

V ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

**FILOSOFIA DO DIREITO, HERMENÊUTICA
JURÍDICA E CÁTEDRA LUÍS ALBERTO WARAT**

RUBENS BEÇAK

SANDRA REGINA MARTINI

LEONEL SEVERO ROCHA

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte deste anal poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Diretora Executiva - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini - UNIVEM/FMU - São Paulo

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Representante Discente: Prof. Dra. Sinara Lacerda Andrade - UNIMAR/FEPODI - São Paulo

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - ESDHC - Minas Gerais

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM - Rio de Janeiro

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - Ceará

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UNIMAR - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Daniela Marques De Moraes - UNB - Distrito Federal

Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues - UNIVEM - São Paulo

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - Mackenzie - São Paulo

Comunicação:

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - Paraíba

Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro - UNOESC - Santa Catarina

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Prof. Dr. José Barroso Filho - ENAJUM

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - São Paulo

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - Paraná

Eventos:

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - Minas Gerais

Profa. Dra. Cinthia Obladen de Almendra Freitas - PUC - Paraná

Profa. Dra. Livia Gaigner Bosio Campello - UFMS - Mato Grosso do Sul

Membro Nato - Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UMICAP - Pernambuco

D597

Filosofia do direito, Hermenêutica jurídica e Cátedra Luís Alberto Warat [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Leonel Severo Rocha; Rubens Beçak; Sandra Regina Martini – Florianópolis: CONPEDI, 2022.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-468-6

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Inovação, Direito e Sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Nacionais. 2. Filosofia do direito. 3. Hermenêutica jurídica. V Encontro Virtual do CONPEDI (1: 2022 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



V ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

FILOSOFIA DO DIREITO, HERMENÊUTICA JURÍDICA E CÁTEDRA LUÍS ALBERTO WARAT

Apresentação

V ENCONTRO VIRTUAL “Inovação, Direito e Sustentabilidade”, do CONSELHO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO – CONPEDI

FILOSOFIA DO DIREITO, HERMENÊUTICA JURÍDICA E CÁTEDRA LUÍS ALBERTO WARAT

TEXTO DE APRESENTAÇÃO - GT FILOSOFIA DO DIREITO, HERMENÊUTICA JURÍDICA E CÁTEDRA LUÍS ALBERTO WARAT

Apresentam-se os trabalhos exibidos, no dia 16 de junho de 2022, no Grupo de Trabalho (GT) de Filosofia do Direito, Hermenêutica Jurídica e Cátedra Luís Alberto Warat do V Encontro Virtual "Inovação, Direito e Sustentabilidade", do Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito - CONPEDI.

O GT, de coordenação dos trabalhos dos Professores Doutores Leonel Severo Rocha, Rubens Beçak e Sandra Regina Martini, que envolveu quinze artigos que, entre perspectivas teóricas e práticas, nos impulsionam à imprescindibilidade da análise hermenêutica dos dilemas da atualidade. Os trabalhos apresentados abriram caminho para uma importante discussão, em que os operadores do Direito puderam interagir, levando-se em consideração o momento político, social e econômico vivido pela sociedade brasileira.

O primeiro trabalho é “NOTAS SOBRE SOBERANIA E SOBREVIVÊNCIA A PARTIR DE GIORGIO AGAMBEN” desenvolvido por Lucas Bertolucci Barbosa de Lima e Vinny Pellegrino Pedro. No referido estudo, os autores analisam a forma como Giorgio Agamben determina o que é próprio da política contemporânea. A pesquisa é dividida em três tópicos, sendo eles: a relação entre poder soberano e vida nua a partir de Giorgio Agamben e suas implicações para a filosofia política ocidental; a conceituação da noção de campo como paradigma revelador de uma mudança na metafísica jurídica contemporânea; e o modo como o racismo estatal e o humanitarismo funcionam como anversos que se sustentam no jogo da biopolítica contemporânea.

“HERMES SOBERANO: CONTRIBUIÇÕES DA OBRA HOMO SACER DE AGAMBEN AO ESTADO DE “NATUREZA HERMENÊUTICO BRASILEIRO”, apresentado por Fabricio Carlos Zanin trata da contribuição da obra “Homo sacer” à hermenêutica jurídica.

O tema “O ROBÔ-JULGADOR E A HERMENÊUTICA JURÍDICA” desenvolvido por Elisa Maffassioli Hartwig tem como objetivo responder a dois problemas de pesquisa: se a tomada de decisões judiciais pelo robô-juiz é possível e se é desejável.

O artigo de autoria de Francisco Fernando Brito de Moura, Gabriel Lucas Viegas e Leandro José de Souza Martins intitulado como “UM CASO POR VEZ: UMA LEITURA DO MINIMALISMO JUDICIAL DE CASS SUNSTEIN A PARTIR DA NOÇÃO ARISTOTÉLICA DE PRUDÊNCIA”, investiga a presença de traços da noção aristotélica de prudência no minimalismo judicial de Cass Sunstein, especialmente as características do juiz minimalista descrito pelo autor estadunidense.

De autoria de Aline Seabra Toschi, apresentado pela mesma, é “A DESLEGITIMAÇÃO DO PODER JUDICIÁRIO E O PARADOXO DE ALICE”, que tem como proposta a abordagem da deslegitimação do Poder Judiciário pela degeneração do Direito que, a partir da Teoria dos Sistemas de Niklas Luhmann, é considerada como perda da autonomia da Ciência Jurídica.

“UMA APRECIÇÃO DO DIREITO A PARTIR DE LUHMANN E HART”, apresentado por Débora Simões Pereira, cuja pesquisa discute a evolução do direito e a relação entre este e a moral a partir de um diálogo entre teóricos como Niklas Luhmann e Herbert Hart.

“A DIGNIDADE DA PESSOA HUMANA SOB A PERSPECTIVA DO DIREITO NATURAL DE TOMÁS DE AQUINO”, é o trabalho de Amin Abil Russ Neto e Clayton Reis. Os autores analisam a dignidade da pessoa humana sob a perspectiva de Tomás de Aquino, utilizando-se de levantamento bibliográfico, buscam responder qual é a definição de dignidade da pessoa humana segundo o direito natural tomista.

O artigo “FILOSOFIA DO DIREITO: UMA ARGUMENTAÇÃO SOBRE O JUSNATURALISMO, JUSPOSITIVISMO E PÓS-POSITIVISTAS”, desenvolvido por Severino Alexandre Biasoli, cujo estudo contextualiza uma possível ligação entre a lei e a moral pelos vieses das correntes jusnaturalistas, juspositivistas e neoconstitucionalistas.

Francisco Saldanha Lauenstein é autor do artigo “A FILOSOFIA DO DIREITO EM CIRCUNLÓQUIO”, sendo apresentado pelo mesmo, oriundo de pesquisa em filosofia do direito, dispõe que a gnosiologia mantém métodos cientificistas, que tentam emular métodos

das ciências naturais do séc. XIX, não permitindo que a hermenêutica – Heidegger e Gadamer – seja adotada e desenvolvida como método próprio e adequado, ignorando as consequências da “virada linguística”.

“A RECEPÇÃO DA CONCEPÇÃO DE ÉTICA DE NIETZSCHE POR ZYGMUNT BAUMAN” é o trabalho de Cildo Giolo Junior, Lislene Ledier Aylon e Manoel Ilson Cordeiro Rocha, em que se busca identificar a recepção do egoísmo ético nietzschiano na pós-modernidade a partir da obra de Zygmunt Bauman.

Lislene Ledier Aylon apresentou o trabalho “A RESPONSABILIDADE CIVIL DO INSIDER TRADING”, elaborado juntamente com Cláudia Gil Mendonça e Manoel Ilson Cordeiro Rocha, em que o referido estudo trata do insider trading - prática repelida no mundo todo e, no Brasil, punida pelas legislações administrativa, penal e cível. Utilizando-se desta última como objeto da pesquisa, os autores descrevem os aspectos gerais do insider trading no Brasil, elencando a responsabilidade civil como combate desta prática.

Ana Débora Rocha Sales explanou em seu artigo “AS METODOLOGIAS ATIVAS NO ENSINO JURÍDICO: APLICABILIDADE NA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL”, acerca da necessidade de implementação de novas técnicas de ensino que elejam o aluno como agente ativo, objetivando a implementação de metodologias ativas voltadas para a prática pedagógica trazendo a concepção sobre inteligência artificial, seu uso no direito e sua permanência na contemporaneidade.

“AXEL HONNETH E A TEORIA DO RECONHECIMENTO NO ÂMBITO JURÍDICO” é o trabalho de Daniel Stefani Ribas, oriundo de pesquisa em que o autor, utilizando-se do método de pesquisa hipotético-dedutivo, com base na legislação brasileira e na doutrina, aponta que a Constituição deve ser observada sob a ótica de Axel Honneth, tendo este como marco social para o Positivismo.

Fabrcio Germano Alves e Vitor Cunha Lopes Cardoso são autores do artigo “CRITÉRIOS HERMENÊUTICOS DE DECISÃO: OS JUROS CAPITALIZADOS NAS RELAÇÕES COM O CONSUMIDOR”, em que se busca analisar a possibilidade de capitalização de juros pelas instituições financeiras, garantida pela jurisprudência e regulamentos do Conselho Monetário Nacional, face à aplicação do Código de Defesa do Consumidor nos negócios com os entes financeiros.

Agradecemos a todos os pesquisadores da presente obra pela sua inestimável colaboração. Desejamos uma ótima e proveitosa leitura!

Coordenadores:

Prof. Dr. Leonel Severo Rocha – UNISINOS

Prof. Dr. Rubens Beçak – USP

Prof. Dra. Sandra Regina Martini – UNIRITTER/UFRGS

A RESPONSABILIDADE CIVIL DO INSIDER TRADING
INSIDER TRADING'S CIVIL RESPONSIBILITY

Lislene Ledier Aylon
Cláudia Gil Mendonça
Manoel Ilson Cordeiro Rocha

Resumo

Para que haja um bom desenvolvimento, é necessária a observação de preceitos mínimos legais e éticos. O insider trading envolve prática que é repelida no mundo todo e, no Brasil, punida pelas legislações administrativa, penal e cível, sendo esta última, objeto do presente artigo. Objetiva-se, portanto, descrever os aspectos gerais do insider trading no Brasil, especialmente no que tange à responsabilidade civil, visando então, combater esta conduta comum no mercado financeiro que, quando recorrente, acarreta na violação de todo o ordenamento econômico-financeiro do país.

Palavras-chave: Insider trading, Ética, Responsabilidade civil

Abstract/Resumen/Résumé

Para que haja um bom desenvolvimento, é necessária a observação de preceitos mínimos legais e éticos. O insider trading envolve prática que é repelida no mundo todo e, no Brasil, punida pelas legislações administrativa, penal e cível, sendo esta última, objeto do presente artigo. Objetiva-se, portanto, descrever os aspectos gerais do insider trading no Brasil, especialmente no que tange à responsabilidade civil, visando então, combater esta conduta comum no mercado financeiro que, quando recorrente, acarreta na violação de todo o ordenamento econômico-financeiro do país.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Insider trading, Ethic, Civil responsibility

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais pode ser brevemente conceituado como um sistema que oportuniza a distribuição de valores mobiliários para as empresas viabilizarem sua capitalização, ou seja, tem como principal função formar capital, através da, como exemplo mais comum, Bolsa de Valores, onde são negociadas tais ações.

Evidentemente que, para um bom desenvolvimento do mercado de capitais, faz-se necessário observar alguns preceitos mínimos legais e éticos e, especialmente por possibilitar a formação de capital, é sabido que não existe crescimento econômico sem investimento, fazendo-se imprescindível o fornecimento de informações que possam influenciar em tais transações comerciais.

Deste modo, para a obtenção de êxito nos negócios financeiros, as informações devem ser as mais claras e completas possíveis, a fim de que, especialmente o comprador, saiba exatamente o que está adquirindo. Sua finalidade é, pois, garantir a proteção dos investidores nas tomadas de decisões e, para tanto, o ordenamento jurídico brasileiro adotou o princípio do *full and fair disclosure*, que garante aos investidores o acesso a informações claras, verídicas e completas.

Assim sendo, cabem às companhias disponibilizarem ao público as informações necessárias, de forma evidente e completa, especialmente aquelas que possam influenciar nas negociações, para que estas sejam sempre estáveis, legítimas e capazes de impulsionar o desenvolvimento da ordem econômica nacional.

Face ao exposto e somado ao fato de que a Constituição Federal determinou a intervenção do Estado na economia como agente normativo e regulador das atividades econômicas, com a finalidade de colocá-las ao proveito dos interesses sociais, coube ao Legislativo criar normas para impedir às negociações fora da normalidade, proporcionando assim, o principal atrativo ao investidor: a credibilidade.

Criou-se, portanto, normas repressivas traduzidas em sanções de natureza civil, penal ou administrativa para quando utilizadas as informações privilegiadas na realização de negociações no mercado de capitais.

Conhecido como *insider trading*, o uso de informações privilegiadas para obter lucros e vantagens no mercado financeiro, é tipificado na legislação brasileira como crime financeiro. Contudo, suas primeiras normas repressivas foram de natureza administrativa e, por ser uma prática que viola não só o investidor particular, mas como também todo o sistema financeiro nacional, é que estas normas encontraram espaço nas searas cível e penal também.

Os comerciantes sempre buscam o máximo de lucro com o mínimo de riscos em suas negociações, mas é preciso que as especulações sejam lícitas. Porém, nem sempre é o que acontece; prevalece na maioria das negociações a ganância e por esta, surgem os comportamentos desleais e, é por isso que o mundo todo busca repelir a prática do *insider trading*, bem como aplicar-lhe duras penas a quem o vier praticar.

No Brasil, não se tem uma cultura de investimento no mercado financeiro e, portanto, não existe um número elevado de trabalhos que abordem tal tema. Com isso, a análise do histórico legislativo, bem como dos aspectos punitivos nas searas administrativa, penal e, especialmente, cível, mostra-se extremamente relevante, já que a prática do *insider trading* viola toda uma ordem econômico-financeira nacional, sendo, portanto, essencial combatê-la.

2 DO MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais, conforme José Marcelo Martins Proença, “refere-se, usualmente, à oferta e procura de dinheiro passível de investimentos monetário e real, incluindo direitos negociáveis, tais como títulos e ações” (PROENÇA, 2005, p. 72), ou seja, traduz-se em um sistema que propicia a distribuição de valores mobiliários para as empresas poderem viabilizar sua capitalização, através da liquidação de títulos emitidos por elas.

Dentre seus objetivos, tem-se a promoção do financiamento de produção, comercialização e investimento em empresas e, como função, tem-se a formação do capital. O exemplo mais comum é a negociação de ações, ou seja, através das chamadas Bolsas de Valores, permite-se que investidores adquiram ativos de empresas e, conseqüentemente, a movimentação de recursos financeiros, cuja destinação é o custeio do desenvolvimento econômico.

Nessa esteira, o desenvolvimento do mercado de capitais é primordial para que as empresas tenham acesso a recursos privados para financiamento de projetos de investimento e, para que isto ocorra, é necessário observar algumas premissas, tais como: preceitos mínimos legais e éticos, condições básicas para que o mercado opere de maneira livre, certa estabilidade monetária e estrutura mínima para instituições financeiras e, justo grau de estabilidade social e política.

A sociedade também é de extrema importância para o desenvolvimento do mercado, pois as relações comerciais e financeiras estão condicionadas a fatores sociais e padrões éticos, visto que o mercado de capitais surgiu do livre empreendimento das pessoas, da livre barganha e, não de normas governamentais. Exige-se que haja, para um bom funcionamento

do mercado de capitais, um mínimo de demonstração de uma boa conduta e ética comercial dentro do campo financeiro.

Ainda, são importantes funções para a estabilidade política-financeira, a poupança e a formação de capital, visto que, para um clima de confiabilidade e estabilidade monetária, acabam por serem essenciais à poupança doméstica e à oferta de capital.

Face a todo o exposto, nota-se, portanto, que o papel do mercado de capitais é propiciar a formação de capital, para unir poupança e investimento, e acrescer a eficácia da aplicação econômica do capital disponível. Assim, o mercado de capitais pode encorajar a constituição da poupança e torná-la acessível, para, posteriormente, transformá-la em investimento.

Não existe crescimento econômico, em qualquer país, sem que haja investimento. E, por esta razão, faz-se necessária a existência de um mercado de capital bem organizado, pois este viabiliza a formação de poupanças e, conseqüentemente, investimentos essenciais ao desenvolvimento nacional e internacional.

Contudo, o que as pessoas querem é produzir capital, individualmente, para ter grande retorno, com pouco risco e muita liquidez imediata. Porém, para tanto, é preciso despende uma grande quantidade de recurso financeiro.

A liquidez junto à rentabilidade e o risco, representam premissas básicas de um ativo, que reflete, facilmente, sua conversão em moeda corrente. Para a professora Rachel Sztajn (2002, p. 10), liquidez é ou indica a disponibilidade sobre o dinheiro, moeda de contado, ou a titularidade sobre bens aptos a serem convertidos em moeda corrente, “dinheiro vivo”, facilmente, e sem grandes perdas de valor.

Deste modo, o maior desafio do mercado de capital é transformar as pequenas quantias de capital em grandes quantias, ativos líquidos em investimentos seguros e fixos, e de preferência, com retorno em curto prazo e pequeno risco. Mas só um mercado bem estruturado e desenvolvido é capaz de atingir essa meta.

2.1 Mercado de capitais brasileiro

Antes da década de 1960, os brasileiros investiam, principalmente, em ativos reais, ou seja, imóveis e, considerado o cenário da época, especialmente o final da década de 1950, o desenvolvimento do mercado de capitais era limitado (CVM, 2020).

Todavia, esta situação começou a mudar em abril de 1964, quando o governo militar iniciou um programa para grandes reformas na economia brasileira, a partir da edição de novas leis, sendo essencial citar a Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, a primeira Lei de

Mercado de Capitais, cuja finalidade era disciplinar esse mercado e estabelecer medidas para seu desenvolvimento.

A Lei de Mercado de Capitais trouxe inúmeras mudanças no mercado acionário, tais como: a reformulação da legislação sobre as Bolsas de Valores; a transformação dos corretores de fundos públicos em sociedades corretoras, exigindo sua profissionalização; e a criação dos bancos de investimentos, a quem foi destinada a função de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Foi criada uma diretoria no Banco Central com a finalidade de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, função esta que pertence hoje à Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Devido à grande quantidade de recursos destinados ao mercado acionário, especialmente em razão dos incentivos fiscais criados pelo Governo Federal, houve um rápido crescimento da demanda de ações pelos investidores, mas não houve o aumento simultâneo de novas emissões de ações pelas empresas, desencadeando, assim, o “boom” da Bolsa do Rio de Janeiro, quando, entre dezembro de 1970 e julho de 1971, teve uma forte onda especulativa e a cotação das ações não pararam de subir, contudo tal movimento especulativo não durou muito tempo.

No entanto, foi a partir de 1975 que teve início a recuperação das cotações, em razão de novos aportes de recursos, dentre eles, as reservas técnicas das seguradoras, os recursos do Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157 e a criação das Sociedades de Investimento pelo Decreto Lei n. 1401, de 7 de maio de 1975, cujo objetivo era captar recursos externos e aplicar no mercado de ações, bem como maiores investimentos pelo Fundos de Pensão.

Ao longo dos anos, vários outros incentivos foram empregados, a fim de incentivar o crescimento do mercado, porém face ao cenário de estagnação e tentativa de recuperação do mercado acionário, em 1976, duas novas leis, em vigor até os dias de hoje, foram sancionadas: a Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Lei das Sociedades Anônimas, cuja finalidade era inovar as regras que regiam estas sociedades e, a Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, segunda Lei do Mercado de Capitais que, dentre outras inovações, criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, uma entidade autárquica, em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, que tem como objetivo disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários (CVM, 2020). Apesar de tudo isto, o mercado de capitais não teve o crescimento esperado.

Ainda com a precursora experiência de cativar capitais externos para serem aplicados no mercado brasileiro, o processo de internacionalização do mercado de capitais chega ao

Brasil no final da década de 1980. Mas foi só na década de 1990 que, ao ser aberto o mercado de capitais ao investidor estrangeiro, houve um grande avanço no mercado financeiro brasileiro.

Todavia, o cenário nunca foi bem estruturado, nem alicerçado em bases sólidas: no início dos anos 2000, muitas corretoras estrangeiras saíram do mercado brasileiro, além de outras corretoras locais também encerrarem seus negócios ou uniram-se, diminuindo, assim, o número de profissionais da área.

Tal situação acarretou na perda de liquidez que, conseqüentemente, ocasionou uma centralização do mercado que, por sua vez, culminou em uma diminuição das operações dos administradores de carteiras.

Foi nesse espectro que a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa – criou o “Novo Mercado”, porém a lacuna de regras próprias para a defesa dos interesses dos acionistas acarretou a exigência, pelos investidores, de uma depreciação do valor das ações, causando uma desvalorização no valor de mercado das companhias.

Diante de tal cenário, foram necessárias algumas alterações na Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Lei Societária, tais como a tipificação de novos crimes envolvendo o mercado de capitais, o fechamento de capital das companhias abertas, a alienação de controle de companhia aberta, a participação dos acionistas minoritários nas decisões administrativas, o direito de recesso aos acionistas minoritários em caso de cisão da companhia, o repúdio ao *insider trading* e o fortalecimento do dever de informar, o juízo arbitral, a auto regulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID -, o Plano Diretor do Mercado de Capitais e a concorrência no mercado de capitais.

Diante disto, a partir de 2003, houve uma retomada do mercado, diante do aumento da quantidade de ofertas iniciais. Já em 2008, houve uma integração entre a Bolsa de Valores de São Paulo e a Bolsa de Mercadorias & Futuros, originando a BM & FBOVESPA. E, em 2014, as empresas cotadas na Bovespa atingiram seu maior recorde de valor de mercado.

Posteriormente, em 2017, a CVM e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE - aprovaram a fusão da BM&FBOVESPA com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP, formando a atualmente conhecida B3.

B3 faz referência às letras iniciais de Brasil, Bolsa e Balcão e é a Bolsa de Valores oficial do Brasil e é uma entidade autorreguladora, que funciona sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Em 2017, era a quinta maior bolsa de mercado de capitais e financeiro do mundo, com patrimônio de treze bilhões de dólares (AZEVEDO,

2017) e, em outubro de 2019, a B3 atingiu um milhão e meio de investidores como pessoa física.

Concomitantemente, uma reforma tributária e a estabilização econômica, com redução de juros reais, poderão contribuir para o crescimento e aprimoramento de mercado de capitais nacional.

O atual sistema tributário brasileiro conta com impostos pesados e numerosos, além de dispendiosas contribuições, que ainda se une aos encargos sociais incidentes sobre a mão de obra, para espalhar a evasão fiscal, a qual inviabiliza a abertura de capital e, torna-se obstáculo ao crescimento de todos os setores produtivos. Por esta razão que se clama tanto por uma Reforma Tributária urgente.

Já a estabilização econômica, uma vez baixados os juros, estimula o mercado de capitais, atraindo o interesse do investidor e revelando à classe empresária, planos de investimentos arrojados, cuja concretização se propõe a buscar capital.

Nesse contexto, ao analisar todas as referidas alterações, nota-se que o principal objetivo do legislador foi incentivar o mercado de capitais, através da criação de condições seguras e próprias à capitalização das empresas, com uma real democratização do capital, no aspecto societário, o que ocasionaria numa maior confiança e proteção ao futuro investidor.

3 INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS NO MERCADO DE CAPITAIS

A humanidade sempre teve anseio por obter informações e, hoje, com a globalização e todo o avanço na área das comunicações, o fluxo de informações se move quase à velocidade de anos-luz.

As decisões estão sendo tomadas de maneira muito rápida, enquanto outras atividades aguardam até o último momento para serem desenvolvidas, esperando pelo máximo de informações possíveis que sejam capazes de os influenciar positivamente.

Sempre se considerou aquele que tem maior número de informações qualificadas como aquele que tem mais poder, autoridade e, por esta razão, o direito à informação encontra várias disposições na legislação brasileira, exemplo disso é o artigo 6º, III, e parágrafo único, do Código de Defesa do Consumidor (BRASIL, 1990), que garante:

Art. 6º. São direitos básicos do consumidor:

(...)

III - a informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços, com especificação correta de quantidade, características, composição, qualidade, tributos incidentes e preço, bem como sobre os riscos que apresentem;

(...)

Parágrafo único. A informação de que trata o inciso III do caput deste artigo deve ser acessível à pessoa com deficiência, observado o disposto em regulamento.

As informações devem ser sempre claras, de boa qualidade, verdadeiras, completas e ao alcance do público. Ela é crucial para qualquer negócio e, no que concerne ao mercado de capitais, é essencial a regulação das informações para garantir a proteção dos investidores na tomada de decisões.

Para que haja a efetiva proteção, o ordenamento jurídico brasileiro adotou o princípio do *full and fair disclosure*, segundo o qual deve-se garantir aos investidores o acesso a informações claras, completas e verídicas, a fim de que estes possam decidir, por conta própria, quanto a seus investimentos e assumir, conscientemente, a partir de então, os possíveis riscos decorrentes da negociação (RENTERIA, 2020).

A regulamentação do direito de informação deve visar algumas premissas, quais sejam: o dever de informar deve ser um meio capaz de acudir a todos os participantes do mercado, a fim de cumprir o dever de diligência, transparecendo todos os elementos da negociação; a publicidade da informação deve assegurar, a qualquer dos participantes do mercado, o acesso a todas as informações disponibilizadas pelas empresas que, ao abrirem seu capital, devem fornecer, ao público geral, o mínimo de informações necessárias; as informações devem ser universais e simultâneas a todos os envolvidos, a fim de se evitar o favorecimento de algum grupo; a publicidade deve ser feita de modo sistemático e organizado, observando o horário de divulgação e o funcionamento da bolsa de valores, onde estarão os títulos possivelmente afetados pela informação que serão negociados; a divulgação de certas informações periódicas deverá ser feita com mais frequência; e deverá ser dada publicidade imediata a fatos significativos isolados, a fim de torná-los de conhecimento de todos, de modo mais breve possível.

Desta forma, resta às empresas fornecerem, inicialmente, ao abrir ao público seu capital, as chamadas informações fundamentais, como, por exemplo, informações sobre seu estatuto social e sua situação econômico-financeira. Posteriormente, devem fornecer as informações recorrentes, classe de informação que se refere, dentre outras, ao balancete contábil e às atas de assembleia.

Ainda há duas classes de informações que se mostram muito relevantes: os fatos relevantes - "todo aquele acontecimento com o poder de mudar, de pronto, o julgamento dos investidores em relação a determinado ativo, alterando, ato contínuo, o seu preço" (PROENÇA, 2005, p. 140) - e a informação privilegiada, objeto do presente artigo.

As informações privilegiadas “são aquelas atinentes a matérias relevantes, pois, ao contrário, não seria privilégio algum conhecê-las” (PROENÇA, 2005, p. 140). São informações sigilosas, que dizem respeito, a títulos de exemplos, a lançamento de novos produtos, à campanha publicitária, a acordo operacional com outra empresa, à entrada de novo sócio, à fusão, etc.

Quando, portanto, houver a divulgação de uma informação assim, além de prejudicar a própria empresa, pode, também, conduzir investidores a erro, visto que esta pode estar incompleta.

Os primeiros a terem acesso às informações privilegiadas são os próprios administradores diretos da empresa, mas terceiros, dependendo de sua função, também podem ter acesso a elas, em primeira mão, ou através de meios obscuros. E, por esta razão, o legislador tem a função de regular o direito de informação, a fim de impedir ou punir este tipo de conduta sórdida.

Assim sendo, a Lei das Sociedades Anônimas institui que o dever de lealdade deve ser cumprido não só pela empresa, mas também por seus acionistas, empregados, mercado de capitais e toda a comunidade. Além disto, baseia-se em duas premissas, sendo a primeira, a proibição, a quem quer que seja detentora de informações privilegiadas, de efetuar negociações com os ativos envolvidos - aqui, se realizadas as negociações, caracteriza-se o *insider trading* -, pois a conduta de quem obtém lucros, aproveitando-se de sua posição excepcional e vantajosa em relação ao investidor, é totalmente reprovável. Já a segunda, trata-se da obrigação da divulgação, isto é, a quebra do sigilo quando houver o vazamento de referidas informações a terceiros, prejudicando o investidor comum.

Diante disto, diz-se que um mercado de capitais é eficiente quando todas as informações estiverem disponíveis a todos os investidores, ao mesmo tempo, e estes puderem valorar os ativos de acordo tais informações. E se diz ético quando profissionais de investimento, em posse de informações sigilosas e valiosas, que foram obtidas por sua posição ou meios obscuros, são proibidos de efetuar negociações.

Por esta razão, a solidez e o crescimento do mercado de capitais são de interesse público, exigindo a proteção do Estado, porque deles dependem o desenvolvimento econômico e a integração social que advém da democratização do capital.

Para tanto, a Constituição Federal, de 5 de outubro de 1988, tem a soberania, a cidadania, a dignidade da pessoa humana e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa como preceitos primários, essenciais, base de todos os demais. Deve, portanto, o Estado

intervir na economia como agente normativo e regulador das atividades econômicas, a fim de colocá-las ao proveito dos interesses sociais.

Quanto ao mercado de capitais, este sustenta o desenvolvimento econômico e, conseqüentemente, o desenvolvimento nacional quando os investidores, ao adquirirem títulos públicos, financiam o governo e, indiretamente, programas de assistência social, culturais e educacionais.

Deste modo, um mercado de capitais fraco, passível de manipulação e fraudes que, não pune àqueles que aproveitam de informações privilegiadas para realizar negócios, não motiva confiança ao investidor, de modo que este não realiza seus investimentos, acarretando no não crescimento deste e, por conseguinte, das empresas e do país.

Diante das inúmeras razões aqui expostas, coube ao Legislativo a criação de normas preventivas, que determinam o sistema de transparência de informações e, as normas repressivas, que se traduzem em sanções de natureza civil, penal ou administrativa quando utilizadas as informações privilegiadas para realização de negociações no mercado de capitais.

4 DO *INSIDER TRADING*

Inicialmente, insta salientar que o *insider trading* é, segundo Tiago Reis (2018), “o uso de informações privilegiadas para obter lucros e vantagens no mercado financeiro”. Assim sendo, *insider* é toda pessoa que, em razão de seu cargo ou função, tem acesso a informações relevantes referentes a negociações ou situações de empresas, isto é, informações que podem produzir considerável impacto na realidade de determinada companhia e, portanto, são de interesse dos acionistas as saberem.

O *insider trading*, tipificado na legislação brasileira como crime financeiro, por sua vez, ocorre no momento em que alguém, valendo-se de sua condição privilegiada, tem acesso à alguma informação relevante e a utiliza com o intuito de ganhar dinheiro ou qualquer outro tipo de vantagem.

À título de exemplo: uma empresa "X" está negociando a compra da empresa "Y", contudo, esta negociação era de cunho sigiloso até que houvesse proposta formal. Por esta razão, participam pouquíssimos diretores nas reuniões. Acertados os detalhes, decidiu-se que a proposta seria formalizada daí uma semana, deixando de ser sigilosa. Em razão de seu cargo, o diretor financeiro da empresa "X" tinha conhecimento de tudo isto e diante disto, um dia antes do dia da formalização da proposta, compra milhares de ações da empresa "Y" por dez dólares. Com o anúncio, no dia seguinte, da proposta, as ações da empresa "Y" sobem

para trinta dólares, de modo que o diretor que era rico, fica milionário. Assim sendo, caracterizado está o *insider trading*, visto que, devido ao seu cargo, deveria manter sigilo sobre a informação privilegiada e não a utilizar como meio de auferir vantagem econômica.

Embora recorrente há anos e no mundo todo, a existência de legislação sobre *insider trading* é relativamente nova, sendo mais presente a partir da década de 1990, quando o conceito de *insider* passou de mera lealdade às empresas para lealdade ao mercado de capitais, juntamente com uma nova dinâmica de divulgação de informações completas, verídicas, claras, cruciais às negociações.

Os Estados Unidos têm o maior histórico quando se fala em normas preventivas e repressivas ao *insider trading*, além de ter também, o maior número de casos julgados, abrindo precedentes para o mundo todo ao responsabilizar os chamados *insiders*. Como pioneiro, preocupou-se em assegurar a ética, a clareza e a veracidade das informações prestadas no mercado de capitais, prevenindo e penalizando daquelas não as respeitassem.

No Brasil, tais preocupações foram essenciais para determinar as normas proibitórias ao *insider trading*.

5 INSIDER TRADING NO BRASIL E A RESPONSABILIDADE CIVIL

A vantagem obtida indevidamente em razão do uso de informações privilegiadas nas negociações de ações no mercado de capitais é, atualmente, reprimida pela legislação administrativa e penal, além de ser possível responsabilizar civilmente, já que se trata de dano causado a outrem.

Até 1976, as empresas abertas, no Brasil, eram regulamentadas pelo Decreto-lei n. 2.627, de 26 de setembro de 1940, o qual possuía mera menção ao dever de informar ao público pelas companhias brasileiras.

Mas, foi somente em 1976, com a publicação da Lei das Sociedades Anônimas, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que a prática do *insider trading* passou a ser taxativamente regulamentada. O dever de informar se tornou um princípio a ser cumprido e o “dever de lealdade” foi inserido.

Aqui, passa-se a ter no Brasil, uma norma expressamente repressora desta prática: proíbe-se o *insider trading*, obrigando os administradores a cuidar para que as informações sigilosas e determinantes não sejam levadas à público por terceiros, acarretando em eventuais vantagens.

Ato contínuo, a Instrução 31/84, da CVM, dentre outras disposições, ampliou o quadro de pessoas que podem ser consideradas *insiders*, a fim de reprimir o *insider trading*. Assim,

qualquer pessoa que tenha conhecimento de informação relevante, sabendo se tratar de assunto sigiloso, ainda não divulgado no mercado, utilizando-a, pratica o referido tipo.

Ainda, às bolsas de valores coube o poder de suspender as negociações das ações de determinada empresa se houvesse qualquer dúvida acerca da publicidade das informações de atos/fatos relevantes.

Já em 2001, a Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, trouxe algumas mudanças nas normas que tratavam do *insider trading*. A partir da referida lei, a CVM passa a poder exigir que sejam informadas, imediatamente, quaisquer mudanças na posição acionária dos administradores de determinada empresa, traduzindo-se em mais uma maneira de coibir a prática do *insider trading*.

Além disto, aumentou o rol de pessoas obrigadas a informar, bem como acrescentou títulos a serem declarados além das ações, como por exemplo bônus de subscrição. Proibiu, expressamente, o uso das informações relevantes e ainda não levadas a público, por quem quer seja que a tenha conhecimento, a fim de obter vantagens, sejam estas pessoais ou para terceiros, no mercado de capitais.

Embora o dever de lealdade seja aplicado somente aos administradores, as normas repressivas de *insider trading* se aplicam a todos, visto ser questão de ordem pública.

Posteriormente, em 2002, a Instrução 358, da CVM, veio trazer proibições e requisitos às negociações das ações de companhias abertas quando pendente ato/fato relevante não divulgado no mercado (PROENÇA, 2005, p. 294), além de instituir o dever de informar qualquer alienação ou extinção de ações ou valores mobiliários.

No mesmo ano, a Instrução 369, da CVM, determinou que deverão ser noticiadas quaisquer intenções de incorporação, cisão, fusão, transformação, reorganização societária, aquisição ou alienação de ações da empresa por ela mesma ou qualquer outra sociedade sob seu controle ou administração.

Na seara administrativa, o *insider trading* é repreendido com os mesmos princípios da seara cível posteriormente descritos. Os processos administrativos tramitam pela própria Comissão de Valores Mobiliários – CVM -, a qual aplica as penalizações cabíveis.

Esta segue suas determinações, buscando punir todos que obtiveram vantagens, sejam reais ou potenciais, bem como os prejuízos causados, pelo uso da informação considerada relevante. Ademais, somente em casos de eventual risco a interesse legítimo da empresa e informações contraditórias ou rumores que se assegura a não divulgação de informação ao público, mas desde que haja prévio aviso à CVM (PROENÇA, 2005, p. 302).

No Direito Brasileiro, os julgamentos ocorridos nos âmbitos penal, civil e administrativo são independentes entre si, no entanto, havendo sentença penal absolutória, já transitada em julgado, onde se reconheceu a inexistência do fato ou a não autoria, seus efeitos refletirão também na esfera administrativa.

Ainda, há a possibilidade de um mesmo caso ser apreciado e apenado, simultaneamente, pela via administrativa, em dois órgãos de regulamentação do mercado financeiro em dois países distintos. Tal hipótese, insta salientar, não acarretaria em *bis in idem*, pois cada jurisdição estaria aplicando suas próprias sanções administrativas com a intenção de assegurar o mercado de capitais local, além de punir os danos causados aos interesses difusos de seus investidores, fazendo uso da soberania nacional (MACIEL, 2014).

Apesar de tudo, o marco mais importante da Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, foi tornar a prática do *insider trading* crime no Brasil, ao inserir o artigo 27-D na Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. As condutas ilícitas ocorridas no mercado de capitais, sejam elas crime ou não, referem-se à ordem econômica nacional.

Mas para que haja um crime ligado ao mercado de capitais, precisa-se que este seja, necessariamente, um mercado liberal, mas com a marcante presença do Estado, regulamentando-o e o fiscalizando-o (PROENÇA, 2005, p. 310).

Deste modo, criminalizou-se a fim de evitar que se tornasse banal a imoralidade no mercado de capitais, além de punir as condutas anômalas como o *insider trading*, onde o uso de informações privilegiadas com o objetivo de obtenção de vantagem não poderia virar uma prática rotineira do mercado, mas sim um comportamento ilícito.

Na lição de Lyra (1933, p. 57/58), os comerciantes buscam sempre o máximo lucro com o mínimo de riscos em suas negociações, mas desde que as especulações sejam lícitas, esta é “alma” do negócio. Contudo, nem sempre é o que acontece. O que prevalece, na maioria das negociações, é a ganância e por esta, surgem os comportamentos desleais e, posteriormente ilícitos, como é o caso do uso das informações privilegiadas.

Nas palavras de Proença (2005, p. 315), “o *insider* tende a armar uma cilada para que os demais investidores visando a levá-los a uma negociação que, se tivessem a mesma informação do *insider*, não realizariam” e, é por isto que o mundo todo busca repreender a prática do *insider trading*, bem como aplicar-lhe duras penas a quem o vier praticar.

Encontra-se tipificado o crime de *insider trading*, com nova redação pela Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para

outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:

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

§ 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.

§ 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.

Assim sendo, as negociações ocorridas no mercado de capitais, realizadas por quem detém informações privilegiadas comparado aos demais investidores, a fim de obter vantagens, sejam estas de qualquer natureza, para si ou para outrem, culmina em *insider trading* que, nas palavras de André Fogaça (2021) “é um ato criminoso que coloca em risco a credibilidade das empresas e do mercado financeiro”.

A prática do *insider trading* viola não só o dever de informar, de tornar público as informações relevantes capazes de influenciar as negociações, mas também o dever de lealdade à empresa. O valor da norma é a confiabilidade e, conseqüentemente, a eficácia do mercado financeiro.

Contudo, a maior crítica que este tipo penal recebe é que, diferente das esferas administrativa e civil, ele é limitado, restringiu-se a autoria do delito, visto que somente os detentores do dever de guardar sigilo sobre a informação relevante/privilegiada, bem como as pessoas que têm relação de confiança com a empresa, tendo o sigilo como dever legal, por exemplo, o advogado da companhia, é que podem ser penalizadas.

Isto posto, somente em 2016 que houve a primeira condenação por *insider trading* no Brasil, embora seja uma prática recorrente no mundo. A partir de então, o Superior Tribunal de Justiça consolidou em sua jurisprudência, entendimentos importantes sobre o uso indevido das informações privilegiadas no mercado de valores mobiliários brasileiro.

O referido caso talvez seja o mais emblemático do país, onde o STJ, em fevereiro de 2016, julgou a primeira condenação pela prática de *insider trading* no Brasil – Resp n. 1.569.171. O considerado *insider* foi o ex-diretor de finanças e relações com investidores da Sadia S.A., Luiz Gonzaga Murat Júnior.

A 5ª turma reconheceu o enquadramento no referido tipo penal, condenando-o, conforme voto do Ministro Relator Gurgel de Faria, ficou demonstrado a participação do acusado nas discussões e tratativas da elaboração da oferta pública de aquisição de títulos da então concorrente Perdigão S.A., possuindo, então, informações privilegiadas, as quais se

utilizou para obtenção de vantagem e que, em razão de sua profissão, tinha o dever de guardar sigilo.

Já em outubro de 2017, foi a vez dos irmãos Joesley e Wesley Batista serem julgados pela 6ª turma do STJ, acusados de usarem informações privilegiadas para obterem vantagens no mercado financeiro, com a compra e venda de dólares e ações da empresa JBS. Foi negado Habeas Corpus aos dois, visto que, para o Ministro Relator Rogério Schietti Cruz, não houve ilegalidade na decisão que determinou a prisão de ambos, já que em razão da posição deles na empresa, poderia ocorrer novamente a prática do crime, causando risco à ordem pública do sistema financeiro nacional, pois os lucros que ganhariam eram exorbitantes, girando em torno de R\$140.000.000,00 (cento e quarenta milhões de reais).

No ano seguinte, em 2018, também a 6ª turma do STJ, ao julgar Habeas Corpus do empresário Eike Batista, ratificou que a competência para julgamento de *insider trading* era da Justiça Federal, pois se tratava de crime que repercutia no sistema financeiro nacional.

O referido empresário também foi condenado pelo uso de informações relevantes em negociações, antes destas serem comunicadas, oficialmente, ao mercado. A defesa alegou que não se tratava de crime como o sistema financeiro nacional, mas o STJ não deu provimento a este argumento, visto que a interação no mercado de capitais influencia a economia nacional e, portanto, é sim um crime contra o referido sistema, bem como a ordem econômica nacional.

Nesta esteira, embora bem recente, vem sendo construída rica jurisprudência a respeito da prática de *insider trading* que, além de ser penalizado nas esferas criminal e administrativa, também é passível de punição no âmbito cível.

5.1 Da responsabilidade civil por *insider trading*

A responsabilidade civil se traduz no dever de indenizar quando a conduta de alguém causa prejuízo a outrem. O Código Civil vigente traz como origem da responsabilidade civil o ato ilícito e o abuso de direito.

O primeiro, para Tartuce (2021, p. 451), “é o ato praticado em desacordo com a ordem jurídica, violando direitos e causando prejuízos a outrem”. Portanto, quando este ocorre, a norma jurídica cria o dever de reparação do dano causado, justificando, assim, o ato ilícito ser fonte do direito obrigacional. Ademais, pode ter natureza civil, penal ou administrativa e, quando a conduta ofender a sociedade, o particular e a administração, tornar-se-á necessária a penalização nos diversos sistemas repressivos, não ensejando em *bis in idem*, visto que são independentes, autônomos entre si.

Já no que tange ao abuso de direito, este é “um ato jurídico de objeto lícito, mas cujo exercício, levado a efeito sem a devida regularidade, acarreta um resultado que se considera ilícito” (FRANÇA, 1977, p. 45) e, para sua caracterização, independe de culpa. Havendo abuso de direito, haverá responsabilidade objetiva.

Mas, de modo geral, para haver o dever de indenizar, é preciso haver quatro requisitos, quais sejam: a conduta humana - é uma ação ou omissão voluntária, por negligência, imprudência ou imperícia, onde a regra é a primeira, mas ocorrer a omissão caso alguma conduta pré-determinada não seja respeitada -; a culpa ou dolo - a primeira é um “desrespeito a um dever preexistente” (TARTUCE, 2021, p. 466), não possuindo a intenção de ofender um dever jurídico, enquanto o segundo é uma violação totalmente intencional a um dever jurídico.

Ainda, têm-se o nexos de causalidade, que é a relação entre a causa e o resultado, entre a conduta culposa e o prejuízo sofrido por outrem. Ou ainda nas palavras de Gonçalves (2010, p. 348/349), “uma relação necessária entre o fato incriminado e o prejuízo. É necessário que se torne absolutamente certo que, sem esse fato, o prejuízo não poderia ter lugar”.

Assim, ainda que não haja culpa - responsabilidade objetiva -, a responsabilidade civil não pode ser caracterizada sem o nexos de causalidade entre conduta humana e dano. Sem relação de causalidade não há dever de indenizar.

O último requisito é o dano, ou seja, é o prejuízo causado a terceiro pela conduta comissiva ou omissiva anteriormente citada. Este dano pode ser tanto de natureza patrimonial - também chamado de dano material, resulta em prejuízos que atingem o patrimônio corpóreo das pessoas - como extrapatrimonial - também conhecido por dano moral, trata-se do prejuízo causado aos direitos da personalidade de outrem, ou seja, é a violação ao íntimo, ao psíquico, ao subjetivo de cada pessoa.

Existindo os quatro requisitos, tem-se a chamada responsabilidade civil subjetiva. Há ainda a responsabilidade civil objetiva que dispensa o elemento culpa. Neste tipo de responsabilidade, a culpa *lato sensu* é presumida e, por isso, não faz necessário ser provada.

No que tange ao *insider trading*, a responsabilidade civil recai apenas sobre aquele que detém o dever de guardar sigilos sobre as informações e, assim, conseqüentemente são os administradores, diretores, empregados e acionistas da companhia.

Aqui a conduta do *insider* é “tipicamente de dolo por omissão, silenciando intencionalmente a respeito de fato ou qualidade que a outra parte ignorava, de arte que esta

não teria, por certo, celebrado o contrato, se não houvesse a omissão dolosa” (COMPARATO, 1971).

Assim, sua culpa aqui é presumida, pois dispensando o prejudicado de provar a culpa, nasce ao *insider* a possibilidade de provar que não atuou ilicitamente.

Nas palavras de Luís Gastão Paes de Barros Leães (1982, p. 177), a legislação cível

(...) adota o critério analítico, enumerando os deveres de lealdade e de informação dos administradores, facilitando a capitulação da falta e, em consequência, a determinação da responsabilidade, em termos de maior exatidão. Assim fazendo, o legislador amplia as hipóteses de presunção de culpa, pois um dos processos técnicos utilizados para dar maior plasticidade à concepção subjetiva da responsabilidade é o reconhecimento de presunção de culpa, por meio do qual, facilita-se a prova sem deslocar o fundamento da responsabilidade. Completa-se, por esse modo, o processo de alargamento iniciado com a apreciação abstrata de culpa. Aceitando-se a ideia de culpa presumida, pode-se justificar a aplicação dos preceitos reguladores da responsabilidade extracontratual usando a noção de culpa, mas dispensando a prova.

Assim, a responsabilidade civil dos administradores é proveniente de sua culpa ou dolo e, portanto, é presumida se violados os estatutos das companhias. No caso de dano a outrem, este deve provar que os prejuízos sofridos foram em razão da conduta ilícita daquele, seja com culposa ou dolosa, nascendo, assim, o dever de indenizar.

No entanto, o importante a ser analisado na responsabilidade civil do *insider* é o nexo causal. É essencial que haja relação de causalidade ente a conduta ilícita deste e dano causado, sendo a culpa presumida.

Tratando-se de operação realizada no mercado, que se caracteriza por ser absolutamente impessoal, não é necessário que o prejudicado prove que comprou ou vendeu do *insider*. (...) Não interessa, assim, de quem o *insider* comprou ou vendeu. O nexo de causalidade deve ser inferido mediante a prova de que as informações omitidas eram relevantes e privilegiadas. (...) há uma presunção de culpa, admitindo-se, porém, prova em contrário (EIZIRIK, 1983).

Neste aspecto, tem-se a responsabilidade civil mais próxima da objetiva do que da subjetiva, visto que a primeira independe de prova de culpa.

Recentemente, à título de exemplo, o STJ julgou um caso de *insider trading* que envolvia um banco privado e uma corretora. Na ação, esta pediu reparação de danos decorrentes da compra de ações, pelo referido banco, por uma quantia abaixo do valor de mercado. Quantia esta paga em decorrência do uso de informações privilegiadas ainda não divulgadas aos investidores.

O Banco saiu vitorioso na ação, pois conforme o voto do Ministro Relator Marco Aurélio Bellizze, além da comprovação da conduta ilícita, do dano e do nexo causal, era

também preciso comprovar que os prejudicados desconheciam que as informações eram privilegiadas e desconhecidas dos demais investidores, o que não aconteceu, pois estes as conheciam, ainda que por meios não oficiais, porém de conhecimento de todos.

Por fim, ressalta-se que qualquer pessoa, seja física ou jurídica, que venha a sofrer danos pela conduta do *insider* enquanto estavam negociando, poderão propor ação de indenização pelos danos sofridos.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo analisou a conceituação, a tipificação e as normas existentes no Brasil que buscam combater o uso indevido de informações privilegiadas com intuito de obter vantagens, no mercado de capitais, conhecido como *insider trading*.

No Brasil, a partir da década de 1990, houve uma euforia e uma grande esperança entre os profissionais da área, quando da abertura do mercado de capitais ao investidor estrangeiro. Porém com esta frenética atuação do mercado, somado a curiosidade do ser humano que, desde sempre buscou conhecer qualquer tipo de informação, surgiu o crime de *insider trading*, que se traduz no uso indevido de informações privilegiadas com o fim de obter vantagens.

Contudo, o mercado de capitais influencia diretamente na ordem econômica de um país que, para desenvolver, precisa que este seja idôneo. Os princípios norteadores para seu funcionamento são o desenvolvimento equilibrado do país e o interesse social. Este sustenta o desenvolvimento econômico e, conseqüentemente, o desenvolvimento nacional quando os investidores, ao adquirirem títulos públicos, financiam o governo e, de forma indireta, programas de assistência social, culturais e educacionais.

E é por esta razão que o mundo todo repreende a prática de *insider trading*, pois esta conduta não prejudica apenas particulares, senão todo o sistema financeiro nacional. Seu combate está presente na seara administrativa, penal e cível.

Esta última foi o objeto da presente pesquisa, já que a conduta ilícita do chamado *insider* tem aspectos particulares e, em razão do extenso dano eventual causado, este deve ser sim reparado, a fim de que não haja violação do ordem econômico-financeira do país e, conseqüentemente de toda a população.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZEVEDO, Rita. **O que muda com a B3, a ex-BM&FBovespa/Cetip**. Exame, 2017. Disponível em: <https://exame.com/mercados/o-que-muda-com-a-b3-a-ex-bmfbovespacetip/>. Acesso em 02 de abr. 2022.

BRASIL. **Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, DF: Presidência da República, 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em 12 de abr. 2022.

BRASIL. **Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1990. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm. Acesso em 03 de abr. 2022.

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. **A nova lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002.

COMPARATO, Fábio Konder. **Insider Trading: sugestões para uma moralização do nosso mercado de capitais**. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, 1971.

CVM. **História do Mercado de Capitais**. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html. Acesso em 07 de abr. 2022.

CVM. **O que é a CVM?** Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/a_cvm/ACVM.html. Acesso em 07 de abr. 2022.

EIZIRIK, Nelson. **Insider trading e responsabilidade de administrador de companhia aberta**. São Paulo: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 50, 1983.

FOGAÇA, André. **O que é Insider Trading e o uso indevido de informação privilegiada**. The Cap, 2021. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-e-insider-trading-e-o-uso-indevido-de-informacao-privilegiada/>. Acesso em 05 de abr. 2022.

FRANÇA, Rubens Limongi. **Enciclopédia Saraiva de Direito**. São Paulo: Saraiva, 1977.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais e insider trading**. São Paulo: Revistas dos Tribunais, 1982.

LYRA, Roberto. **Economia e crime**. Rio de Janeiro: Tipografia do Jornal do Comércio, 1933.

MACIEL, Karina Teresa da Silva; MARTIN, Antônio. **Efetividade da repressão ao insider trading**. Publica direito, 2014. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=40a65e5a692bf1f5>. Acesso em 10 de abr. 2022.

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

REIS, Tiago. **Insider trading: entenda o que é e por que essa prática é crime.** Suno, 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/insider-trading/>. Acesso em 10 de abr. 2022.

RENTERIA, Pablo. **O mercado de valores mobiliários e o princípio do full and fair disclosure.** Migalhas Contratuais, 2020. Disponível em: <http://ibdcont.org.br/2020/02/17/o-mercado-de-valores-mobiliarios-e-o-principio-do-full-and-fair-disclosure/>. Acesso em 02 de abr. 2022.

SZTAJN, Rachel. **Conceito de liquidez na disciplina do mercado de valores mobiliários.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 41, n. 126, 2002.

TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil.** 11. ed. Rio de Janeiro: Método, 2021.