadramento da conduta dos réus ao crime de insider trading. Neste sentido, Hardman resumiu que:

“atuaram os irmãos Batista junto ao mercado de capitais, na qualidade de insiders primários, de posse de informação ainda não divulgada e relevante, a saber, o andamento de delação premiada, nos termos da Lei no. 12.850, de 2013, envolvendo membros dos altos Poderes da República, realizando a venda das ações da JBS S.A. pela FB Participações S.A., visando obter vantagem em proveito próprio” (HARDMAN, 2017, p.87)

Portanto, é inegável a hipótese clara de *insider trading* na ótica do caso em questão. Tanto Wesley como Joesley utilizaram-se da informação referente a divulgação do conteúdo da delação premiada para realizarem operações no mercado financeiro com o intuito de auferir uma vantagem para si.

5 AS PENALIDADES PARA A PRÁTICA DO INSIDER TRADING

O uso indevido de informações privilegiadas possui um tratamento diferido no ordenamento jurídico brasileiro em três esferas de responsabilidade: civil, administrativa e penal.

A civil está relacionada ao dever de reparar o dano causado àqueles afetados pela operação tendo como base o artigo 186 do código civil. É mister lembrar que, a responsabilidade civil baseia-se em três elementos essenciais: a conduta, o dano e o nexo de causalidade. (STOLZE e PAMPLONA FILHO, 2017)

Já a responsabilidade administrativa fica ao encargo da CVM e suas normas reguladoras. A lei 6385/76 estabeleceu a competência da CVM para instaurar o processo administrativo com objetivo de apurar as condutas desse tipo. Além disso, as instruções normativas 358/2002 e 491/2011 enquadram o *insider trading* como infração grave. (MUSSNICH, 2015)

A responsabilidade penal é conceituada pelo art 27-D da Lei 6385/76, sendo introduzido a esta legislação pela Lei 10.303/01 e tendo sua atual redação dada pela Lei 13.506/17. A pena é de reclusão de 1 a 5 anos e multa de três vezes o valor da vantagem indevida obtida.

Desta forma, podemos perceber que o uso indevido de informações privilegiadas é um delito punido pelo ordenamento brasileiro nas esferas civil, administrativa e penal. Portanto, é o momento oportuno para abordar a utilização da prisão como medida sancionatória ao delito em tela.

No que se refere ao caso em análise, no momento da oferta da denúncia (10 de outubro de 2017), ambos os réus já se encontravam presos de forma preventiva. A prisão de Wesley Batista, no dia 14 de setembro de 2017 foi uma das primeiras relacionadas a um crime de *insider trading* no Brasil. No que se refere a Joesley, o mesmo já se encontrava preso sob suspeita de violar seu acordo de delação premiada.⁸

No caso em questão, ambos os irmãos foram presos de forma preventiva sob o fundamento de garantia da ordem econômica. A prisão preventiva, em qualquer caso, deve obedecer aos pressupostos do art. 312 do Código Penal.

Portanto, é válido presumir que para a decretação da preventiva em casos de crimes financeiros sob fundamento da garantia da ordem econômica, deve-se atentar tanto para a magnitude da lesão causada como aos pressupostos da prisão preventiva, à luz da doutrina de Renato Brasileiro de Lima:

“Em outras palavras, nos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, a magnitude da lesão causada, por si só, não autoriza a prisão preventiva – deve estar conjugada com um dos pressupostos do art. 312 do CPP” (BRASILEIRO, 2019, p.996)

6 O PRINCÍPIO PENAL DA *ULTIMA RATIO* E APLICAÇÃO DE UMA RESPONSIVE REGULATION VISANDO A MELHOR PREVENÇÃO DO INSIDER TRADING

⁸ PRISÃO DE WESLEY BATISTA É PRIMEIRA POR INSIDER TRADING NO BRASIL. **Época Negócios**. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/09/prisao-de-wesley-batista-e-1-por-insider-trading-no-brasil.html>. Acesso em 01/05/2020.

Neste momento, cabe adentrar na discussão jurídica do presente artigo. O ponto a ser discutido a seguir tem como principal foco debater qual medida estatal se torna mais adequada para prevenir a prática do delito e a aplicabilidade do direito penal para esse tipo de conduta.

Em nenhum momento se duvida da gravidade do crime em questão e como o mesmo deixa o mercado em pleno desequilíbrio, jogado em um cenário de injustiça. É mister mencionar também que tal entendimento de que o direito penal não é a medida estatal mais eficaz para combater essa conduta é uma posição minoritária na doutrina.

Desta feita, o direito penal tem sua aplicação vinculada ao princípio da *ultima ratio* ou da intervenção mínima, na medida na qual deve ser a última instância de penalização existente por privar o indivíduo do bem mais precioso: a vida. (BITENCOURT, 2015)

Desta forma, caso existam medidas reguladoras que se mostrem mais eficazes do que a aplicação da norma penal, a mesma não deve ser aplicada. Neste sentido, faz-se mister mencionar os ensinamentos de Bitencourt acerca de tal princípio:

“[...] a criminalização de uma conduta só se legitima se constituir meio necessário para a prevenção de ataques contra bens jurídicos importantes. Ademais, se outras formas de sanção ou outros meios de controle social revelarem-se suficientes para a tutela desse bem, a sua criminalização é inadequada e não recomendável” (BITENCOURT, 2015, p.54)

Portanto, observa-se a obrigatoriedade em tratar o direito penal como última medida sancionatória estatal possível para proteger a tutela de determinado bem. No caso do *insider trading*, o bem a ser tutelado é a confiança depositada pelos investidores no mercado de capitais. (MUSNNICH, 2015)

Assim, de acordo com o princípio da intervenção mínima, a confiança dos investidores (bem-jurídico a ser tutelado) deve ser tratada pelo direito penal apenas caso outras formas de controle social se revelarem insuficientes.

Com efeito, é válido ressaltar que as sanções tradicionais do direito penal, como por exemplo a prisão, não são o grau de intervenção estatal mais temido pelos agentes econômicos, como os *insiders*. (RODRIGUES, 2015)

Desta forma, o crime do uso indevido de informações privilegiadas, na ótica de uma *responsive regulation* (ou regulação responsiva), possui mecanismos estatais capazes de oferecer uma tutela mais apropriada ao bem jurídico em tela.

Com base nessa teoria do norte americano Ian Ayres e do renomado criminólogo australiano John Braithwait (1992), existe uma diferença entre punir ou persuadir os regulados a adotarem comportamentos desejados pelos reguladores.

Assim, para os referidos doutrinadores, punir (penalmente) é uma forma mais difícil e requer alocação de diversos recursos estatais (no Brasil, sabemos como isso é um problema). Nesta senda, a persuasão oferece uma ideia de colaboração que torna a tarefa estatal mais fácil e barata. A ideia geral é de que existe uma proporção entre a gravidade da conduta e o grau de intervenção estatal. (AYRES e BRAITHWAIT, 1992)

Na ótica da *enforced pyramid* de Braithwaite, existem 6 graus de intervenção reguladora que refletem as estratégias de uma *responsive regulation*. Adaptando a temática para o delito em tela, Rodrigues organizou a pirâmide da base ao topo da seguinte forma: Persuasão; Carta de Aviso; Penalidade Civil; Penalidade Criminal; Suspensão da Licença; Cassação da Licença. (RODRIGUES, 2015)

Então, na ótica da *enforced pyramid*, podemos observar que a penalidade criminal perde importância, tanto em termos de gravidade como também de estratégia em relação a suspensão ou cassação da licença. Assim, partindo dessa premissa, podemos observar como as sanções penais não estariam sendo utilizadas como *ultima ratio*, já que no topo e na frente delas existiam medidas estatais regulatórias capazes de prevenir e reprimir tal conduta.

Neste sentido, como já mencionado, ao se tratar de agentes econômicos, o grau de intervenção estatal mais temido por estes não é a prisão. Desta feita, usando como referência as intervenções estatais que estão acima da prisão na pirâmide,

temos a suspensão ou exclusão da licença, ou seja, do direito de obter ganhos diretamente pelo mercado financeiro. (RODRIGUES, 2015)

Portanto, as sanções administrativas e penais que diferem da prisão, no que se refere aos agentes econômicos, podem ser mais eficazes no combate ao *insider trading*. Neste sentido, na ótica de uma *responsive regulation* a aplicação da restrição de liberdade se mostra ineficaz quando comparada com estratégias sancionatórias e regulatórias civil e administrativas.

Desta feita, no âmbito do princípio da *ultima ratio*, podemos observar como o direito penal pode estar sendo aplicado de forma equivocada para o tipo penal em apreço, ante a existência, de acordo com uma *responsive regulation*, de outros meios de controle social eficazes na tutela do bem jurídico.

Porém, é válido ressaltar que não é entendimento majoritário da doutrina acerca da ineficácia do direito penal ao crime em tela. O tema em questão é raramente abordado pela doutrina, motivo pelo qual não seria correto afirmar que estamos caminhando para a aplicação da *responsive regulation* para o *insider trading* no direito brasileiro.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, foi possível obter um grande panorama acerca do caso de uso de informações privilegiadas pelos irmãos Batista no caso da “JBS”, observando como suas condutas se adequaram ao ilícito capitulado pelo artigo 27-D da Lei 6385/76. Para que se ficasse clara a conduta ilícita do caso em tela, conceituamos o crime de *insider trading*, elencando seus principais requisitos e esferas de responsabilização.

Ademais, o objetivo do presente artigo foi cumprido, haja vista que foi levantado o debate acerca do uso da sanção estatal da prisão como medida penal para o crime em tela. Desta forma, abordamos como a pena de prisão pode ser um tanto ineficaz para o delito em tela por não ser a medida sancionatória estatal mais temida pelos agentes econômicos.

Além disso, foi mostrado como o princípio da *ultima ratio* estabelece que as sanções do direito penal entram em jogo apenas quando as outras medidas regulatórias estatal falham na prevenção ou reparação a determinada conduta.

Outrossim, mostrou-se como, na ótica de uma *responsive regulation* as sanções administrativas de cassação ou perda licença possuem uma maior gravidade e podem ser mais eficazes quando tratamos do crime de *insider trading*. Isso porque, levando em conta a *enforced pyramid*, os níveis do topo da pirâmide são a suspensão e perda da licença, enquanto a prisão fica no meio da pirâmide.

Por fim, vale lembrar que o objetivo do presente artigo não era propor uma total exclusão da pena de prisão para esse tipo de ilícito, mas apenas abordar como uma *responsive regulation* poderia ser uma alternativa a mesma. E, esse objetivo foi cumprido: foi possível compreender como a utilização de uma *responsive regulation*, apesar de ser pouco abordada pela doutrina, é capaz de ser uma medida regulatória mais eficaz em relação a privação da liberdade.

REFERÊNCIAS

AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. ***Responsive regulation: transcending the deregulation debate***. Oxford: Oxford University Press, 1992.

AZEVEDO RODRIGUES, Felipe. **Intervenção Pública e proibição do insider trading: Eficiência e *ultima ratio* na responsive regulation**. Disponível em : <http://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/522907>. Acesso em 02/04/2020

BITTENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito Penal: parte geral 1**. 21. Ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 7 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em 01/04/2020.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 de dezembro de 1976. Disponível em: http://planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em 01/04/2020.

BRASIL. **Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 de novembro de 2017. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13506.htm#art35. Acesso em 01/04/2020

BRASIL. **Lei nº 10.406, 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm Acesso em: 01/04/2020.

BRASIL. **Lei nº10.303, de 31 de outubro de 2001.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, 31 de outubro de 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm. Acesso em: 02/01/2020.

EIZIRIK, Nelson; B. GAAL, Ariadna; PARENTE, Flavia; DE FREITAS FENRIQUES, Marcus. **Mercado de capitais: regime jurídico. 2.ed. revisada e atualizada.** Rio de Janeiro: Renovar, 2000, p. 545.

GAGLIANO, Pablo Stolze. FILHO, Rodolfo Pamplona. **Manual de Direito Civil: volume único.** São Paulo: Saraiva, 2017.

HARDMAN CORAZZA, Thais. **A responsabilização do “insider trading” sob a perspectiva do caso da JBS.** São Paulo: Instituto de Ensino e Pesquisa – INSPER, 2018.

JONSSSEN PARENTE, Norma. **Aspectos Jurídicos do “insider trading”.** Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Publ_600.asp]. Acesso em 10/04/2020.

LIMA, Renato Brasileiro de. **Manual de processo penal: volume único.** 7. Ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2019.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Autos n. 0006243-26.2017.403.618.** Denúncia. Disponível em: http://www.mpf.mp.br/sp/sala-de-imprensa/docs/DENUNCIA_J_W_insider.pdf. Acesso em 02/03/2020

MUSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O insider trading no direito brasileiro.** Rio de Janeiro: Faculdade Getúlio Vargas, 2015.

PRISÃO DE WESLEY BATISTA É A PRIMEIRA POR INSIDER TRADING NO BRASIL. **Época Negócios.** Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/09/prisao-de-wesley-batista-e-1-por-insider-trading-no-brasil.html>. Acesso em 18/05/2020

WIEDMANN, Natasha Pereira. **A criminalização do *insider trading* no Brasil, suas principais controvérsias e o caso “sadia perdigão”.** Brasília: Centro Universitário de Brasília – UniCEUB, 2012.