

INSIDER TRADING: UMA REALIDADE À LUZ DO DIREITO PENAL

*Natália Silva Teixeira Rodrigues de Oliveira**

RESUMO

A dogmática penal clássica não é mais capaz de alcançar fenômenos, cuja natureza, gravidade e repercussão na sociedade ultrapassam a esfera da proteção de bens jurídicos antropocêntricos. O crime é um fenômeno cada vez mais visível fora da esfera das desigualdades sociais, cuja prática demanda conhecimentos sofisticados e alcança espaços transnacionais. Daí o surgimento do denominado Direito Penal Econômico ou Direito Penal Secundário, pautado por institutos específicos e voltados à macro criminalidade. O objetivo da norma é a defesa da ordem econômica, ou seja, a proteção de bens jurídicos meta ou supraindividuais, por alcançarem estes, do mesmo modo que os individuais, os direitos fundamentais. É neste contexto que aparece na norma penal a conduta de *insider trading* ou uso indevido de informação privilegiada, que pode ser verificada na perspectiva de um enriquecimento individual, desequilibrando o mercado financeiro em detrimento dos demais investidores. Serão as câmaras de valores mobiliários capazes de dar uma resposta satisfatória para tais conflitos, de modo a proteger, com eficácia e prevenção, os mercados mobiliários, mantendo sua confiabilidade e equilíbrio ou será efetivamente necessária a intervenção do Direito Penal? No

* Mestre em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais. Aluna do Curso de Doutorado do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte/MG, Brasil. Professora de Direito Penal e de Direito Processual Penal do Centro Universitário UNA - Belo Horizonte / MG. E-mail: nataliastroliveira@gmail.com.

Brasil, o *insider trading* é tipificado no art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. O presente artigo abordará a necessidade da tipificação penal do *insider trading* diante da potencialidade e extensão do prejuízo social advindo de sua prática.

PALAVRAS-CHAVE: *Insider trading*. Direito penal econômico. Danosidade social.

SUMÁRIO: 1. Uma necessária inserção pelo Direito Penal Econômico. 1.1. Origem, denominação e bem jurídico tutelado. 1.2. Direito Penal Econômico e *insider trading*. 2. A tipificação do *insider trading* no direito brasileiro. 2.1. Considerações sobre o tipo penal do *insider trading*: art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. 2.2. Críticas à tipificação penal do *insider trading*: ausência de bem jurídico e crime de perigo abstrato. 3. *Insider trading*: um autêntico *white collar crime*. 4. Conclusão. Referências.

1. Uma necessária inserção pelo Direito Penal Econômico

1.1. Origem, denominação e bem jurídico tutelado

Desde antes da crise mundial advinda do crack da bolsa de Nova Iorque em 1929, surgia a necessidade de se criarem mecanismos jurídicos capazes de, se não evitar, ao menos coibir determinadas condutas, que colocariam ou mesmo teriam a potencialidade de colocar em risco a ordem econômica mundial.

Tais condutas, a despeito de opiniões contrárias¹, tiveram relevância, não só para o direito administrativo, civil ou empresarial,

¹ Amparadas na opinião de Winfried Hassemer, da Escola de Frankfurt, que limitava o direito penal ao direito penal clássico, cujos bens jurídicos somente poderiam estar vinculados à lesão ou perigo concreto de lesão aos direitos individuais, sendo que a proteção a bens jurídicos ditos coletivos ficariam à margem da proteção penal, sujeitos a sanções menos intensas, preferencialmente

mas, por não ser satisfatoriamente sancionadas por estes ramos do direito, acabaram por invadir a seara do direito penal, fazendo surgir uma nova linha de pesquisa neste instrumento sancionatório do Estado: o Direito Penal Econômico.

O Direito Penal Econômico, Direito Penal secundário ou, ainda, Direito Penal da globalização, em contraposição ao Direito Penal Clássico, dito geral ou primário, tem como escopo a defesa da ordem econômica, sendo, no Brasil, amparado pelas disposições constitucionais contidas no Título VIII, “Da ordem econômica e tributária do Estado”, que constitui uma espécie de bem jurídico diverso dos tradicionais, definidores dos tipos penais clássicos, que têm como preocupação principal a proteção individual, em uma visão antropocêntrica do direito.

Nas palavras de Luís Filipe Caldas:

o direito penal económico constitui uma disciplina autónoma no universo do direito penal, porque usa metodologia própria, tem regras e princípios específicos e tem um objeto científico diferenciado, complexo e autónomo. Tal autonomia decorre da especificidade do ilícito, das sanções e das condições da sua aplicação.²

Originariamente, pode-se dizer que o Direito Penal Econômico nasce quando se faz necessária uma tutela penal de determinadas situações que estão fora dos contornos da proteção especificamente individual e integram o que se denomina bem jurídico meta ou supra-individual, uma vez se revestirem de direitos e deveres econômicos, sociais e culturais, atingindo, de igual forma, os direitos fundamentais.³

não privativas de liberdade. SIMÕES, Pedro Coelho. **A supra-individualidade como factor de superação da razão moderna.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal económico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 302.

² CALDAS, Luís Filipe. **Território e espaço em direito penal económico – novos temas e novos azimutes.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal económico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 65.

³ ANDRADE, João da Costa. **O erro sobre a proibição e a problemática da legitimação em direito penal.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal económico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 19.

Os bens jurídicos meta ou supraindividuais são aqueles vinculados aos direitos difusos e coletivos, que ultrapassam o interesse meramente individual e alcançam um universo maior de pessoas, uma coletividade. Pode-se exemplificar esses bens jurídicos como aqueles que configuram o núcleo dos tipos penais incriminadores⁴ que visam proteger as relações de consumo, a economia popular, a ordem tributária, o mercado societário, o meio ambiente, dentre outros. Percebe-se, nestes exemplos, que os bens jurídicos são denominados supraindividuais pois, mesmo que as respectivas normas penais sejam aplicadas em uma situação específica, seus efeitos alcançam uma coletividade ou um grupo difuso de pessoas, tais como os *consumidores*, os *contribuintes*, os *investidores*, os *habitantes de determinada área ambiental*, etc.⁵

Conforme João da Costa Andrade:

todo o direito penal, quer o direito penal comum ou clássico, quer o direito penal secundário, tem como função primacial a proteção de bens jurídicos, considerados estes como interesses socialmente relevantes cuja defesa é condição indispensável do livre desenvolvimento da

⁴ Conforme Marco Antônio Marques da Silva, “a importância do estudo do bem jurídico, para qualquer área do direito penal, na atualidade, está ligada à valoração do tipo penal. Como ressalta José de Faria Costa, ‘a qualificação do bem jurídico que a norma incriminadora quer tutelar vai determinar, de certa maneira, a própria norma incriminadora.’” SILVA, Marco Antônio Marques da. Globalização e direito penal econômico. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 406.

⁵ Ensina Pedro Coelho Simões que “estes bens jurídicos colectivos mantêm, ao assumir-se a natureza eminentemente pessoal do homem, um importantíssimo referente pessoal e correspondem às novas necessidade humanas, impostas pela sociedade pós-industrial. Assim, redescobre-se o axioma onto-antropológico que preside à função penal, produtora de uma imagem do homem como ser-com e ser-para os outros. Essa maneira de conceber o conceito de bem jurídico impede que, por princípio e com base nele, se negue a intervenção do direito penal em áreas como o ambiente e a economia, dirigindo-se, desta forma, aos novos riscos da pós-modernidade.” SIMÕES, Pedro Coelho. A supra-individualidade como fator de superação da razão moderna. In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal econômico**. Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 306.

personalidade do homem. (...) A distinção entre direito penal clássico e secundário vai, pois, buscar a sua legitimação última à dupla função desempenhada pela personalidade do homem no contexto material do Estado de Direito. Surgindo embora sempre como concreto e socializado, o homem realiza a sua personalidade na dupla esfera da sua actuação pessoal e da sua actuação comunitária, sem que exista sobreposição de esferas quer quanto ao seu relevo, quer quanto à sua validade originária.⁶

Importante deixar claro que não se pode confundir *bem jurídico metaindividual* com *direito de mera ordenação social*, representando este apenas o dever de obedecer às normas de tráfego, urbanísticas, etc., típicas, e tão somente, do direito administrativo, ficando bem afastada, pois, da seara da proteção penal.

O delito vinculado ao direito penal econômico tem uma abrangência quase que global em determinada sociedade, atingindo, hoje, com o fenômeno da globalização, ambientes extramuros.

Jésus-María Silva Sánchez esclarece que “os fenômenos econômicos da globalização e da integração econômica dão lugar à conformação de modalidades novas de delitos clássicos, assim como à aparição de novas formas delitivas”. Nesse sentido, o penalista conclui que “a integração gera uma delinquência contra os interesses financeiros da comunidade”, além da “aparição de uma nova concepção de *objeto do delito*, centrada em elementos tradicionalmente alheios à ideia de delinquência como fenômeno marginal”.⁷

⁶ ANDRADE, João da Costa. **O erro sobre a proibição e a problemática da legitimação em direito penal**. In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal econômico**. Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 19/21. Luís Roberto Barroso traduz o que pode ser considerado bem jurídico: “O conhecimento convencional, formulado no modelo liberal, divulga caber ao Direito reger a vida coletiva, nela introduzindo a ordem e a justiça. O direito é a positivação dos valores mais elevados da civilização, para sua assimilação por uma dada sociedade. Assim colocado, o Direito é, por certo, alguma coisa apaixonante e apaixonável. Ordem, justiça e valores da civilização?” BARROSO, Luís Roberto. *Direito e Paixão*. Disponível em: http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=168. Acesso em 22 nov. 2010.

⁷ SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. *A expansão do direito penal. Aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais*. 2^a ed. revista e ampliada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 103

A criminalidade econômica é, pois, transnacional, deixando claro que alguns conceitos da dogmática penal clássica tornam-se, por este motivo, inaplicáveis⁸.

1.2. Direito Penal Econômico e *insider trading*

A ocorrência da falência da bolsa de Nova Iorque provocou, já naquela época, um colapso mundial, urgindo a intervenção estatal, no sentido de se evitar novas bancarrotas.

Os Estados Unidos viviam a euforia dos “loucos anos 1920”, em plena expansão da indústria automobilística, estampada nos modelos Ford, que nove entre dez famílias norte-americanas possuíam, quando a altíssima especulação no mercado imobiliário, aliada à ausência total do Estado nas relações econômicas, levaram à fatídica grande depressão. A Europa, devedora dos empréstimos norte-americanos para a recuperação do pós I Guerra Mundial, deixou de quitá-los, causando uma crise global ainda mais severa.

No Brasil, a economia eminentemente cafeeira, dependente dos mercados estrangeiros, em especial o norte-americano, não suportou os revezes, gerando no País um considerável prejuízo, afetando desde as bases da economia até a própria política adotada até então, que se baseava no binômio “café com leite”⁹.

⁸ Como ensina Jesús-María Silva Sánchez, “o Direito Penal da globalização não é, sem embargo, *todo* o Direito Penal. (...) Daí que se produza uma mudança significativa quanto ao modelo de delito que serve de referência a construção dogmática: em lugar do homicídio do autor individual, trata-se, por exemplo, de abordar atos de corrupção realizados por uma empresa que, por sua vez, comete delitos econômicos. A partir de tal constatação, depara-se com duas importantes alternativas: ou se acomete uma *setorização* das regras da Parte Geral do Direito Penal, ou se assume que, devido à poderosa força atrativa da nova criminalidade, também as modalidades clássicas de delinquência devam refletir a modificação das regras pelas quais vêm sendo regidas. SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. A expansão do direito penal. Aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais. 2ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 109.

⁹ Política adotada na República Velha, que consistia na alternância na presidência da República de representantes da oligarquia rural paulista (estado produtor de café) e mineira (estado produtor de leite). Com a queda da economia cafeeira,

É neste contexto que se fez necessária, a partir da citada crise mundial de 1929, uma real intervenção estatal no âmbito das relações econômicas, que não poderiam ficar à mercê de especuladores. A implementação de normas de controle, como, no caso específico das atividades nas bolsas de valores, para a proteção à confiabilidade dos mercados financeiros tornou-se imperiosa, tipificando-se condutas, como a do *insider trading* que, até então, eram consideradas apenas uma manifestação normal do liberalismo.¹⁰

Não se pode descurar da finalidade central do direito penal, que é a proteção da sociedade, sempre amparada na preservação dos direitos fundamentais, sobretudo por serem infrações de difícil investigação, dada a complexidade com que são praticadas.¹¹

Face a esta dificuldade, em muitos casos, geram sérias complicações na apuração das suas circunstâncias, como a dificuldade na identificação de seus autores e de suas vítimas, como explicita João da Costa Andrade, que ressalta a gravidade do delito de *insider trading*:

Isto porque, a imputação jurídico-penal passa agora a poder ser realizada tendo em conta um agente, um ente construído, uma realidade normativa

abriram-se os caminhos para a Revolução de 1930, permitindo a subida de Getúlio Vargas, um gaúcho, na presidência do Brasil.

¹⁰ Conforme Luís Roberto Barroso, “a definição, a cada tempo, de quais são os valores a serem protegidos e os fins a serem buscados não é uma questão jurídica, mas sim política. Todavia, consumada a decisão pelo órgão próprio, ela se exterioriza, se formaliza pela via do Direito, que irá então conformar a realidade social. Por este mecanismo, o poder transforma-se de político em jurídico.” BARROSO, Luís Roberto. Direito e Paixão. Disponível em: http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=168. Acesso em 22 nov. 2010.

¹¹ Sucessivos *insiders trading* levaram à derrocada do Neuer Markt, o “Novo Mercado”, na Alemanha, mas, por serem crimes de difícil investigação, não tiveram suficiente repressão: “Such a behavior represents illegal insider trading and should have judicial consequences. However, it is very difficult to prove such a misbehavior, and the German authorities seem-ingly lacked the competence to do so. It was easier to find out about the less frequent cases of faked orders, balance sheets or sales, which lead to the only case of an effective condemnation in courts.” BURGHOFF, Hans-Peter. HUNGER, Adrian. Access to Stock Markets for Small and Medium Sized Growth Firms: The Temporary Success and Ultimate Failure of Germany’s Neuer Markt. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=497404. Acesso em 22 out. 2010.

que, assim, ascende à discursividade jurídico-penalmente relevante, como novo centro de imputação de responsabilidade penal. Claro que, para que exista imputação penal, é imprescindível a determinação/individualização do agente da infração. Todavia, tendo em conta o modelo de sociedade em que vivemos, as relações funcionais tornam-se cada vez mais complexas, existindo grandes e sérias dificuldades, *máxime* jurídico-processuais de individualizar os agentes das infrações. Acresce, ainda, a tendência para a indeterminação das vítimas das infrações. Os crimes do direito penal económico atingem milhares de vítimas directas (pequenos investidores) e indirectamente toda a economia, afirmação que se justifica, se se atender, por exemplo, aos crimes de *insider trading* e branqueamento de capitais. Crimes que, para além daquela característica, provocam ainda uma cadeia serial de agressões revelada nos resultados penalmente desvaliosos, pois a criminalidade económica tem um potencial de lesão não comparável ao das infrações do direito penal comum, o que provoca forte abalo dos alicerces societários.¹²

A partir dessa inserção no Direito Penal Económico e da contextualização da necessidade de regulamentação da conduta de *insider trading*, será possível trabalhar a sua tipificação no direito brasileiro, bem como a demonstração da sua real potencialidade de dano.

2. A tipificação do *insider trading* no direito brasileiro

2.1. Considerações sobre o tipo penal do *insider trading*: art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

No Brasil, a conduta denominada *insider trading* é considerada crime, conforme disposto no art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Tal dispositivo, inserido pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, assim tipifica:

Uso Indevido de Informação Privilegiada

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo,

¹² ANDRADE, João Costa. **O erro sobre a proibição e a problemática da legitimação em direito penal.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal económico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 26-27.

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.

A conduta é, portanto, a utilização privilegiada de informações a respeito de determinada companhia, por profissionais que, por algum vínculo com a empresa, possam ter acesso a estas fontes e, assim, utilizá-las na compra e venda de ações no mercado financeiro, antes que aquelas informações cheguem ao domínio de conhecimento público.

Com isso, a informação privilegiada pode ser utilizada de duas formas, dependendo da natureza de seu conteúdo:

1. Conteúdo positivo da informação: o *insider* compra ações no mercado, antes que as mesmas sejam influenciadas pelo conteúdo da informação, e as vende após a alta obtida com a valorização decorrente do referido conteúdo, obtendo daí altos lucros;
2. Conteúdo negativo da informação: o *insider* vende as ações no mercado mobiliário antes que o conteúdo das informações as contamine, abaixando o seu valor, evitando, com isto, o prejuízo decorrente da desvalorização dos ativos.

Conforme consta do art. 155, § 4º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, inserido pela Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, “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”. (destacado).

Desta forma, o sujeito ativo do delito em análise é aquele obrigado, por força de lei ou de contrato, a guardar sigilo das informações obtidas em razão do referido vínculo, como os administradores, conselheiros e diretores, incluindo-se neste rol os acionistas, tanto controladores quanto minoritários, prestadores de serviços jurídicos

ou contábeis à empresa, bem como os agentes privados e públicos, que atuam no mercado mobiliário.¹³

Nuno Peixoto do Amaral conclui:

aquele – o *insider* – que, independentemente da função que desempenha e tendo em sua posse uma informação que se considera privilegiada, enquanto figura não publicitada e capaz de, *per si*, influenciar de maneira sensível os preços nos mercados de valores mobiliários, se fizer, tentar ou fazer com que alguém dela se aproveite, é punido criminalmente.¹⁴

Estas pessoas têm o dever, não só ético, mas legal de sigilo e, deste modo, não pode utilizar dados e informações privilegiadas para obtenção de lucros para si ou para outrem, com a venda ou compra de ações no mercado mobiliário, em detrimento daqueles que não detêm tais informações. É o denominado “dever de lealdade”, estabelecido

¹³ Conforme Norma Jonssen Parente, a “Lei nº 6.404/76, nos arts. 155 e 157, combinados com 145, 160 e 165, 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*”. Da mesma forma procedeu a Lei nº 6.385/76, quando estabeleceu que a CVM expedirá normas, aplicáveis à companhia aberta, sobre informações que devem ser prestadas por administradores e acionistas controladores. Com efeito, do texto de tais dispositivos legais pode-se concluir, sem qualquer dúvida, que o legislador brasileiro admitiu como “*insider*”, nos termos da definição doutrinária de início enunciada, as seguintes pessoas que, em razão de sua posição, têm acesso a informações capazes de influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia: a) administradores – conselheiros e diretores da companhia (art. 145 da Lei nº 6.404/76); b) membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto da companhia, com funções técnicas ou destinadas a aconselhar os administradores (art. 160 da Lei nº 6.404/76); c) membros do Conselho Fiscal (art. 165 da Lei nº 6404/76); d) subordinados das pessoas acima referidas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76); e) terceiros de confiança dessas pessoas (§ 2º do art. 155 da Lei nº 6.404/76) e f) acionistas controladores (art. 22, inciso V, da Lei nº 6.385/76). PARENTE, Norma Jonssen. Aspectos jurídicos do *insider trading*. Disponível em http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Publ_600.asp. Acesso em 18/01/2012.

¹⁴ AMARAL, Nuno Peixoto. *Insider trading ao serviço do terrorismo*. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) *Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 1064.

no *caput*, do art. 155, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Várias são as regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários ou de legislações específicas sobre quem deve manter o sigilo das informações recebidas em função daquele vínculo empresarial.¹⁵

Como exemplo, pode ser citado o Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição Primária de Ações Ordinárias e Ações Preferenciais de Emissão da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, em que foram determinadas normas específicas às pessoas tidas como vinculadas, ou seja, que devem obediência ao dever de sigilo. São elas, segundo o referido documento: (1) pessoas que sejam administradores ou controladores da Companhia, (2) administradores ou controladores de quaisquer das Instituições Participantes da Oferta Brasileira, (3) outras pessoas vinculadas à Oferta Global, ou (4) cônjuges, companheiros, ascendentes, descendentes ou colaterais até o segundo grau de qualquer uma das pessoas referidas nos itens (1), (2) e (3) anteriores.

No direito penal, tais pessoas, pelo fato de possuírem vínculos com as empresas e/ou com o mercado mobiliários, são denominadas

¹⁵ “No Brasil, desde 1976, é vedado o uso de informações privilegiadas pelos administradores de companhias abertas (art. 155, § 4º, lei 6.404/76) e pelos controladores, com aplicação da regra de abuso do poder de controle (art. 117, lei 6.404/76). Na esfera administrativa, a Instrução CVM 31/84 reforçou a previsão legal de vedação aos administradores e controladores da utilização de informações privilegiadas para obtenção de vantagem com a negociação de valores mobiliários. O normativo da CVM estendeu esta proibição para quaisquer pessoas que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenham conhecimento de informações ainda não divulgadas ao mercado. Em 2002, a Instrução CVM 358/02 modificou a estrutura da norma para, de maneira objetiva, proibir a negociação de valores mobiliários de emissão da companhia, antes da divulgação de fatos relevantes ao mercado, antes de divulgação das demonstrações financeiras e operações societárias, por os controladores, administradores, membros do conselho fiscal e pessoas que participem em quaisquer outros órgãos com função técnica ou consultiva (art. 13). Ampliou-se esta proibição para os *insiders* externos à companhia, mas que mantém relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia. Importante ainda mencionar que, em 2001, com a modificação da Lei de Mercado de Capitais (lei 6.385), houve a criminalização da prática de *insider trading* (art. 27-D). Pesquisa Direito GV aponta que termos de compromisso é a forma de resolução mais utilizada pela CVM.” Disponível em:

“garantidoras”¹⁶, possuem o que se intitula “dever de garantidor”, em que se estreita o vínculo com o sujeito passivo.

Tem-se, como sujeito passivo imediato do delito de *insider trading*, o Estado, em face do bem jurídico “confiabilidade do mercado”, bem como o investidor lesado da empresa e, como, sujeito passivo mediato, a própria companhia, já que, lesada no dever de sigilo, ela mesma perde a confiabilidade de seus investidores.

Quanto ao teor da informação, não basta que a mesma seja relevante, mas que seja passível de gerar um desequilíbrio entre os investidores em relação a aquele que, privilegiadamente, faz uso dela, gerando uma desconfiança no mercado financeiro.

É uma norma penal que contém um rico elemento normativo do tipo, uma vez que, para sua interpretação, será necessário um rigoroso juízo de valoração, no que concerne à potencialidade da informação em gerar desequilíbrio no mercado em relação a quem a detenha.

Diante de tal conceituação, pode-se perceber que a conduta descrita, além de se constituir em ato ilícito civil, é também um ato ilícito penal, uma vez que não é possível que apenas o direito empresarial, civil ou administrativo sejam capazes de solucionar o conflito de interesses que surge com a prática do *insider trading*.

Ao se praticar tal conduta, a confiabilidade nos mercados torna-se tão vulnerável que justifica a intervenção do direito penal, com seu instrumento sancionatório mais rigoroso, já que, à luz do princípio da intervenção mínima, também denominado por Luiz Luisi de *princípio da necessidade*, “só se legitima a criminalização de um fato se a mesma constitui meio necessário para a proteção de um determinado bem jurídico”¹⁷, evidenciando o caráter subsidiário do direito penal.

Nas palavras de Jesús-María Silva Sánchez, o princípio da intervenção mínima, “admitido unanimamente pela doutrina, expressa

¹⁶ Disponível em www.petrobras.com.br/ri/Download.aspx?id=11762. Acesso em 15 out. 2010.

¹⁷ LUISI, Luiz. Os princípios constitucionais penais. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1991, p. 25.

a ideia de que o Direito Penal deve reduzir sua intervenção àquilo que seja estritamente necessário em termos de utilidade social geral”.¹⁸ Neste sentido, há uma estreita ligação entre tal princípio e os princípios da lesividade, subsidiariedade e fragmentariedade, uma vez que estes podem ser tidos como corolários daquele.

Nilo Batista destaca a natureza fragmentária do direito penal ao explicitar que este não contempla um “sistema exaustivo de proteção a bens jurídicos, mas um sistema descontínuo de ilícitos decorrentes da necessidade de criminalizá-los, por ser este o meio indispensável de tutela jurídica”¹⁹. Identifica-se uma necessária proteção penal a determinado bem jurídico, por ser insuficiente a proteção decorrente de uma concepção de ato ilícito meramente civil.

Do mesmo modo Jorge de Figueiredo Dias, ao explicar o critério da “necessidade” ou da “carência” de tutela penal:

Se, na percepção teleológico-funcional que venho ensaiando, ligada a uma perspectiva racional, não pode haver criminalização onde não se divise o propósito de tutela de um bem jurídico-penal, já a asserção inversa não se revela exata: a asserção, isto é, segundo a qual sempre que exista um bem jurídico digno de tutela penal, aí deve ter lugar a intervenção correspondente. O que significa, no fim, que o conceito material de crime é essencialmente constituído pela noção de bem jurídico dotado de dignidade penal; mas que a esta noção tem de acrescer ainda *um qualquer outro critério* que torne a criminalização legítima.²⁰

Esse *outro critério*, aludido por Jorge de Figueiredo Dias, é exatamente o da necessidade ou carência de tutela penal, revelando que esta é indispensável na salvaguarda de determinados bens jurídicos, não bastando a tutela de outros ramos do direito.

¹⁸ SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. Aproximação do direito penal contemporâneo. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 379.

¹⁹ BATISTA, Nilo. Introdução crítica ao direito penal brasileiro. 3ª ed. Rio de Janeiro: Revan, 1996, p. 86. Citado por ROBERTI, Maura. A intervenção mínima como princípio no direito penal brasileiro. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2001, p. 101.

²⁰ DIAS, Jorge de Figueiredo. Questões fundamentais do direito penal revisitadas. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999, p. 77-78.

Na esteira desse entendimento é que, não sendo suficiente a atuação da Comissão de Valores Mobiliários para reprimir e prevenir o *insider trading* e sendo a confiabilidade dos mercados mobiliários um bem jurídico metaindividual a merecer a intervenção do direito penal, o Ministério Público Federal propôs, no Brasil, a primeira ação penal em face do uso indevido de informação privilegiada, referente ao caso Sadia-Perdigão, em face de dois executivos da Sadia e um do Banco ABN-Amro, que compraram e venderam ações na Bolsa de Valores de Nova Iorque, auferindo daí lucros desequilibrados e desproporcionais, tendo em vista a ciência daquelas informações.²¹

Tal ação foi julgada procedente, tendo a 6ª Vara Federal especializada de São Paulo condenado os dois executivos da Sadia por *insider trading*, sendo esta a primeira condenação por este crime no Brasil. Foram aplicadas penas de multa, que alcançaram um valor próximo a R\$720.000,00 (setecentos e vinte mil reais), além das penas de um ano e nove meses e de um ano e cinco meses, ambas convertidas em prestação de serviços à comunidade e proibição do exercício de funções semelhantes as que exerciam na Sadia, por igual período das penas privativas de liberdade. Tanto os acusados, quanto o Ministério Público Federal recorreram, sendo que este último o fez, pretendendo aumentar a pena e a determinação da reparação dos danos coletivos causados pelo delito.

Estando o Brasil hoje ocupando o sexto lugar no *ranking* das economias mundiais, é natural que o movimento em seu mercado mobiliário aumente consideravelmente, aumentando, também, a possibilidade de especulações com informações privilegiadas. Com isto, as regulamentações devem ser rigorosas, de maneira a evitar que ganhos excessivos, baseados em *insider trading*, contaminem a confiabilidade nos mercados.

²¹ Assessoria de Comunicação Procuradoria da República em São Paulo 11-3269-5068. MPF/SP oferece primeira denúncia de insider trading no Brasil. Disponível em http://noticias.pgr.mpf.gov.br/noticias/noticias-do-site/copy_of_criminal/06-05-09-mpf-sp-oferece-primeira-denuncia-de-insider-trading-no-brasil. Acesso em 15 out. 2010.

Por ser atividade de risco e com considerável possibilidade de danosidade social, haja vista que um *crack* nos mercados pode levar a uma crise global sem precedentes²², deve ser seriamente regulamentada pelos diversos ramos jurídicos, em que o direito penal representa papel de destaque no combate e prevenção às condutas que ultrapassam a licitude.

Mesmo que o combate penal ao *insider trading* no Brasil esteja ainda começando, conforme demonstram aquelas ações penais, percebe-se, pelo seu desfecho, que uma resposta estatal eficiente é indispensável para evitar novas condutas, mantendo a respeitabilidade do setor.

2.2. Críticas à tipificação penal do *insider trading*: crime de perigo abstrato e ausência de bem jurídico.

Por ser o *insider trading* um tipo penal que protege o risco excessivo da atividade financeira, é considerado um crime de perigo abstrato, o que vem acirrando as críticas daqueles que consideram que tais crimes não teriam lesividade, um dos requisitos da tutela penal por excelência, como se destaca na lição de Luiz Flávio Borges D'Urso.

Para o autor, são três os motivos que afastam a possibilidade de se considerar típica a conduta descrita no art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976: a ausência de bem jurídico penalmente tutelável, a ausência de lesividade do denominado crime de perigo abstrato e o ferimento ao princípio da intervenção mínima, estando os três argumentos fortemente entrelaçados.

A crítica que faz o referido penalista é no sentido de, ao se adotar como tutela penal a proteção ao mercado financeiro, o direito

²² Tem-se, como exemplo, a recente “bolha” nos mercados imobiliário e mobiliário norte-americanos, exatamente por falta de regulamentação suficiente, que levou à bancarrota várias economias mundiais. A zona do euro amarga crise desde 2008, refletindo na sociedade como um todo, como os baixos índices de crescimento, altos níveis de desemprego, desorganização social. No Brasil, a crise não foi sentida de forma tão alarmante, pois as atividades no setor bancário e bolsa de valores são controladas pelo Estado, por meio de legislações específicas, não sendo levadas pela onda do *laissez-faire*, típica do liberalismo econômico por que passou os Estados Unidos no governo republicano de George W. Bush.

penal, visto em sua concepção garantista, estaria sofrendo sérios riscos de perder a sua segurança, relativizando a identidade garantista, uma vez não considerar aquele como bem jurídico, mas sim como função:

Parece necessário, pois, um percorrer do traçado evolutivo da consagração desta modalidade penal, de suas particularidades e de suas justificativas. Com ferrenhos defensores na área econômica, a proteção dos mercados de capitais está perigosamente ganhando terreno em solo criminal, sem um a preocupação maior do ponto de vista dogmático-penal. Justamente a falácia de uma não estabilidade através de criação de tipos, não raro importados e com desculpas de ordem meramente econômicas, é que deve ser combatida, sob pena de liquidar-se a segurança ofertada pela ciência maior do Direito Penal.²³

Aludindo à figura do *insider trading* como sendo um crime de perigo abstrato, e, por este motivo, não gerar, necessariamente, uma lesividade, indispensável na dogmática jurídica tradicional, Luiz Flávio Borges D'Urso critica a própria essência dessa espécie de crime, uma vez “que não há a constatação de uma lesão efetiva a bem jurídico”²⁴.

²³ D'URSO, Luiz Flávio Borges. **Proteção penal dos mercados financeiros: a tipificação do *insider trading***. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 787.

²⁴ Primeiramente, argumenta o penalista paulista que não se pode considerar a “confiabilidade no mercado” como sendo um bem jurídico supraindividual, mas, tão somente, uma função, não merecedora, pois, da tutela penal, apenas da tutela do direito administrativo. Para tanto, parte do pressuposto de que, para se considerar bens jurídicos supraindividuais ou coletivos como tal, deve-se sempre analisar a lesividade da conduta em relação aos indivíduos: “A legitimidade da proteção desses bens jurídicos sempre é de ser mantida, desde que eles se lastrem nos interesses fundamentais da vida social da pessoa. Bem entendido, a ampliação do horizonte penal, abandonando a conceituação iluminista quanto a uma consideração relativa a pessoa enquanto elemento individual, tomando-se em conta bens metaindividuais e sociais, não pode, nunca, perder o referencial de seus elementos autônomos.” D'URSO, Luiz Flávio Borges. **Proteção penal dos mercados financeiros: a tipificação do *insider trading***. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 793.

Não se pode esquecer, entretanto, que o direito não protege apenas o dano em si, mas tutela, sobretudo, a ameaça de dano, consubstanciando tal tutela na própria Constituição Federal, em art. 5º, XXXV. Por outro lado, é também de se considerar que a prática de *insider trading* pode, não só ameaçar o mercado, como lesar, de forma literal, muitas vítimas.

Muito embora tipificada como crime formal, necessitando apenas da conduta para se consumir, mesmo que descrevendo também um resultado, este deve ser, não apenas possível, mas factível, provável e, portanto, fazer parte do mundo real e não fictício.

A despeito da crítica contundente à presença de crimes de perigo abstrato na legislação penal, pela aparente ausência de lesividade, esta é uma questão bastante discutível, já que determinados crimes tidos como de perigo abstrato, como o crime de tráfico ilícito de drogas, constitui-se, na realidade, como sendo uma das condutas potencialmente mais capazes de causar danos à saúde pública.

Assim, conforme José Francisco de Faria Costa,

o direito penal encontra a sua razão de ser e o seu fundamento na dimensão onto-antropológica de cuidado-de-perigo. O que faz com que a ilicitude penal material se manifeste na perversão ou ruptura daquela precisa relação de cuidado-de-perigo.²⁵

Por fim, não há que falar em crítica à tipificação penal do *insider trading* ao argumento de que o legislador estaria afrontando o princípio da intervenção mínima, já que a conduta deveria restar sancionada apenas na esfera do direito administrativo e, portanto, estaria adotando uma postura mais voltada ao movimento do *law and order*, argumento aludido sempre que o legislador dá mostras de alcançar condutas ainda não tipificadas.

²⁵ COSTA, José Francisco de Faria. Ilícito-típico, resultado e hermenêutica (ou retorno à limpidez do essencial), em *RPCC*, Ano 12, nº I, 2002, p. 13. Citado por OLIVEIRA E SILVA, Eduardo Sanz de. **Direito penal preventivo e os crimes de perigo: uma apreciação dos critérios de prevenção enquanto antecipação do agir penal no direito.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal econômico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 255.

Na realidade, como já explicitado, é o princípio da intervenção mínima ou da necessidade que ampara a citada tipificação penal, já que o *insider trading* não é suficientemente sancionado por outros ramos do direito.

Justifica-se a intervenção penal por ser conduta potencialmente lesiva a uma gama indecifrável de vítimas, que não mais se restringem à figura do grande investidor, podendo causar, inclusive, a quebra total de um mercado, como ocorreu na Alemanha, nos anos de 2000 a 2003, quando do estouro da bolha de ações no Neuer Markt. As constantes fraudes neste mercado acabaram por levá-lo ao total descrédito, ruindo com dois dos principais princípios informadores dessa atividade: a confiabilidade e a boa fê:

Altogether, the many cases of alleged fraud and insider trading and almost complete lack of effective sentences contributed to the bad perception of the Neuer Markt. Furthermore, the huge public interest multiplied the reputation damage. Thus, the value of the brand "Neuer Markt" became negative for both the firms listed at the Neuer Markt and the Deutsche Börse AG itself. The closure of this market segment was the logical consequence.²⁶

3. Insider trading: um autêntico white collar crime

A conduta do *insider trading*, assim como qualquer vinculada ao direito penal econômico, faz refletir sobre as seguintes indagações: o que leva executivos tão bem sucedidos à prática de tais crimes? O crime é mesmo um produto do meio ou, nestes casos, pode-se afirmar que uma forte dose da natureza humana foi um condicionante importante?

Não se trata aqui de uma tentativa de pré-estabelecer perfis psicológicos para os diversos tipos de criminosos, mas de apontar o reducionismo de considerar o crime apenas como um problema que se origina das desigualdades sociais.

²⁶ BURGHOFF, Hans-Peter. HUNGER, Adrian. *Access to Stock Markets for Small and Medium Sized Growth Firms: The Temporary Success and Ultimate Failure of Germany's Neuer Markt*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=497404. Acesso em 22 out. 2010.

O crime é um fenômeno muito mais complexo, que ultrapassa as fronteiras da questão social para alcançar pessoas, que tiveram oportunidade e boa formação profissional, fazendo surgir uma criminalidade mais inteligente e apurada, denominada *white collar crimes*, cuja primeira definição foi trabalhada por Edwin Sutherland.²⁷

Podem ser destacadas entre tais crimes aqueles contra a ordem tributária, o sistema financeiro, mercado mobiliário de valores, a economia popular, dentre outros, em que predomina uma atividade criminosa inteligente, praticada por pessoas de boa formação intelectual e profissional. De acordo com Luciano Feldens,

Edwin Sutherland define os *white collar crimes* à luz de uma perspectiva subjetivo-profissional, identificando-os como sendo os delitos cometidos por pessoas dotadas de respeitabilidade e elevado *status* social, no âmbito de seu trabalho. São dois, portanto, os pontos de apoio do conceito proposto: o *status* do autor e a conexão da atividade criminosa com sua profissão.²⁸

Percebe-se claramente a identificação do *insider trading* com o crime do colarinho branco, merecendo uma atenção e uma repressão ainda mais vigorosa por parte do Estado, uma vez que se desliga, por completo, da questão social, adentrando mesmo na ambição excessiva e inescrupulosa do criminoso, impulsionada pela oportunidade do exercício da própria função.

É por esse motivo que os *white collar crimes* merecem uma repulsa ainda maior por parte da sociedade e do Estado, tendo em

²⁷ Conforme explicita Luciano Feldens, “o termo *white collar crimes* – expressão inglesa a designar os cognominados ‘crimes do colarinho branco’ – foi cunhado por Edwin H. Sutherland, a 27 de dezembro de 1939, quando de sua exposição perante a *American Sociological Society*.” FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco- por uma relegitimação da atuação do Ministério Público – uma investigação à luz dos valores constitucionais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2002, p. 115.

²⁸ FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco- por uma relegitimação da atuação do Ministério Público – uma investigação à luz dos valores constitucionais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2002, p. 115-116.

vista que não são identificados quaisquer fatores decorrentes de desigualdades sociais que possam ter levado a sua prática.

Afinal, mesmo que, ideologicamente, o Direito seja um instrumento de dominação pela classe dominante, nos esclarecimentos de Luís Roberto Barroso, ele

tem *nuanças*, tem brechas que permitem que dentro dele se desbrave um espaço importante de luta. Luta pelas liberdades individuais, pela aproximação das pessoas, pela democratização das oportunidades. Se assim não fosse, se o Direito não pudesse ser, em alguma medida, instrumento de libertação e de humanização, não haveria sentido em estarmos aqui.

5. Conclusão

Com o incremento do risco nas diversas relações econômicas e a intervenção estatal no controle dessas relações, surgiu a necessidade da atuação do direito penal naquelas hipóteses em que os demais ramos jurídicos não eram suficientemente capazes de solucionar os conflitos decorrentes de ferimentos aos bens jurídicos denominados meta ou supraindividuais.

O crime é um fenômeno cada vez mais visível fora da esfera das desigualdades sociais, cuja prática demanda conhecimentos sofisticados e alcança espaços transnacionais. Daí o surgimento do denominado Direito Penal Econômico ou Direito Penal Secundário, pautado por institutos específicos e voltados à macro criminalidade. O objetivo da norma é a defesa da ordem econômica, ou seja, a proteção de bens jurídicos meta ou supraindividuais, por alcançarem estes, do mesmo modo que os individuais, os direitos fundamentais.

Dentre estes bens jurídicos, encontra-se a confiabilidade nos mercados mobiliários, como forma de manter a atividade saudável e equilibrada no ambiente das bolsas de valores, um dos pilares da economia capitalista. Como ensina Jesús-María Silva Sánchez, a prevenção é a única forma de manter um controle permanente das atividades lícitas, porém que apresentem um risco alto de danosidade social, como no caso da atividade nas bolsas de valores:

É o modelo de Estado que alguns denominam *regulatory State*, e que apareceria como sucessor do Estado policial liberal e do Estado intervencionista keynesiano. Deixando de lado outras características que aqui não interessam, o caso é que nesse modelo de Estado, e em determinados setores especialmente propensos a produção de riscos importantes para bens pessoais ou patrimoniais, a prevenção comunicativa ou contrafática (cominação com sanções penais ou administrativas para quem crie o risco) não parece suficiente, se não se vê complementada com algum reforço cognitivo, isto é, se não se busca o controle permanente das atividades lícitas mais perigosas (enquanto espaços que se definem como de ‘liberdade condicionada’).²⁹

Dai a tipificação penal do *insider trading*, como forma de coibir e prevenir, no âmbito criminal, o uso de informação privilegiada nos mercados mobiliários, conforme consta do art. art. 27-D, da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. A norma em espécie não tutela apenas a igualdade entre investidores, mas, sobretudo, a confiabilidade nos mercados, de maneira a evitar que ocorra uma fuga dos ativos, em face do uso constante de informações privilegiadas.

Muito embora parte da doutrina tente afirmar que não, mas, desconsiderar a condição penal do *insider trading* é afastar as próprias bases do Direito Penal Econômico, indo na contra mão de uma nova concepção do Direito Penal, que ultrapassa a antiga raia da proteção única de bens jurídicos limitados à esfera individual, como, por exemplo, a vida, a integridade física, o patrimônio, a honra.

A proteção aos bens jurídicos tidos como supraindividuais não se reveste de abstração ou excessiva abertura da norma penal. Ao contrário, revela uma evolução do direito penal, que se desvinculou daquela concepção do homem de forma eminentemente antropológica, centrífuga, como se o direito não se prestasse a tutelar o homem como ser social, na sua relação com o outro, o homem visto na estrutura “ser-para-si-para-outrem”, como ensina Pedro Coelho Simões, buscando fundamentação em Sartre:

²⁹ SANCHES, Jesús María Silva. **A expansão do direito penal. Aspectos da política criminal nas sociedades pos-industriais.** 2ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2011, p. 161.

Estes bens jurídicos colectivos mantêm, ao assumir-se a natureza eminentemente pessoal do homem, um importantíssimo referente pessoal e correspondem às novas necessidades humanas, impostas pela sociedade pós-industrial. Assim, redescobre-se o axioma onto-antropológico que preside à função pena, produtora de uma imagem do homem como *ser-para os outros*. Esta maneira de conceber o conceito de bem jurídico impede que, por princípio e com base nele, se negue a intervenção do direito penal em áreas como o ambiente e a economia, dirigindo-se, desta forma, aos novos riscos da pós-modernidade.³⁰

É neste sentido que é necessária não apenas a tipificação penal, mas o sério e eficiente combate ao *insider trading*, tendo em vista a lesividade de tal conduta pode afetar, não só o mercado financeiro, mas um sem número de vítimas, ligadas ou não à atividade mercadológica, tanto no Brasil quanto em qualquer país que tenha como base a economia de mercado.

Destaca-se, assim, a pertinência da tipificação da referida conduta na legislação brasileira, devendo a mesma ser cada vez mais incrementada no sentido de se alcançar uma efetiva atuação estatal. Com isto, o mercado de valores brasileiro, além de ser regulamentado, deverá ser respeitado e considerado confiável para os diversos investidores e não somente um palco de especulações.

Conclui-se, portanto, que a Comissão de Valores Mobiliários não é esfera suficiente para combater o uso de informação privilegiada na bolsa de valores, tornando-se imprescindível a atuação estatal também à luz do direito penal, por ser o único ramo do direito realmente capaz de reprimir e, sobretudo, prevenir, de forma efetiva e eficiente, o *insider trading*.

³⁰ SIMÕES, Pedro Coelho. **A supra-individualidade como factor de superação da razão moderna.** In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal econômico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 306-307.

INSIDER TRADING: A REALITY IN THE LIGHT OF CRIMINAL LAW

ABSTRACT

The dogmatic classical criminal is no longer capable of reaching phenomena whose nature, severity and impact on society surpass the sphere of legal protection of anthropocentric properties. Crime is a phenomenon increasingly visible outside the sphere of social inequalities. Hence the emergence of the Economic Criminal Law and Secondary Criminal Law, guided by specialized institutes and focused on macro crime. The standard's objective is to defend the economic order, the protection of Juridical property. In this scenario arises the criminal conduct standard: the insider trading (the misuse of inside information that can be used on behalf of individual enrichment upsetting the financial markets to the detriment of other investors). Are the chambers of securities able to give a satisfactory answer to such conflicts, to protect, in an efficient and preventive way, the securities markets, maintaining its reliability and balance, or intervention is required to Criminal Law? In Brazil, the insider trading is defined in art. D-27 of Law 6385 of 07 December 1976, which provides for the securities market and creates the Securities and Exchange Commission. This article will address the need for the criminal definition of insider trading due to the potentiality of social damage arising with it.

KEYWORDS: *Insider trading. Economic criminal Law. Socially damage.*

REFERÊNCIAS

Assessoria de Comunicação Procuradoria da República em São Paulo 11-3269-5068. MPF/SP oferece primeira denúncia de insider trading no Brasil. Disponível em http://noticias.pgr.mpf.gov.br/noticias/noticias-do-site/copy_of_criminal/06-05-09-mpf-sp-oferece-primeira-denuncia-de-insider-trading-no-brasil. Acesso em 15 out. 2010.

AMARAL, Nuno Peixoto. *Insider trading ao serviço do terrorismo*. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coord.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

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

BARROSO, Luís Roberto. Direito e Paixão. Disponível em: http://www.mundojuridico.adv.br/sis_artigos/artigos.asp?codigo=168. Acesso em 22 nov. 2010.

BATISTA, Nilo. **Introdução crítica ao direito penal brasileiro**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Revan, 1996, p. 86. Citado por ROBERTI, Maura. A intervenção mínima como princípio no direito penal brasileiro. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2001.

BURGHOF, Hans-Peter. HUNGER, Adrian. *Access to Stock Markets for Small and Medium Sized Growth Firms: The Temporary Success and Ultimate Failure of Germany's Neuer Markt*. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=497404. Acesso em 22 out. 2010.

CALDAS, Luís Filipe. **Território e espaço em direito penal económico – novos temas e novos azimutes**. In: COSTA, José de Faria (Coord.) **Temas de direito penal econômico**. Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

COSTA, José Francisco de Faria. Ilícito-típico, resultado e hermenêutica (ou retorno à limpidez do essencial), *RPCC*, Ano 12, nº I, 2002, p. 13. Citado

por OLIVEIRA E SILVA, Eduardo Sanz de. **Direito penal preventivo e os crimes de perigo: uma apreciação dos critérios de prevenção enquanto antecipação do agir penal no direito.** In: COSTA, José de Faria. (Coord.) **Temas de direito penal econômico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

DIAS, Jorge de Figueiredo. **Questões fundamentais do direito penal revisitadas.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999.

D'URSO, Luiz Flávio Borges. **Proteção penal dos mercados financeiros: a tipificação do *insider trading*.** In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco- por uma relegitimação da atuação do Ministério Público – uma investigação à luz dos valores constitucionais.** Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2002.

Insider trading: Pesquisa Direito GV aponta que termos de compromisso é a forma de resolução mais utilizada pela CVM. Disponível em http://www.migalhas.com.br/mostra_noticia.aspx?cod=86773. Acesso em 15 out. 2010.

LUIZI, Luiz. **Os princípios constitucionais penais.** Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1991.

PARENTE, Norma Jonssen. **Aspectos jurídicos do *insider trading*.** Disponível em http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Publ_600.asp. Acesso em 18 de jan. 2012.

Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição Primária de Ações Ordinárias e Ações Preferenciais de Emissão da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS. Disponível em: www.petrobras.com.br/ri/Download.aspx?id=11762. Acesso em 15 out. 2010.

ROBERTI, Maura. **A intervenção mínima como princípio no direito penal brasileiro.** Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2001,

SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. **Aproximação do direito penal**

contemporâneo. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.

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

SILVA, Marco Antônio Marques da. **Globalização e direito penal econômico.** In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) **Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira.** São Paulo: Quartier Latin, 2006.

SIMÕES, Pedro Coelho. **A supra-individualidade como factor de superação da razão moderna.** In: COSTA, José de Faria. (Coord.) **Temas de direito penal econômico.** Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

Recebido em 25/08/2011 – Aprovado em 19/01/2012