

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

Anna Carolina Pedroso Campelo

CONCURSO DE PESSOAS NO *INSIDER TRADING*:
A responsabilidade penal do *insider* secundário

Porto Alegre
2023

Anna Carolina Pedroso Campelo

CONCURSO DE PESSOAS NO *INSIDER TRADING*:

A responsabilidade penal do *insider* secundário

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Direito
pela Faculdade de Direito da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Dr. Pablo Rodrigo Alflen
da Silva

Porto Alegre

2023

CIP - Catalogação na Publicação

Pedroso Campelo, Anna Carolina
CONCURSO DE PESSOAS NO INSIDER TRADING: A
responsabilidade penal do insider secundário / Anna
Carolina Pedroso Campelo. -- 2023.
72 f.
Orientador: Pablo Rodrigo Alflen da Silva.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Direito, Curso de Ciências Jurídicas e Sociais,
Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. Concurso de pessoas. 2. Insider trading. 3.
Insider secundário. I. Alflen da Silva, Pablo Rodrigo,
orient. II. Título.

Anna Carolina Pedroso Campelo

CONCURSO DE PESSOAS NO *INSIDER TRADING*:

A responsabilidade penal do *insider* secundário

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Direito
pela Faculdade de Direito da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul.

Aprovada em 13 de setembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Pablo Rodrigo Alflen da Silva

Prof. Dr. Danilo Knijnik

Prof. Dr. Marcus Vinícius Aguiar Macedo

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar minha gratidão e reconhecimento às pessoas que, de alguma forma, auxiliaram na realização desse trabalho.

Ao meu estimado orientador, Professor Doutor Pablo Alflen, agradeço as valiosas sugestões e a dedicada atenção, que contribuíram significativamente para a pesquisa elaborada.

Aos excelentes professores da Faculdade de Direito, com os quais tive a honra de aprender, agradeço os conhecimentos transmitidos em aula no decorrer desses anos.

Aos meus queridos amigos, amigas e namorado, agradeço o diálogo e a parceria constante.

Em especial, agradeço à minha família. Aos meus pais, Anna Luísa e Ernani, meu agradecimento vai além de palavras. Apenas externo minha gratidão por tudo que me proporcionaram. Aos meus padrinhos, Anna Paula e Carlos César, pelo incentivo imensurável. Aos meus primos, que são muitos, minha gratidão pela fraternidade. À minha amada avó Adelina, o meu muito-obrigado pelo apoio e cuidado incondicional.

RESUMO

O presente trabalho examina criticamente o concurso de pessoas no crime de uso indevido de informação privilegiada, conhecido como *Insider Trading*, buscando aferir como se atribui a responsabilidade penal ao *insider* secundário, ou seja, àquele que pratica *Insider Trading* com base em uma informação a respeito da qual não está obrigado a guardar sigilo. Para tanto, os sistemas de autoria no delito são brevemente abordados, possibilitando a análise dos conceitos e teorias acerca das figuras jurídicas pertencentes ao âmbito do concurso de pessoas, tais como a autoria e a participação. Após, o concurso de pessoas nos delitos especiais é examinado, demonstrando que a regra da comunicabilidade da condição pessoal quando elementar do crime assegura que o *extraneus* – interveniente que não se enquadra na restrição típica – possa responder pelo crime especial. A fim de constatar se o *extraneus* responde como autor ou como partícipe, é realizada uma interpretação integradora da regra da comunicabilidade, à luz das teorias da responsabilidade penal no concurso de pessoas. Essa interpretação revela que a responsabilidade do *extraneus* deve se dar nos limites da participação em sentido estrito. Outrossim, para abordar sobre o crime de *Insider Trading* no direito penal brasileiro, a evolução da regulação dessa prática é brevemente examinada, averiguando-se, assim, os fundamentos que justificam a sua repressão. Essa análise sugere que a regulação do uso indevido de informação privilegiada, vinculada, no seu princípio, à violação de deveres fiduciários, evoluiu para uma preocupação com a concorrência no mercado de capitais em condições de igualdade mínima. Após, são examinadas as redações original e atual do art. 27-D, *caput*, da Lei nº 6.385/1976, tendo em vista as alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017, que pretendeu aumentar o alcance do tipo penal, alcançando a conduta do *insider* secundário ao retirar do tipo penal a exigência de que o autor fosse detentor do dever de sigilo. Todavia, constatou-se que esse alcance já era compatível com a redação original do art. 27-D, pelo qual o *insider* secundário respondia como partícipe, desde que comprovada a transferência da informação e a comunicabilidade do dever de sigilo. Além disso, se interpretada literalmente a redação conferida pela Lei nº 13.506/2017, poder-se-ia cogitar a responsabilização de qualquer pessoa que, por casualidade, tome conhecimento de uma informação privilegiada. Entretanto, a análise realizada sobre o tipo penal e seus elementos evidencia que essa seria uma ampliação demasiada da norma, devendo o tipo penal ser interpretado teleologicamente e restritivamente.

Palavras-chave: concurso de pessoas; *insider trading*; *insider* secundário.

ABSTRACT

This current study undertakes a critical examination of complicity in the offense of improper use of privileged information, known as insider trading, with the aim of evaluating the allocation of criminal liability to the secondary insider – i.e., the party engaging in Insider Trading based on non-confidential information. To achieve this, the paper briefly addresses the principles of perpetration within the offense, enabling an analysis of the concepts and theories related to legal entities falling within the realm of complicity, such as principal perpetration and accessory participation. Following this, complicity in propria offenses is scrutinized, illustrating that the precept of the communicability of personal circumstances, when these form the essence of the crime, ensures that third parties – those not bound by typical restrictions – can be held responsible for the propria offense. In order to determine whether these third parties should be held accountable as principals or accomplices, an integrated interpretation of the precept of communicability is conducted, in light of theories of criminal liability in joint participation. This interpretation reveals that the responsibility of these third parties should be confined within the bounds of complicity in the narrow sense. Furthermore, to address insider trading within the context of Brazilian criminal law, the evolution of the regulation of this practice is briefly examined, thereby investigating the rationale justifying its repression. This analysis suggests that the regulation concerning the misuse of privileged information, initially tied to breaches of fiduciary duties, has evolved to encompass concerns about market egalitarianism. Following this, the original and current formulations of Article 27-D of the Law No. 6.385/1976 are examined, considering the modifications introduced by Law No. 13.506/2017, which aimed to encompass the conduct of the secondary insider by eliminating the requirement that the perpetrator must hold a duty of confidentiality. However, this scope was already compatible with the original formulation of Article 27-D, whereby the secondary insider would be held liable as an accomplice, provided that the transfer of information and the communicability of the duty of confidentiality were demonstrated. Furthermore, if the formulation introduced by Law No. 13.506/2017 were to be interpreted literally, it could potentially lead to the culpability of any individual who, by chance, becomes aware of privileged information. Nevertheless, the analysis conducted on the penal provision and its constituents reveals that such an interpretation would constitute an unduly broadening of the norm, necessitating a purposive and restrictive interpretation of the penal provision.

Keywords: complicity; insider trading; secondary insider.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Art. – Artigo

CF – Constituição Federal de 1988

CP – Código Penal de 1940

CPP – Código de Processo Penal de 1941

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Ed. – Edição

LSA – Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976)

PAS – Processo Administrativo Sancionador

SEC – *Securities and Exchange Commission* (Estados Unidos)

STF – Supremo Tribunal Federal

STJ – Superior Tribunal de Justiça

TRF – Tribunal Regional Federal

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 O CONCURSO DE PESSOAS E SUA CLASSIFICAÇÃO NO DIREITO PENAL BRASILEIRO	10
2.1 AUTORIA NO DELITO	11
2.1.1 Sistema unitário	12
2.1.2 Sistema diferenciador	15
2.2 PARTICIPAÇÃO.....	20
2.2.1 Elementos da participação e responsabilidade penal do partícipe	20
2.2.2 Tratamento do Código Penal.....	23
2.3 CONCURSO DE PESSOAS NOS DELITOS ESPECIAIS.....	27
2.3.1 Infração do dever como critério de delimitação da autoria	28
2.3.2 Comunicabilidade das circunstâncias	32
3 O CRIME DE <i>INSIDER TRADING</i> NO DIREITO PENAL BRASILEIRO	36
3.1 REPRESSÃO AO USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA.....	36
3.1.1 Surgimento e fundamentos da repressão ao <i>Insider Trading</i>	37
3.1.2 Regulação do <i>Insider Trading</i> no Brasil e o tipo penal do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976.....	40
3.2 REDAÇÃO ORIGINAL DO ART. 27-D DA LEI Nº 6.385/1976: <i>INSIDER TRADING</i> COMO DELITO ESPECIAL.....	47
3.2.1 O <i>insider</i> e seu dever de sigilo.....	48
3.2.2 Comunicabilidade do dever de sigilo ao <i>extraneus</i> em concurso de pessoas	53
3.3 REDAÇÃO DO TIPO PENAL PELA LEI Nº 13.506/2017: <i>INSIDER TRADING</i> COMO DELITO COMUM	57
3.3.1 Alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017	57
3.3.2 Responsabilidade penal do <i>insider</i> secundário	60
4 CONCLUSÃO	65
REFERÊNCIAS	69

1 INTRODUÇÃO

A prática de *Insider Trading* foi criminalizada no ordenamento jurídico brasileiro a partir da Lei nº 10.303/2001, com a tipificação do delito de uso indevido de informação privilegiada no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976.

Na redação original do tipo penal, um dos elementos delitivos consistia no dever de sigilo, restringindo a autoria do delito àqueles que detivessem sobre a informação relevante ainda não divulgada ao mercado o dever de guardar sigilo, seja por força de lei ou de contrato. É o caso, por exemplo, de quem está dentro da companhia emissora dos valores mobiliários – por isso a denominação “insider” –, como os acionistas controladores, diretores e membros do conselho de administração.

Em razão desse elemento pessoal do tipo, o delito era classificado como especial, motivo pelo qual, em regra, somente poderiam ser responsabilizadas como autoras as pessoas que fossem detentoras a qualidade exigida. Ao mesmo tempo, como ocorre na maioria dos delitos especiais, discutia-se a respeito da hipótese em que um sujeito de fora da companhia recebe uma informação relevante ainda não divulgada ao mercado, utilizando-a mediante negociação de valores mobiliários para auferir vantagem.

Esse sujeito, que ganhou a denominação de *insider* secundário ou *tippee*, poderia ser autor do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976? Na redação original do tipo, não. Ele não poderia ser autor do uso indevido de informação privilegiada, porque lhe faltaria um elemento normativo do tipo: o dever de sigilo. Resta saber, então, de que forma se atribuía a responsabilidade penal ao *insider* secundário, se não poderia ser autor do delito.

Por outro lado, em 2017, o art. 27-D foi alterado pela Lei 13.506/2017, que retirou a referência ao dever de sigilo antes contida. A opção legislativa pela ausência de qualquer qualidade especial de autoria aumentou o alcance da norma penal, indicando a intenção do legislador de facilitar a responsabilização do *insider* secundário. Com essa reforma, o crime passa a ser classificado como comum, já que o tipo não restringe a autoria a um círculo determinado de pessoas.

Dessarte, o problema que a presente monografia se propõe a responder é: como se atribui a responsabilidade penal ao *insider* secundário, ou seja, àquele que pratica *Insider Trading* com base em uma informação a respeito da qual não está obrigado a guardar sigilo? Para tanto, objetiva-se definir quem podia ser autor do crime

antes da alteração trazida pela Lei nº 13.506/2017 e quem pode ser autor desde então, a partir do que se pode averiguar a atribuição de responsabilidade penal a cada um dos que concorrem para o delito, considerando tanto a redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976 como a vigente.

Nesse sentido, utiliza-se o método hipotético-dedutivo, a partir da análise da doutrina e da legislação, principalmente a legislação penal relativa às regras que disciplinam o concurso de pessoas, mas também a legislação administrativa e societária no que forem pertinentes. No ponto, importa observar que não é objeto deste trabalho decisões judiciais de casos envolvendo o crime *Insider Trading*, sem prejuízo da utilização de algumas para fins de demonstrar a aplicação prática dos conceitos doutrinários e da legislação de regência. Da mesma forma, não serão abordadas decisões da esfera administrativa ou cível, porquanto o tema da monografia limita-se à repressão penal ao *Insider Trading*.

Outrossim, o trabalho divide-se em dois principais blocos: o concurso de pessoas e a sua classificação no direito penal brasileiro, que é objeto do Capítulo 2, e o crime de *Insider Trading* no direito penal brasileiro, que é objeto do Capítulo 3. Para cada capítulo, há três subcapítulos.

Dentro do segundo capítulo, aborda-se os sistemas que classificam a autoria no delito, a figura jurídica da participação e o funcionamento do concurso de pessoas nos delitos especiais. No terceiro capítulo, analisa-se a repressão da prática do uso indevido de informação privilegiado, a classificação do crime como especial, na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/76, e a alteração do tipo pela Lei nº 13.506/2017.

Destaca-se, por fim, que a relevância do tema parte da necessidade de tutela ao correto funcionamento do mercado de capitais e à sua confiabilidade. Ainda mais relevante o é considerando que, desde 2017, qualquer um pode incorrer nas sanções previstas no delito de *Insider Trading*, não apenas pessoas diretamente relacionadas à companhia emissora dos valores mobiliários negociados.

Além disso, a alteração legislativa de 2017 é um assunto normalmente tratado de maneira demasiado singela em obras doutrinárias. Há poucos trabalhos que têm como objeto de estudo os aspectos da alteração trazida pela Lei 13.506/2017. Por isso, a escolha do tema em analisar a caracterização do sujeito ativo do crime e a atribuição de responsabilidade penal àqueles que não detêm o dever de sigilo, tanto antes como depois da reforma.

2 O CONCURSO DE PESSOAS E SUA CLASSIFICAÇÃO NO DIREITO PENAL BRASILEIRO

A responsabilidade penal no direito penal brasileiro é pessoal e subjetiva, sendo que a sua atribuição implica na análise da existência de um comportamento jurídico-penalmente relevante e da causalidade naturalística entre o comportamento e o resultado. Haverá imputação desse resultado quando o comportamento ultrapassar um risco não permitido e for praticado por sujeito que não esteja abrigado pelo princípio da confiança e sobre o qual não incida a proibição de regresso, desde que, também, não esteja no âmbito de competência exclusiva da vítima.¹

Sendo objetivamente imputável ao sujeito o comportamento antinormativo, cumpre examinar o seu grau de contribuição para o fato. Nesse contexto, insere-se o concurso de pessoas, ou seja, a modalidade de contribuição dos diversos interventores no delito somente é averiguada depois de superada a imputação objetiva.

Esta monografia não se propõe a analisar todos os aspectos da responsabilidade penal no direito penal brasileiro, apenas os pertinentes ao concurso de pessoas, tendo em vista o tema estar limitado ao concurso de pessoas no *Insider Trading*. Esse enfoque, portanto, pressupõe a imputação objetiva, de modo que se inicia já no exame das modalidades de contribuição pertencentes ao âmbito do concurso de pessoas, tais como a autoria e a participação.

A teoria do concurso de pessoas oferece critérios seguros para determinar a modalidade de contribuição de todos aqueles que concorrem para o delito, de modo a oportunizar uma punição adequada, em atenção juízo individual de reprovação a título de culpabilidade (art. 29, combinado com o art. 59 do CP).² Tal teoria incide nas

¹ “De acordo com a imputação objetiva, uma conduta somente pode ser declarada tipicamente relevante pelo seu sentido antinormativo, e não pela mera modificação do mundo exterior causada pela conduta, muito menos pela representação psíquica que a pessoa poderia ter sobre o fato. [...]. Para estabelecer o sentido do comportamento como antinormativo ou não, há que se observar quatro institutos ou critérios de imputação objetiva, a saber: 1) risco permitido; 2) princípio da confiança; 3) proibição de regresso; e 4) competência da vítima.” ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Lavagem de dinheiro pela participação em grupo, associação ou escritório?** Proposta de delimitação à luz do funcionalismo normativista. Revista de Direito Penal Econômico e Compliance. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. v. 8. ano 2. p. 129-147, 2021. p. 07.

² “Art. 29 - Quem, de qualquer modo, concorre para o crime incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade.

§ 1º - Se a participação for de menor importância, a pena pode ser diminuída de um sexto a um terço.

situações em que mais de um indivíduo concorre para a prática delitiva, podendo haver coautoria – quando os indivíduos que tomaram parte no crime são considerados, cada um deles, autores do fato – ou participação – quando alguém toma parte no delito de outrem, contribuindo de maneira acessória.

Assim, por meio do concurso de pessoas, disciplinado nos arts. 29, 30 e 31 do Código Penal, é possível legitimar a punição de todos os demais que concorrem para o delito, além do autor individual. O art. 29 institui essa teoria ao dispor que “quem, de qualquer modo, concorre para o crime incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade”. Por outro lado, a lei penal brasileira não define o que é autoria, nem o que é participação. A doutrina, então, desenvolveu e continua desenvolvendo uma série de conceituações para classificar a responsabilidade penal e definir os conceitos a ela relacionados.

2.1 AUTORIA NO DELITO

Em um primeiro momento, definir quem é o autor de um crime pode parecer uma tarefa fácil, e, de fato, é em alguns casos. Por exemplo, suponha-se que A toma o relógio de C que estava distraído, não havendo qualquer violência ou grave ameaça. Nessa situação, não é difícil constatar que A é autor do crime de furto. Agora imagine-se outra hipótese em que A também toma o relógio, mas o faz enquanto B aponta uma pistola para C. Isoladamente, a conduta de A continua sendo a do tipo penal do furto, e a conduta de B configuraria uma ameaça ou um constrangimento ilegal. Juntos, no entanto, A e B respondem por roubo, pois subtraíram o relógio mediante grave ameaça.³

§ 2º - Se algum dos concorrentes quis participar de crime menos grave, ser-lhe-á aplicada a pena deste; essa pena será aumentada até metade, na hipótese de ter sido previsível o resultado mais grave.”

“Art. 59 - O juiz, atendendo à culpabilidade, aos antecedentes, à conduta social, à personalidade do agente, aos motivos, às circunstâncias e consequências do crime, bem como ao comportamento da vítima, estabelecerá, conforme seja necessário e suficiente para reprovação e prevenção do crime: [...]” BRASIL. Decreto-lei nº 2.848/40, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023.

³ GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. In: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 31.

São situações como essa em que se percebe a necessidade da classificação da responsabilidade penal, porque se apenas fosse autor quem praticasse a conduta prevista no tipo penal, não haveria autor para o crime de roubo, do qual C foi, incontestavelmente, vítima. Por isso é que o presente trabalho se ocupará de expor, ainda que de modo sintetizado, as teorias e conceitos acerca da autoria.

2.1.1 Sistema unitário

Diversas teorias buscam explicar e definir as formas de intervenção delitiva. Adotar-se-á, na presente monografia, a divisão dessas teorias em dois sistemas: sistema unitário e sistema diferenciador de autoria.⁴

O sistema unitário é aquele em que todos os interventores na consecução do delito são autores.⁵ Partindo da premissa de que as contribuições para um fato delitivo possuem o mesmo valor desde o ponto de vista causal, não se distingue dogmaticamente as várias formas de participação.⁶ Inexiste, portanto, diferença entre intervenções principais e intervenções acessórias.⁷

Parte da doutrina refere que existe um sistema unitário formal e um sistema unitário funcional. O sistema formal é aquele que “não distingue nem conceitualmente nem valorativamente os diferentes tipos de contribuição para o fato”, enquanto o sistema funcional reconhece, mesmo que apenas conceitualmente, diversos tipos de autor.⁸ Pode-se mencionar, ainda, a existência de um sistema unitário reduzido, no qual se atribui às diferentes contribuições no caso concreto significado sob o ponto de vista da determinação da pena.⁹

De maneira geral, ao tratar de sistema unitário, é de rigor que se mencione o conceito unitário e o conceito extensivo de autor, que integram esse sistema unitário.

⁴ A divisão entre sistema unitário e sistema diferenciador de autoria é adotada por parte da doutrina. SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. **Instituições de direito penal: parte geral**. 3. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022; ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010; e ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014.

⁵ SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. **Instituições de direito penal: parte geral**. 3. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022. p. 640.

⁶ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 57.

⁷ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 25.

⁸ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 58.

⁹ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 59.

O conceito unitário, também conhecido como monista, parte da teoria da equivalência das condições, definindo que o autor é aquele que produz uma *conditio sine qua non* para a lesão ao interesse protegido pelo tipo.¹⁰ Assim, qualquer pessoa que contribua causalmente para a realização do fato é considerada autora do delito, já que todas as contribuições, do ponto de vista causal, possuem o mesmo valor.¹¹ À vista disso, não se admite a participação como modalidade diversa de intervenção no delito.¹²

Esse conceito é adotado pelo Código italiano de 1930, que influenciou o Código Penal brasileiro de 1940.¹³ Como se verá mais adiante, o Código brasileiro originalmente adotou regras próprias do conceito unitário de autor, por influência do Código Rocco, seguindo uma diretriz diametralmente oposta à adotada no Código Criminal de 1830 e no Código Penal de 1890, que haviam consagrado a distinção entre autores e partícipes.¹⁴

É importante destacar que o conceito unitário de autor é bastante criticado, principalmente por não fornecer uma definição satisfatória da responsabilidade penal nos delitos especiais, nos quais a autoria é restrita a um determinado grupo de pessoas.¹⁵ Pela teoria do “autor único”, todo causador é autor. No entanto, não seria correto, por exemplo, considerar autor do crime de autoaborto o farmacêutico que entrega substância abortiva, uma vez que ele não apresenta os elementos típicos necessários para ser considerado como tal.¹⁶

Nesse sentido, em se tratando de concurso de pessoas em delitos especiais, a adoção do conceito unitário leva a duas possíveis conclusões, ambas insatisfatórias. Os resultados indesejados da adoção da concepção unitária são muito bem explicados por Mariana Ortiz, a saber:

¹⁰ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 63.

¹¹ “[...] se todas as condições contribuíram para um resultado típico, logicamente elas possuem o mesmo valor, de forma que todo causador desta condição deve ser levado em conta como autor.” ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 64.

¹² ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 31.

¹³ TOLEDO, Francisco de Assis. **Princípios básicos de direito penal**: de acordo com a Lei n. 7.209, de 11-7-1984, e com a Constituição federal de 1988. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1991.

¹⁴ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p.

¹⁵ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 30.

¹⁶ ZAFFARONI, Eugenio Raúl; PIERANGELI, José Henrique. **Manual de Direito Penal Brasileiro: parte geral**. 14. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. *E-book*. RB-33.3. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/103791445/v14/page/RB-33.3>. Acesso em: 27 mar. 2023

Na primeira das hipóteses, a causalidade imperaria para afirmar que qualquer indivíduo que interpusse uma causa para o sucesso final, *intraneus* ou *extraneus*, responderia a título de autor. Ignorar-se-ia, portanto, o sentido da restrição típica dos delitos especiais o que, entende-se, conduziria a soluções contrárias ao espírito da lei - que previu a limitação do círculo de autores possíveis - e, portanto, insatisfatórias.

Na segunda e derradeira hipótese, a causalidade cederia espaço à tipicidade do delito especial e a aplicabilidade do conceito unitário se restringiria ao núcleo dos sujeitos qualificados. Os resultados concretos a que levaria a adoção desta solução não seriam menos indesejáveis, na medida em que enquanto todo *intranei* necessariamente responderia como autor do delito especial, nenhum *extranei* incidiria em suas penas, restando fatalmente impunes, independentemente do efetivo grau de contribuição.¹⁷

Em síntese, se um *extraneus*¹⁸ é considerado autor, ignora-se a restrição típica imposta pelo legislador aos delitos especiais; por outro lado, se um *extraneus* não incide em nenhuma pena, por não integrar o círculo restrito de autoria nos delitos especiais, ele permanece impune. Dessarte, de qualquer forma, não se chega a uma solução satisfatória para determinar a responsabilidade penal dos diferentes agentes que colaboram em conjunto para prática de um delito especial. Essa questão será abordada novamente com mais detalhe ao longo deste capítulo.

Ademais, é importante mencionar o conceito extensivo, que também parte da teoria da equivalência das condições do resultado. Sob o prisma naturalístico da causalidade, caracteriza-se autor toda aquela que contribua para o resultado.¹⁹ Assim, por exemplo, qualquer um que seja causa para a morte de alguém, é o autor do crime de homicídio, desde que cause o resultado, culpavelmente.²⁰ Portanto, assim como o conceito unitário, o extensivo não distingue as formas de colaboração causal para a prática do delito, considerando todas valorativamente equivalentes, a receberem a conceituação de autoria.²¹

Conforme mencionado, o conceito extensivo compartilha o mesmo fundamento teórico do conceito unitário, qual seja, a teoria da equivalência das condições, de modo que as críticas feitas ao conceito unitário se aplicam ao conceito extensivo. Este último também não é apto a solucionar satisfatoriamente os casos de concurso de

¹⁷ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 31.

¹⁸ Participante externo (tradução nossa).

¹⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 581.

²⁰ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 62.

²¹ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 33-34.

peças nos delitos especiais, porque não aborda adequadamente a responsabilização do *extraneus* que intervém no delito especial.²²

Em conclusão, o sistema unitário de autoria não estabelece uma distinção entre intervenções principais e acessórias, considerando todos os que contribuem causalmente para a realização do delito como autores. No entanto, esse sistema enfrenta críticas significativas devido à sua inadequação na responsabilização penal nos delitos especiais, nos quais a autoria é restrita a determinados grupos de pessoas. Nem o conceito unitário, nem o conceito extensivo conseguem abordar adequadamente a responsabilidade penal do *extraneus* nos delitos especiais.

Contra esse sistema unitário e em resposta às suas limitações, desenvolveu-se uma série de conceitos e teorias que distinguem autor de partícipe, considerando a participação como uma modalidade delitiva própria, diversa da autoria. Esse conjunto de conceituações integra o que se chama de sistema diferenciador, buscando uma abordagem mais precisa e satisfatória para a atribuição de responsabilidade penal aos diferentes agentes que colaboram na prática de um delito.

2.1.2 Sistema diferenciador

No sistema diferenciador, nem todos aqueles que contribuem para a consecução do delito são autores, havendo distinção entre autoria e participação.²³ Dentro desse sistema, é importante mencionar os conceitos restritivo e subjetivo, bem como as teorias objetiva-formal, objetiva-material e objetiva-final ou objetiva-subjetiva.

O conceito restritivo separa a autoria da causação do resultado. A autoria passa a ser identificada não mais pela interposição de uma causa, mas pela realização do tipo delitivo. O autor é aquele que age tipicamente, ou seja, é aquele que preenche os elementos do tipo, cometendo, por si próprio, a ação típica.²⁴ Desse modo, nem todos que contribuem causalmente para o resultado serão considerados autores.²⁵

É importante ressaltar que o conceito restritivo não nega a importância da causalidade. Ela é um requisito mínimo para a responsabilização jurídico-penal tanto

²² ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 35.

²³ SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. **Instituições de direito penal: parte geral**. 3. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022. p. 640.

²⁴ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 67.

²⁵ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 42.

do autor como do partícipe. Contudo, apenas a afirmação do nexu causal não é suficiente para a imputação da autoria.²⁶

De acordo com o conceito restritivo, autor é aquele que pratica a ação do verbo nuclear do tipo,²⁷ enquanto partícipe é aquele que, sem praticar o verbo nuclear do tipo, colabora para o crime perpetrado por outra pessoa.²⁸ A conduta do partícipe é acessória e secundária em relação à conduta do autor, porque não integra a figura típica. Nesse ponto, destaca-se que, segundo Cezar Roberto Bitencourt, “um sistema verdadeiramente diferenciador de autor caracteriza-se, fundamentalmente, pela adoção do princípio da acessoriedade da participação”.²⁹

A propósito, Pablo Alflen entende que a regra da acessoriedade da participação está consolidada no art. 31 do CP, o qual dispõe que “não são puníveis, se o crime não chega, pelo menos, a ser tentado”.³⁰ Essa regra é de grande importância, pois dela derivam outras. Nesse sentido, uma vez que a participação é acessória, a sua punibilidade depende da tipicidade e antijuridicidade da conduta principal do autor.³¹ Assim, para a responsabilidade penal do partícipe, deve haver uma norma que estenda a punibilidade a condutas existentes fora do tipo penal.³²

O grande mérito do conceito restritivo diz com a importância que ele deu à descrição do tipo penal, já que passa a ser exigível a identificação da conduta do autor com aquela tipificada na norma penal.³³ Assim, esse conceito oferece soluções satisfatórias aos casos de concurso de pessoas nos delitos especiais, os quais não possibilitam a responsabilização de um *extraneus* senão inobservância dos limites típicos.

Destaca-se também a existência de um conceito subjetivo de autoria, que distingue autor de partícipe sob a perspectiva da vontade. Independentemente do grau

²⁶ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 43.

²⁷ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 582.

²⁸ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 42.

²⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 580.

³⁰ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 169.

³¹ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 45.

³² ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 68.

³³ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 46.

efetivo de contribuição para o delito,³⁴ autor é aquele que age com vontade de autor (*animus auctoris*), enquanto partícipe é aquele que age com vontade de partícipe (*animus socii*), ou seja, com a intenção de colaborar em um fato alheio.³⁵

Ademais, existem as teorias objetivas, que partem da concepção diferenciadora, buscando uma delimitação mais precisa da autoria a partir da descrição da conduta típica. A respeito disso, é importante mencionar as teorias objetivo-formal, objetivo-material e objetivo-final, que buscam uma delimitação mais precisa entre autoria e participação.

A teoria objetivo-formal surgiu na Alemanha no século XX e inaugurou a distinção entre autoria e participação com a adoção de um conceito restritivo.³⁶ Essa teoria delimita a autoria a partir de critérios objetivos, sem levar em conta a vontade do agente, e, para realizar essa delimitação, recorre aos tipos penais da parte especial do respectivo Código Penal³⁷ – por isso, a sua nomenclatura “objetivo-formal”.

Nesse sentido, autor é quem que realiza, total ou parcialmente, os elementos nucleares do tipo penal,³⁸ e partícipe é quem contribui com a realização do tipo tão somente por meio de atos preparatórios e de apoio.³⁹

A teoria objetivo-formal possui algumas falhas que não permitem determinar a autoria em certas hipóteses. Por exemplo, em um crime de roubo, em que A efetua a subtração de um relógio, e B emprega violência, a teoria é inservível para esclarecer a autoria desse fato. Isso porque uma parte da imputação, a subtração, está nas mãos de A, e outra parte da imputação, o emprego de violência, está nas mãos de B.⁴⁰ À vista disso, essa teoria predominou até a década de 1930, sendo posteriormente substituída.⁴¹

³⁴ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 37.

³⁵ GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 23.

³⁶ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 46.

³⁷ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 70.

³⁸ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 47.

³⁹ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 70.

⁴⁰ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 71.

⁴¹ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 46.

A teoria objetivo-material foi idealizada por parte da doutrina na tentativa de suplantando as deficiências da clássica teoria objetiva-formal.⁴² Assim, para tanto, a teoria propôs que se partisse não da análise da ação típica, mas da análise da maior perigosidade que caracteriza a contribuição delitiva do autor em comparação a do partícipe.⁴³

Contudo, tal critério é demasiadamente amplo para resolver as hipóteses de concurso de pessoas.⁴⁴ A própria definição do que é a teoria objetivo-material foi e ainda é objeto de divergência, e, em razão dessa indeterminação, a teoria é pouco utilizada.

À vista dos déficits dos conceitos e teorias até então elaborados, a doutrina finalista desenvolveu, no final da década de 1930, uma outra teoria, nem puramente objetiva, nem uma puramente subjetiva, denominada teoria objetivo-final ou objetivo-subjetiva.⁴⁵ Seu precursor foi o penalista alemão Welzel, segundo o qual a autoria corresponde ao domínio final do fato, ou seja, ao domínio sobre a decisão da prática do delito e ao domínio sobre a sua execução. Nesse sentido, possui o domínio do fato quem “leva à execução, de forma conscientemente final, a sua decisão de vontade”.⁴⁶

Com essa ideia, a teoria, que passou a ser amplamente conhecida como teoria do domínio do fato, conseguiu resolver os empasses da época acerca da autoria mediata, já que alguém pode realizar a conduta típica sem, no entanto, dominar a execução do fato.

Dentro da teoria do domínio do fato, destaca-se a construção teórica de Claus Roxin, que se propôs, precisamente, a resolver o problema que é distinguir autoria de participação. Segundo sua concepção, o autor ocupa uma posição central no acontecer típico,⁴⁷ para o qual o partícipe contribui de forma secundária, devido à ausência de algum elemento determinante da autoria.⁴⁸ Enquanto o autor é a figura

⁴² ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 52.

⁴³ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 72.

⁴⁴ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 54.

⁴⁵ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 82.

⁴⁶ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 89.

⁴⁷ GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 24.

⁴⁸ GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato:**

central do acontecer típico,⁴⁹ o partícipe é uma figura periférica, lateral, em razão da ausência de algum dos elementos que determinam a autoria do fato.⁵⁰

Essa ideia de figura central do acontecer típico nos crimes comuns comissivos dolosos, denominados de delitos de domínio, é expressa no domínio do fato. Por outro lado, Roxin ressalta que existem preceitos penais que excluem a aplicação da ideia de domínio do fato.⁵¹

Assim, diversamente dos delitos de domínio, em que se utiliza o critério do domínio do fato, nos delitos de mão própria, o critério determinante para a autoria é a prática da conduta com as próprias mãos e, nos delitos especiais, o critério é a infração de um dever extrapenal.⁵² Assim, para delimitar a autoria nos delitos especiais, ou delitos de infração de dever, em vez do critério do domínio do fato, deve-se observar se o sujeito é detentor do dever cuja violação constitui o crime.⁵³

Esclarecido que a violação do dever extrapenal é um pressuposto da realização do tipo nos crimes especiais, cabe observar que nem sempre todos que intervêm no crime estão obrigados pelo dever extrapenal. A análise da autoria e da participação nessas hipóteses será abordada no tópico 2.3.

Em suma, o sistema diferenciador de autoria no contexto jurídico-penal apresenta diversos conceitos e teorias que buscam definir e delimitar esses papéis. Em complemento aos conceitos restritivo e subjetivo, desenvolveram-se as teorias objetiva-formal, objetiva-material e objetiva-final ou teoria do domínio do fato, que buscam uma distinção mais precisa entre autor e partícipe. Em relação à presente monografia, destaca-se uma pertinente contribuição de Claus Roxin que é a demonstração de que o critério do domínio do fato não é aplicável a todo e qualquer

estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 25.

⁴⁹ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 110.

⁵⁰ GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014, p. 25.

⁵¹ ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 385.

⁵² ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 387.

⁵³ ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 389.

delito. Dessarte, os delitos especiais necessitam de critério diverso para a determinação da autoria.

2.2 PARTICIPAÇÃO

Conforme abordado anteriormente, não existe diferenciação entre autoria e participação no sistema unitário, já que todos aqueles que contribuem para a realização do delito, ao interpor uma causa, são considerados, indistintamente, autores. Essa concepção, que atribui à autoria a mera interposição de uma causa, é rejeitada no sistema diferenciador, o qual estabelece critérios mais rigorosos para a identificação dos autores, reconhecendo apenas alguns dos sujeitos envolvidos no delito como tal.

Nesse sentido, surgiram formulações teóricas relevantes que abordam a participação como uma das modalidades de concurso de pessoas. A fim de compreender como a responsabilidade penal é atribuída aos participantes, é necessário realizar uma análise das características dessa modalidade delitiva.

2.2.1 Elementos da participação e responsabilidade penal do partícipe

De maneira simplificada, a participação em sentido estrito é uma espécie do gênero concurso de pessoas e ocorre quando alguém colabora para a prática de um fato delitivo, sem realizar a conduta típica. Em outras palavras, a participação é a contribuição exercida em um fato alheio, cuja autoria é de outrem.⁵⁴

A partir desse conceito, é possível perceber que a participação possui uma natureza acessória e pressupõe a existência de um autor principal. É dizer, sem a conduta típica e antijurídica do autor, desaparece o objeto para o qual o partícipe oferece sua contribuição.⁵⁵

⁵⁴ Essa é a conceituação apresentada por grande parte da doutrina, a saber: GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marcial Pons, 2014; ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010; e BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

⁵⁵ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 44

O partícipe contribui de diversas formas para a conduta do autor, podendo ser por instigação, determinação, favorecimento, organização, cumplicidade, chefia, entre outros.⁵⁶ De maneira geral, a doutrina classifica a contribuição do partícipe de duas formas: instigação e cumplicidade.⁵⁷

A instigação ocorre quando o partícipe atua sobre a vontade do autor, provocando nele a ideia de cometer um crime ou reforçando uma ideia já existente.⁵⁸ É quando o partícipe intencionalmente induz o autor a tomar a decisão de cometer um crime, ou o persuade a levar adiante a ideia de praticar o delito.⁵⁹ Já a cumplicidade ocorre quando o partícipe auxilia material ou moralmente na prática do crime. Há cumplicidade material quando o partícipe fornece os meios para a execução do delito, ao passo que há cumplicidade moral quando orienta intelectualmente o autor sobre como cometer o fato ou apoia moralmente sua decisão, já tomada, de cometer o delito.⁶⁰

O comportamento do partícipe de contribuir para o delito é denominado de elemento objetivo da participação. Além desse elemento, é necessário estar presente outro, de caráter subjetivo, que consiste na consciência e na vontade do partícipe de contribuir para a prática do delito.⁶¹

No que diz respeito à responsabilidade penal do partícipe, a teoria do favorecimento ou da causação propõe que a sua punibilidade se baseia no fato de o

⁵⁶ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 589.

⁵⁷ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. No mesmo sentido: PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁵⁸ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 589.

⁵⁹ PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁶⁰ PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁶¹ PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

partícipe ter contribuído ou favorecido o cometimento do crime.⁶² Para essa teoria, a participação tem caráter autônomo,⁶³ não importando se o autor age com culpa ou não.

Por outro lado, considerando que o injusto da participação consiste na colaboração para a violação da norma por parte do autor, o injusto do fato do partícipe depende do injusto do fato principal.⁶⁴ Afinal, o fato praticado por ambos os agentes é o mesmo, ao passo que a culpabilidade é individual. Por essa razão, a ação do autor deve ser típica e antijurídica, mas não necessariamente culpável.

A propósito, a teoria da acessoriedade limitada consiste na ideia de que a limitação do alcance da acessoriedade está na exigência de que a conduta principal seja típica e antijurídica.⁶⁵

Uma vez estabelecido que a participação deve ser punida, é necessário determinar como isso se dará. Considerando que o autor realiza o tipo penal, a tipicidade da sua conduta decorre da própria norma incriminadora violada, prevista na parte especial do Código.⁶⁶ No entanto, a tipicidade da participação não é diretamente deduzida dos tipos penais, de modo que, para que seja punível, é necessário haver expressa previsão legal da participação como modalidade de intervenção delitiva.⁶⁷

Assim, no sistema diferenciador de autor, a parte especial do respectivo Código Penal tipifica condutas e prevê, em abstrato, as consequências para aqueles que as praticarem, ao passo que a parte geral permite a punibilidade de outros intervenientes no delito, por meio da previsão da participação como causa de extensão da punibilidade.⁶⁸ Nesse sentido, a norma que determina a punição do partícipe nada

⁶² “O agente é punível não porque colaborou na ação de outrem, mas porque, com a sua ação ou omissão, contribuiu para que o crime fosse cometido”. BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 592.

⁶³ PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁶⁴ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 592.

⁶⁵ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 593.

⁶⁶ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 599.

⁶⁷ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 592.

⁶⁸ “Para a maior parte dos defensores da concepção restritiva, o autor é aquele que realiza o delito, na medida em que a figura típica descreveria, precisamente, sua conduta. As normas da parte especial conteriam a previsão de um comportamento do autor singular, sendo que as regras da parte

mais é do que a ampliação da punibilidade de uma conduta que, do contrário, não seria punível, por não estar contida no tipo penal.⁶⁹

Em conclusão, a participação em sentido estrito é uma forma de colaboração em um fato alheio, pressupondo a existência de um autor principal. O partícipe contribui de diferentes maneiras para a conduta do autor, seja instigando ou sendo cúmplice. Para que a participação seja punível, é necessária uma previsão legal expressa, visto que sua tipicidade não é deduzida diretamente dos tipos penais. Dessarte, a parte especial do Código Penal tipifica as condutas, enquanto a parte geral permite a punibilidade de outros intervenientes no delito por meio da previsão da participação como causa de extensão da punibilidade.

2.2.2 Tratamento do Código Penal

A norma de extensão da punibilidade referida acima está contida no art. 29 do Código Penal brasileiro. Esse dispositivo prevê o concurso de pessoas ao dispor que quem concorre para o crime, incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade,⁷⁰ regulando, com isso, tanto a coautoria como a participação.

Em relação à coautoria, observa-se que, embora também tipificada no art. 29, a punibilidade dessa espécie de concurso de pessoas não depende da existência da norma de extensão, ao contrário da participação. Nesse sentido, explica Cezar Roberto Bitencourt:

A rigor, para punir o coautor - que intervém materialmente na execução do crime - o art. 29 do CP seria desnecessário, uma vez que a tipicidade de sua conduta decorre diretamente da norma incriminadora violada. Contudo, esse dispositivo é indispensável para a punibilidade do partícipe, cuja tipicidade fundamenta-se nessa norma de extensão.⁷¹

geral permitiriam a atribuição das consequências daquele comportamento, a outras pessoas que, embora não fossem autoras do crime, tivessem contribuído para ele de forma relevante.” ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 43.

⁶⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 589.

⁷⁰ “Art. 29 - Quem, de qualquer modo, concorre para o crime incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade.” BRASIL. Decreto-lei nº 2.848/40, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023.

⁷¹ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 599.

É que o coautor pratica a ação típica descrita na parte especial do Código Penal, de modo que sua punibilidade decorre diretamente da violação da norma penal incriminadora. Diferentemente disso, a participação só é típica em decorrência da regra prevista no art. 29, que é indispensável para a sua punibilidade, uma vez que o partícipe não realiza a conduta típica em si.

A doutrina entende que o art. 29 sugere uma interpretação no sentido de que todos os concorrentes para o crime seriam autores, dispensando a distinção entre autoria e participação.⁷² Ainda que se fale em autores de maior ou menor importância, todos seriam autores. Nesse sentido, a lei penal brasileira compreenderia um sistema unitário de autor.⁷³

Com efeito, o item 22 da Exposição de Motivos do Código Penal de 1940 mencionava que não haveria mais diferença entre participação principal e acessória. Isso porque, como corolário da teoria da equivalência das causas, todas as condições que cooperassem para a produção do evento delitivo seriam equivalentes:

22. O projeto aboliu a distinção entre *autores* e *cumplices*: todos os que tomam parte no crime são autores. Já não haverá mais diferença entre participação *principal* e participação *acessória*, entre auxílio *necessário* e auxílio *secundário*, entre a *societas criminis* e a *societas in crimine*. Quem emprega qualquer atividade para a realização do evento criminoso é considerado responsável pela totalidade dele, no pressuposto de que também as outras forças concorrentes entraram no âmbito da sua coincidência e vontade. Não há nesse critério de decisão do projeto senão um corolário da *teoria da equivalência das causas*, adotada no artigo 11. O evento, por sua natureza, é indivisível, e todas as condições que cooperam para a sua produção se equivalem. Tudo quanto foi praticado para que o evento se produzisse é causa indivisível dele. Há, na participação criminosa, uma associação de causas conscientes, uma convergência de atividades que

⁷² “O CP brasileiro (art. 29, *caput*), todavia e como já se observou, não o exige, e mesmo insinua uma interpretação segundo a qual todo aquele que concorre para o crime – quem efetuou o disparo, quem convenceu esse primeiro a que cometesse o delito, quem emprestou a arma – é simplesmente autor do homicídio. Haveria mesmo autores de maior ou menor importância (cf, art., 29, § 1º, do CP), mas todos os concorrentes seriam autores.” GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. In: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 22. No mesmo sentido: PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**. v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁷³ No sentido de que o Código Penal adota o sistema unitário: “parece que estamos diante de um dispositivo característico de um sistema unitário formal, baseado em um conceito extensivo de autor, de base causal, exatamente no sentido preconizado por Von Liszt”. GRECO, Luís; TEIXEIRA, Adriano. Autoria como realização do tipo: uma introdução à ideia de domínio do fato como fundamento central da autoria no direito penal brasileiro. In: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marial Pons, 2014. p. 68.

são, no seu incindível conjunto, a causa única do evento e, portanto, a cada uma das forças concorrentes deve ser atribuída, solidariamente, a responsabilidade pelo todo.⁷⁴

Daí se observa que o atual Código Penal, na sua redação original, aboliu a diferenciação entre autoria e participação que havia sido consagrada pelo Código Criminal de 1830 e pelo Código Penal de 1890.⁷⁵ Inaugurou-se o sistema unitário de autor, no qual, nos termos da exposição acima, “todos os que tomam parte no crime são autores”. A esse respeito, importa destacar que a adoção do sistema unitário pelo ordenamento jurídico brasileiro decorreu da influência exercida pelo Código italiano de 1930, o chamado Código Rocco.

Com reforma penal de 1984, passou-se a adotar a denominação, mais correta, de “concurso de pessoas”, em vez de apenas “coautoria”, visto que a coautoria é apenas uma espécie do gênero concurso de pessoas. Além disso, passou-se a distinguir, ainda que de forma tímida, as modalidades de autoria e participação. A despeito de ter mantido a opção pelo sistema unitário no art. 29 do Código Penal, o projeto da reforma optou, na parte final do art. 29 e nos seus dois parágrafos, “por regras precisas que distinguem a autoria da participação”, conforme mencionado no item 25 da Exposição de Motivos nº 211, de 1983:

25. Ao reformular o Título IV, adotou-se a denominação "Do Concurso de Pessoas", decreto mais abrangentes, já que a co-autoria [*sic*] não esgota as hipóteses do *concursum delinquentium*. O Código de 1940 rompeu a tradição originária do Código Criminal do Império, e adotou neste particular a teoria unitária ou monística do Código italiano, como corolário da teoria da equivalência das causas (Exposição de Motivos do Ministro Francisco Campos, item 22). Em completo retorno à experiência passada, curva-se, contudo, o Projeto aos critérios dessa teoria, ao optar, na parte final do artigo 29, e em seus dois parágrafos, por regras precisas que distinguem a autoria de participação. Distinção, aliás, reclamada com eloquência pela doutrina, em face de decisões reconhecidamente injustas.⁷⁶

Nesse ponto, cabe referir que, para parte da doutrina, o §1º do art. 29, ao referir-se à participação “de menor importância”, prevê a participação em sentido estrito, que

⁷⁴ BRASIL. Senado Federal. Exposição de Motivos do Código Penal, de 4 de novembro de 1940. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2848-7-dezembro-1940-412868-exposicaodemotivos-pe.pdf>. Acesso em: 04 maio 2023.

⁷⁵ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 165.

⁷⁶ BRASIL. Câmara dos Deputados. **Exposição de Motivos nº 211**, de 9 de maio de 1983, do Ministério da Justiça. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2848-7-dezembro-1940-412868-exposicaodemotivos-148972-pe.html>. Acesso em: 04 maio 2023.

pressupõe a distinção entre autores e partícipes.⁷⁷ Por outro lado, há quem interprete que a figura da participação de menor importância contida no referido dispositivo não é equivalente à participação em sentido estrito.⁷⁸

Seja como for, a reforma de 1984 trouxe consigo a ideia de que o sistema unitário não é incompatível com a distinção entre autoria e participação e, para tanto, apresentou alguns critérios, como a referência à culpabilidade, contida na parte final do art. 29. Nesse sentido, a expressão “na medida de sua culpabilidade” serve de remédio aos excessos a que poderia levar uma interpretação exagerada segundo o sistema unitário.⁷⁹

À vista disso, argumenta-se que as regras características do sistema unitário foram adotadas de forma matizada ou temperada no Código Penal, já que certos graus de participação são estabelecidos.⁸⁰ Daí a denominação de “sistema unitário temperado” ou “sistema unitário funcional”.⁸¹

Apesar das alterações trazidas pela reforma de 1984, ainda não se tem uma definição clara do conceito de autor adotado no Código Penal, nem uma definição precisa do que é autoria e do que é participação. A doutrina critica a falta de definição sobre as formas de autoria e de participação na lei, porque isso acaba esvaziando o princípio da legalidade e gerando insegurança jurídica na aplicação das regras dos arts. 29 a 31.⁸²

⁷⁷ ZAFFARONI, Eugenio Raúl; PIERANGELI, José Henrique. **Manual de Direito Penal Brasileiro: parte geral**. 14. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. RB 34.1. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/103791445/v14/page/RB-34.1>. Acesso em: 27 mar. 2023

⁷⁸ “Não cremos que a figura da participação de menor importância seja equivalente à participação em sentido estrito, que engloba, como vimos, a instigação e a cumplicidade.” GRECO, Luís; TEIXEIRA, Adriano. *Autoria como realização do tipo: uma introdução à ideia de domínio do fato como fundamento central da autoria no direito penal brasileiro*. In: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marial Pons, 2014. p. 70.

⁷⁹ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 167.

⁸⁰ “O Código Penal adota essa teoria, ainda que de forma *matizada* ou *temperada*, visto que estabelece certos graus de participação e um verdadeiro reforço do princípio constitucional da individualização da pena (na medida de sua culpabilidade). Tal diretriz, em sua origem, como expressão da teoria da equivalência das condições, não faz, em princípio, qualquer distinção entre autor, coautor e partícipe”. PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

⁸¹ ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 168.

⁸² CAMARGO, Beatriz Corrêa. In: SOUZA, Luciano Anderson de. **Código Penal Comentado**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/250944534/v2/page/RL-1.29>. Acesso em: 13/02/2023.

Diante dos problemas decorrentes da adoção de um conceito unitário, que não resolve satisfatoriamente diversas situações de codelinquência, discute-se – principalmente na doutrina, mas também na jurisprudência – a necessidade de uma alteração legislativa.

A propósito, o Projeto de Lei do Senado nº 236 de 2012, que instituiria um novo Código Penal, buscou detalhar as questões atinentes à autoria e à participação, estabelecendo uma definição de quem são os autores, coautores e partícipes. De acordo com o art. 38 do Projeto de Lei, os partícipes seriam “aqueles que não figurando como autores, contribuem, de qualquer outro modo, para o crime”, ou ainda “aqueles que deviam e podiam agir para evitar o crime cometido por outrem, mas se omitem”.⁸³

Em resumo, a falta de uma definição precisa e clara das formas de autoria e participação no Código Penal tem gerado debates e críticas na comunidade jurídica. Argumenta-se pela necessidade de uma definição legal mais precisa em matéria de autoria e participação, até para que se resolva satisfatoriamente a responsabilidade penal de cada interventor em concurso de pessoas.

2.3 CONCURSO DE PESSOAS NOS DELITOS ESPECIAIS

O concurso de pessoas ocorre quando mais de um agente intervém na prática do delito. As espécies de concurso de pessoas são a coautoria, quando há intervenção de mais de um autor, e a participação, quando há colaboração acessória em um delito de outrem.

Ao contrário dos crimes comuns, que podem ser cometidos por qualquer pessoa, os delitos caracterizados como especiais ou próprios são aqueles cuja autoria é restrita a um determinado grupo de pessoas. Nesses delitos, há um elemento normativo que diz com determinada qualidade ou condição particular do agente. Alguns dos exemplos mais recorrentes de crimes especiais ou próprios são o peculato

⁸³ “Art. 38. Quem de qualquer modo, concorre para o crime incide nas penas a este cominadas, na medida de sua culpabilidade.

§ 1º Concorrem para o crime:

I – os autores ou coautores, assim considerados aqueles que: [...].

II – partícipes, assim considerados:

a) aqueles que não figurando como autores, contribuem, de qualquer outro modo, para o crime; ou

b) aqueles que deviam e podiam agir para evitar o crime cometido por outrem, mas se omitem.”

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado nº 236 de 2012**. Brasília, DF: Senado Federal, 2012. Disponível em: <http://www.senado.gov.br>. Acesso em: 05 maio 2023.

e a corrupção passiva. Os tipos penais de ambos têm em comum uma mesma exigência: que o sujeito ativo seja funcionário público – não por outra razão, são denominados “crimes praticados por funcionário público” no Código Penal.

A problemática dos delitos especiais está em determinar como a responsabilidade penal é atribuída em caso concurso de pessoas. Por exemplo, se a esposa de um político o convence a praticar atos de corrupção, ela deve ser responsabilizada pelo crime de corrupção passiva? A resposta, que quase intuitivamente se obtém, é de que a esposa não deve ficar impune, afinal, a sua influência sobre o marido foi relevante para a prática do crime. No entanto, não tão intuitivo assim é responder no que consiste e de que maneira se dará a sua punibilidade.

Resolver a questão da atribuição de responsabilidade aos distintos interventores nos delitos especiais é uma tarefa à qual a comunidade jurídica passou a se dedicar com bastante atenção, principalmente a partir da década de 1960.⁸⁴ Antes de expor algumas das soluções propostas pela comunidade jurídica, é necessário perquirir as especificidades dos delitos especiais.

2.3.1 Infração do dever como critério de delimitação da autoria

A doutrina alemã começou a utilizar o termo delitos especiais (*delicta propria*) para distinguir estes dos delitos comuns (*delicta communia*), nos quais qualquer pessoa pode ser autor.⁸⁵ Os crimes especiais, também denominados de próprios, exigem uma qualidade especial do sujeito ativo, restringindo o círculo de autores a um grupo de indivíduos que reúnam essa qualidade específica exigida no tipo penal.⁸⁶ O sujeito detentor da qualidade especial é comumente chamado de *intraeus*.⁸⁷ Este possui maior proximidade com o bem jurídico, o que lhe confere maior capacidade de lesar ou colocar em perigo esse bem. Sobre isso, ensina Mariana Tranchesi Ortiz:

⁸⁴ ORTIZ, Mariana Tranchesi. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 15.

⁸⁵ A doutrina alemã começou empregando as expressões latinas *delicta propria* e *delicta communia*, extraídas do Digesto Corpus Iuris Civilis. A partir do século XIX, passaram a ser empregadas as expressões *Besondere Delikte* e *Gemeine Delikte*.

⁸⁶ ABANTO VÁSQUEZ, Manuel A. *et al.* **Autoría y participación y la teoría de los delitos de “infracción del deber”**. 2004. p. 04.

⁸⁷ Agente interno (tradução nossa).

Com isso não se quer dizer que o bem protegido pelos delitos especiais apenas seja acessível ou passível de colocação em risco por meio das condutas tipificadas ou levadas a cabo pelo *intraneus*.

No entanto, parece claro que, nesses delitos, o autor idôneo se encontra em condição de mais facilmente aceder ao bem tutelado e que a previsão legal da sua posição de garantidor representa a tentativa de prevenção do risco mais relevante àquele mesmo bem.⁸⁸

Por conta da proximidade e maior capacidade lesiva do *intraneus* sobre o bem jurídico tutelado, a norma lhe coloca em uma posição de garantidor do bem, a justificar a própria intervenção do Direito Penal ou uma maior reprovação desta esfera jurídica.⁸⁹

A qualidade específica exigida no tipo penal pode estar expressamente mencionada no tipo penal, quando o tipo faz alusão aos termos, por exemplo, de funcionário público, advogado, médico ou acionista, ou pode ser deduzida dos demais elementos típicos.⁹⁰

Os delitos especiais podem ser classificados como próprios e impróprios. Nos delitos impróprios, a previsão de uma qualidade especial apenas agrava o injusto já existente no delito comum. Desse modo, aqueles que não possuem a qualidade exigida pelo tipo são considerados autores do crime comum. Por outro lado, nos delitos especiais próprios, a qualidade especial fundamenta o tipo penal, não existindo um tipo comum equivalente.⁹¹

⁸⁸ ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 142.

⁸⁹ “Nesse ponto, entende-se que a circunscrição dos autores possíveis não importe, conforme já dito, em limitação dos destinatários da norma que tipifica o delito especial, na medida em que se pode exigir de todos (*intranei* e *extranei*) o respeito ao bem ou valor ali tutelado. O que se encontra restrito é o âmbito da autoria, intervenção principal cujo sentido exsurge do próprio tipo da parte especial.

A questão da acessibilidade ao bem tutelado por ocasião de uma peculiar relação jurídica com o autor idôneo desponta, pois, elementar para a compreensão do especial conteúdo de injusto dos delitos especiais, a justificar a própria intervenção do Direito Penal (caso dos delitos especiais próprios) ou uma maior reprovação desta esfera jurídica (caso dos delitos especiais impróprios).”
ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 142-143.

⁹⁰ “La cualidad puede estar expresamente mencionada em el tipo penal (p. ej. ‘funcionario público’, ‘accionista’, ‘testigo’, etc.) o puede deducirse de los demás elementos típicos (p. ej. el que ha participado en un accidente de tráfico, etc.)”. ABANTO VÁSQUEZ, Manuel A. et al. **Autoría y participación y la teoría de los delitos de “infracción del deber”**. 2004. p. 04 (tradução nossa).

⁹¹ “En cambio en los delitos especiales ‘proprios’, la cualidad del autor fundamenta el injusto penal; por lo tanto, no existe un tipo penal común similar que pueda aplicarse al sujeto en el caso de que éste no reuniera la cualidad exigida en el tipo especial. Por ejemplo, son delitos especiales propios el ‘abuso de autoridad’ (art. 376), la ‘malversación de fondos’ (art. 389), el ‘cohecho pasivo’ (art. 393), el ‘enriquecimiento ilícito’ (art. 401), el ‘prevaricato’ (art. 418).” ABANTO VÁSQUEZ, Manuel A. et al. **Autoría y participación y la teoría de los delitos de “infracción del deber”**. 2004. p. 04 (tradução nossa).

São exemplos de crimes especiais, os crimes funcionais, previstos no título XI, capítulo I, do Código Penal, os crimes societários, dos arts. 177 e seguintes do Código Penal, os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional – por exemplo, gestão fraudulenta –, previstos na Lei nº 7.492/1986, bem como os crimes de abuso de autoridade, previstos na Lei nº 13.869/2019, e os crimes militares, previstos no Decreto-Lei nº 1.001/1969. Ainda, como se abordará no próximo capítulo, o delito de uso indevido de informação privilegiada, previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, era um delito especial antes de o tipo penal ser alterado em 2017.

Os tipos penais dos crimes especiais, tanto próprios como impróprios, são compostos basicamente por dois elementos: a descrição da ação proibida e a indicação de uma qualidade especial do autor.⁹² Esse último elemento resulta na restrição do círculo de possíveis autores, permitindo que apenas os sujeitos detentores da qualidade especial assumam a posição de autor.⁹³ Sendo assim, outros participantes da ação delitiva que não possuam a qualidade exigida pelo legislador não podem ser considerados autores dos delitos especiais. Esses são os denominados *extranei*.

Esse impedimento dá-se mesmo que o *extraneus* possua o domínio do fato, ou seja, ainda que o *extraneus* tenha o domínio da realização do crime, ele não pode ser considerado autor.⁹⁴ Primeiro porque lhe falta um elemento exigido pelo tipo penal e segundo porque o critério determinante da autoria nesses crimes não é o domínio do fato, mas a infração de um dever.

A propósito, a ideia de delito de infração de dever foi desenvolvida por Claus Roxin. Relembrando o que exposto anteriormente, Roxin defende que o autor é a figura central do acontecer típico, e o partícipe, a figura lateral. Nos crimes de infração de dever, a figura central do acontecer típico é expressa na violação de um dever especial. Desse modo, a delimitação da autoria e da participação observará

⁹² GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014. p. 33.

⁹³ ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 12.

⁹⁴ “Otros sujetos que participen en la comisión de estos delitos, al no poseer dicha cualidad – ya por decisión del legislador – no podrán ser nunca considerados como autores de estos delitos especiales (son ‘extranei’), así hayan tenido efectivamente un dominio del hecho.” ABANTO VÁSQUEZ, Manuel A. *et al.* **Autoría y participación y la teoría de los delitos de “infracción del deber”**. 2004. p. 04 (tradução nossa).

unicamente se o agente detém ou não o dever descrito no tipo, afinal, o critério determinante para a autoria reside em uma infração de dever.⁹⁵

Sendo assim, é preciso descartar completamente a ideia de domínio do fato nesses crimes, porque somente a violação do dever especial constitui a autoria, de nada servindo os critérios da teoria do domínio do fato.⁹⁶ Por isso é que se afirma que o *extraneus* não pode ser considerado autor do delito especial, mesmo que tenha o domínio do fato. Toma-se, por exemplo, o crime de corrupção passiva. Apenas o funcionário público – *intraneus* – pode ser autor, porque a autoria é determinada pela violação do dever decorrente da qualidade de funcionário público.⁹⁷ Não sendo o *extraneus* detentor desse dever, não pode, portanto, violá-lo.

Por outro lado, é certo que um *extraneus* pode instigar ou auxiliar alguém a violar um dever que lhe incumbe respeitar, contribuindo, assim, para a prática do delito. Retoma-se a hipótese em que a esposa do político X o convence a praticar atos de corrupção. Nessa situação, a esposa contribui para que o marido viole o dever que possui em decorrência da sua função política, ou seja, ela contribui para a prática do crime de corrupção passiva, previsto no art. 317 do Código Penal.⁹⁸ A esposa não pode ser autora do delito, porque não é portadora da função pública exigida pelo tipo.⁹⁹ Ela pode, todavia, ser partícipe, uma vez que contribuiu para o cometimento do crime por parte do seu marido, funcionário público.

Assim, ciente de que nem sempre todos que intervêm no crime estão obrigados pelo dever, conclui-se que a autoria deve recair sobre aqueles que detêm o dever

⁹⁵ “[...] *el criterio determinante para la autoría reside en una infracción de deber*”. ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 387 (tradução nossa).

⁹⁶ ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 389.

⁹⁷ ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000. p. 386.

⁹⁸ “Art. 317 - Solicitar ou receber, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, ainda que fora da função ou antes de assumi-la, mas em razão dela, vantagem indevida, ou aceitar promessa de tal vantagem”. BRASIL. Decreto-lei nº 2.848/40, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023.

⁹⁹ CAMARGO, Beatriz Corrêa. In: SOUZA, Luciano Anderson de. **Código Penal Comentado**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/250944534/v2/page/RL-1.29>. Acesso em: 13/02/2023.

descrito pelo tipo – os *intranei* – e nunca sobre os *extranei*, os quais serão considerados apenas partícipes.¹⁰⁰

2.3.2 Comunicabilidade das circunstâncias

O art. 30 do Código Penal prevê que “não se comunicam as circunstâncias e as condições de caráter pessoal, salvo quando elementares do crime”.¹⁰¹ Pela regra desse dispositivo, as circunstâncias do fato e as condições de caráter pessoal do agente não se comunicam aos demais interventores. Por exemplo, caso um dos agentes esteja abarcado por uma causa de exclusão da punibilidade, isso não se comunicará aos demais interventores, de modo que eles respondem normalmente.

A exceção que se apresenta na segunda parte do dispositivo é a de que, em se tratando de condições ou circunstâncias “elementares do crime”, ocorrerá o fenômeno da comunicabilidade. As circunstâncias elementares são aquelas que caracterizam o próprio crime, ou seja, são essenciais para a sua configuração. Existem circunstâncias elementares que dizem respeito ao próprio agente, como a condição de funcionário público, de médico, de administrador, de advogado, entre outras.¹⁰² Conforme mencionado no tópico anterior, quando essas circunstâncias elementares pessoais estão previstas no tipo penal, o crime é considerado especial, porquanto a autoria é restrita a um círculo determinado de indivíduos.

Em caso de concurso de pessoas em delito especial, a condição pessoal do *intraneus*, por ser elementar do crime, comunica-se ao *extraneus*. Por conta desse dispositivo, interpreta-se que o *extraneus* responderia como autor do delito especial, uma vez que se estenderia a ele a condição pessoal prevista no tipo. Na situação

¹⁰⁰ GRECO, Luís; TEIXEIRA, Adriano. Autoria como realização do tipo: uma introdução à ideia de domínio do fato como fundamento central da autoria no direito penal brasileiro. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marial Pons, 2014. p. 61. No mesmo sentido: ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 76.

¹⁰¹ “Art. 30 - Não se comunicam as circunstâncias e as condições de caráter pessoal, salvo quando elementares do crime.” BRASIL. Decreto-lei nº 2.848/40, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023. No mesmo sentido era a previsão da redação original do Código Penal: “Art. 26. Não se comunicam as circunstâncias de caráter pessoal, salvo quando elementares do crime”.

¹⁰² ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 174.

hipotética da esposa que convence o marido a praticar atos de corrupção, a esposa seria autora da corrupção passiva, mesmo não sendo funcionária pública.

Contudo, parte da doutrina entende que essa interpretação viola o princípio da culpabilidade ao igualar *extraneus* e *intraneus*,¹⁰³ bem como o princípio da reserva legal, por responsabilizar como autor alguém que não se encaixa na delimitação realizada pelo legislador.¹⁰⁴ Além disso, tal equiparação torna totalmente descabida a própria existência de uma classificação legal dos delitos em crimes praticados por funcionários públicos.

Com efeito, conforme já abordado, a limitação do círculo de autores nos delitos especiais obedece a uma maior acessibilidade do bem jurídico protegido pelo *intraneus*. Assim, a previsão legal da categoria “funcionário público” coloca em evidência justamente a posição de garantidor de tais sujeitos, decorrente da sua proximidade com o bem jurídico tutelado (administração pública) e do conseqüente maior potencial lesivo deles, em comparação com os *extranei*. É essa a razão da própria criação e intensificação do injusto típico cometido pelos funcionários públicos, não tendo o mesmo significado para o injusto o efeito lesivo de uma conduta praticada por um particular.¹⁰⁵

Dessarte, se a norma da comunicabilidade fundamentasse a punição do *extraneus* também como autor, esvaziar-se-ia não só a limitação imposta pelo legislador, como o sentido normativo do injusto penal. Afinal, todo delito acabaria por ser comum.

Nesse sentido, a solução mais correta é a de punir o *extraneus* como partícipe, por meio da previsão da participação em sentido estrito como modalidade de intervenção delitiva, possibilitando a extensão da punibilidade do autor ao *extraneus*. Essa, como se sabe, é a solução própria de um sistema diferenciador, que pressupõe a distinção entre autores e partícipes.

Ainda assim, as regras do Código Penal são típicas do sistema unitário de autor, no qual são autores todos aqueles que interpõem uma causa para a realização

¹⁰³ GRECO, Luís; TEIXEIRA, Adriano. Autoria como realização do tipo: uma introdução à ideia de domínio do fato como fundamento central da autoria no direito penal brasileiro. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato**: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro. São Paulo: Marial Pons, 2014. p. 75-78.

¹⁰⁴ ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 177.

¹⁰⁵ ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 141-143

do delito, já que a autoria significa causação do resultado, não se fazendo necessária a distinção entre autores e partícipes.

Os problemas da adoção do conceito unitário de autor não se resolvem pela comunicabilidade das circunstâncias e condições pessoais quando elementares do crime. Admitir que a esposa do político responda como autora do crime de corrupção passiva, por conta da comunicabilidade, contraria o sentido normativo dos delitos especiais.¹⁰⁶ Não se pode olvidar que o legislador restringiu o círculo de possíveis autores para que apenas os sujeitos titulares da qualidade especial assumissem a posição de autor.

Nesse ponto, destaca-se a contribuição teórica de Mariana Tranchesí Ortiz,¹⁰⁷ para a qual é possível uma interpretação do art. 30 do Código Penal que coadune com a estrutura legal dos delitos especiais e a *ratio essendi* da limitação do âmbito da autoria presente na legislação:

Assim, quando o legislador penal dispõe que se devam comunicar as circunstâncias elementares, estaria apenas garantindo a punibilidade do *extraneus* que colabora para um delito especial próprio, e que, na hipótese de um delito especial impróprio, não se lhe impute o delito comum correspondente, mas sim o especial, pelo qual obrigatoriamente responderá o *intraneus*.

A “comunicabilidade das circunstâncias”, no entanto, nada diria a respeito do título de responsabilidade de cada concorrente.

Prever, portanto, que ambos, *intranei* e *extranei*, devam responder pelo mesmo delito especial não leva implícita a ideia, muitas vezes estampada pela doutrina e pela jurisprudência, de que o *extraneus* poderá ser autor (ou coautor) desse delito.¹⁰⁸

Segundo a sua interpretação, o art. 30 do Código Penal assegura tão somente que todos os intervenientes respondam pelo crime especial. Assim, por exemplo, na hipótese de um delito especial impróprio, a norma da comunicabilidade garante que seja imputado ao *extraneus* o delito especial, não o delito comum correspondente. O

¹⁰⁶ “A interpretação dominante do teor do artigo 30 do Código Penal, para além de atentar contra o princípio da legalidade, na medida em que tenta superar a restrição típica que o legislador impõe a essa classe delitiva, contraria o sentido normativo dos delitos especiais, que se baseia na maior acessibilidade do *intraneus* ao bem jurídico tutelado, convertendo-se em garantidor desse mesmo bem.” ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 175.

¹⁰⁷ ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

¹⁰⁸ ORTIZ, Mariana Tranchesí. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 177.

dispositivo, todavia, é inservível para definir a que título responderão esses interventores, se como autores ou como partícipes.

Para resolver essa questão, deve-se fazer uma interpretação integradora do art. 30 à luz das teorias da responsabilidade penal no concurso de pessoas. Com isso, chega-se à conclusão de que o *extraneus* que concorre para a prática de um delito especial deve responder no limite da participação em sentido estrito.

Por conseguinte, a interpretação adequada para a responsabilidade penal em caso de concurso de pessoas em delitos especiais é que os *intraanei* sejam considerados autores e os *extranei* sejam tratados como partícipes, respeitando a limitação imposta pelo legislador e os princípios da culpabilidade e da reserva legal.

3 O CRIME DE *INSIDER TRADING* NO DIREITO PENAL BRASILEIRO

O presente capítulo trata, inicialmente, da repressão à prática do uso indevido de informação privilegiada. A partir disso, será possível interpretar o tipo penal do art. 27-D, *caput*, da Lei nº 6.385/76, tanto na redação original como na redação atual, à luz dos fundamentos da repressão penal e do bem jurídico tutelado.

Conforme explica Nelson Eizirik *et al.*, o combate ao *Insider Trading* se dá mediante normas preventivas, como as que promovem o sistema de *disclosure*, ou de transparência das informações, e mediante normas repressivas, que são as que proíbem a prática do *Insider Trading*, sob pena de sanções de natureza civil, administrativa e penal.¹⁰⁹ Assim, tendo em vista o tema desta monografia, serão abordadas com maior enfoque as normas repressivas, sem prejuízo da abordagem de normas preventivas para uma melhor compreensão.

3.1 REPRESSÃO AO USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

A repressão ao *Insider Trading*, de maneira geral, busca tutelar a estabilidade e a eficiência do mercado de capitais, bem como a confiança e o patrimônio dos investidores.¹¹⁰ Nesse sentido, quanto ao bem jurídico protegido pela norma do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, não há consenso doutrinário, podendo-se mencionar, além da estabilidade e eficiência do mercado e da confiança e patrimônio dos investidores, a igualdade de oportunidades no mercado, o seu correto ou regular funcionamento e a livre concorrência, na perspectiva de igualdade mínima de acesso às informações relevantes.¹¹¹

¹⁰⁹ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 556

¹¹⁰ EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 557.

¹¹¹ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 198-203; GOUVÊA, Marcus de Freitas. **Insider trading, dever de lealdade e a lei penal carente de bem jurídico tutelado**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 22, n. 83, p. 135-156, 2019; JÚNIOR, José Paulo Baltazar. **Crimes Federais**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

3.1.1 Surgimento e fundamentos da repressão ao *Insider Trading*

É possível apontar fundamentos tanto econômicos como éticos para a regulamentação e repressão ao *Insider Trading*. Os fundamentos econômicos estão relacionados ao conceito de eficiência na cotação dos valores mobiliários – o mercado é eficiente quando os preços das ações refletem a totalidade das informações concernentes às entidades emissoras e aos títulos em negociação. Nesse sentido, por meio das normas que estipulam a obrigação de divulgar informações relevantes, espera-se que as cotações dos títulos incorporem exclusivamente as informações publicamente disponíveis. Disso também decorre o preceito da disponibilização equitativa dessas informações a todos, simultaneamente, sem que os *insiders* possam utilizá-las antes de sua divulgação.¹¹²

Por outro lado, há também razões de ordem ética para a repressão ao uso privilegiado de informações, que derivam do princípio da igualdade de acesso às informações. Considerando o desequilíbrio entre a posição do *insider* e a dos demais investidores, é eticamente reprovável a obtenção de lucros decorrentes da exploração do caráter sigiloso de uma informação que não está disponível para o público. Assim, busca-se impedir que os *insiders* obtenham vantagens decorrentes da inevitável assimetria informacional.¹¹³

Nesse seguimento, é importante destacar algumas teorias desenvolvidas no direito estado-unidense, que, conforme se verá, foi o primeiro a tratar da matéria. A Teoria da Igualdade de Condições (*Fairness Approach*) proíbe o *Insider Trading* com base em princípios da *common law*, como a boa-fé e a lealdade.¹¹⁴ O fundamento para a proibição, assim, é de que o *insider* está em uma posição de vantagem injusta sobre os demais investidores do mercado de capitais, em razão da desigualdade de informações.

A Teoria dos Deveres Fiduciários (*Fiduciary Duty Approach*), por sua vez, baseia-se nos deveres fiduciários em relação a uma companhia aos quais certos sujeitos estão obrigados, como diretores, executivos e funcionários.¹¹⁵ Tais pessoas,

¹¹² Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 554.

¹¹³ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 555.

¹¹⁴ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 62-63.

¹¹⁵ Referenciar

entre outras, têm o dever de agir no melhor interesse da empresa e divulgar informações relevantes de maneira justa e equitativa. Nesse sentido, a vedação ao *Insider Trading* se justificaria justamente nas situações em que a negociação de valores mobiliários se dá mediante a violação desses deveres. A jurisprudência complementou essa teoria com a chamada Teoria da Apropriação Indevida (*Misappropriation Theory*), que também se baseia na quebra do dever fiduciário. No entanto, essa teoria entende que o dever fiduciário é devido não aos acionistas da companhia, mas à fonte de informação.¹¹⁶

Por fim, a Teoria da Fraude Ativa (*Active Deception*) cuidou dos casos em que a obtenção da informação ocorria mediante fraude ativa, prescindindo de violação a deveres fiduciários. Em *SEC v. Dorozhko* (2009), julgou-se um hacker que, ao invadir sistema de dados armazenados eletronicamente, obteve a informação de que os lucros de uma companhia estavam aquém das expectativas do mercado, com base no que adquiriu opções de venda (*put options*), lucrando com a sua venda no dia seguinte.¹¹⁷

Conforme antecipado, a repressão ao *Insider Trading* surgiu nos Estados Unidos em meio a uma série de normas que foram editadas após a crise de 1929 para combater fraudes no mercado de capitais.¹¹⁸ Em 1934, foi promulgada a *Securities Exchange Act*, cuja Seção 10(b) prevê a ilegalidade da utilização de meio manipulativo, enganoso ou artifício na negociação de valores mobiliários, sendo o seu texto, de acordo com Philippe Alves do Nascimento, “o que embrionariamente alcançaria o *Insider Trading*”.¹¹⁹

Com a *Securities Exchange Act*, criou-se a *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão incumbido da regulação do mercado e da imposição das sanções. Conforme leciona Marcelo Costenaro Cavali, a vedação estado-unidense à negociação com informações privilegiadas deve-se, principalmente, a uma postura ativista da SEC.¹²⁰ Tanto assim o é que, em 1942, a SEC editou a Regra 10b-5, que

¹¹⁶ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 74.

¹¹⁷ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 78.

¹¹⁸ NEVES, Heidi Rosa Florêncio. **Direito Administrativo Sancionador e o crime de insider trading**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 45-46

¹¹⁹ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 41.

¹²⁰ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 61.

proíbe qualquer operação fraudulenta em negociação de valores mobiliários, inclusive o *Insider Trading*.¹²¹

Essa regra veio a ser aplicada em 1961, quando do precedente *In re Cady, Roberts & Co.* Julgava-se a conduta de um membro de uma corretora de valores mobiliários que vendeu as ações de seus clientes em razão de ter recebido a informação privilegiada de que essa companhia reduziria a distribuição de dividendos. Com base na ideia de igualdade no acesso à informação, a SEC entendeu que constitui fraude a negociação com informação relevante não divulgada, enquadrando a conduta do corretor na Regra 10b-5.¹²²

Outro modelo de repressão ao *Insider Trading* com fundamentos diversos daquele nos Estados Unidos baseia-se nas noções de *market egalitarianism*. Esse modelo visa garantir acesso igualitário às informações a todos os participantes do mercado, abandonando a ideia de que o *Insider Trading* pressupõe a violação de deveres, de modo que qualquer pessoa, independentemente da sua relação com a companhia emissora ou da forma de acesso à informação, está proibida de negociar com base em informação privilegiada.¹²³

A propósito, a SEC foi fundamental para a consolidação das noções de acesso igualitário à informação (*equal access theory*) como fundamento da repressão ao *Insider Trading*. Esse esforço, em que pese não ter sido exitoso nos Estados Unidos, foi responsável pela adoção do *market egalitarianism* em outros países.¹²⁴

¹²¹ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 42.

¹²² NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 44.

¹²³ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 59.

¹²⁴ A SEC, mesmo não tendo conseguido efetivamente implantar o acesso igualitário à informação como fundamento para reprimir o *Insider Trading* em seu próprio país, expandiu seus esforços em nível global a partir da década de 1980. Foram estabelecidos memorandos de entendimento (MoUs) com reguladores de mercado de diversos países, buscando cooperação em casos transnacionais de *Insider Trading*, mesmo em jurisdições onde a prática ainda era legal. Até o ano 2000, a SEC havia celebrado mais de 250 MoUs, abrangendo mais de 80 jurisdições.

Além disso, a SEC participou da criação da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), uma organização internacional voluntária que reúne reguladores de mais de 100 jurisdições para compartilhamento de informações, desenvolvimento de boas práticas e aconselhamento aos membros. A IOSCO desempenha um papel importante na aproximação das legislações nacionais em matéria de valores mobiliários em nível mundial, configurando-se como um instrumento de *soft law* por meio do manual *Objectives and Principles of Securities Regulation*.

Em razão disso, é que se afirma que a adoção dos conceitos de *market egalitarianism* em outros países deve-se, em grande parte, aos esforços da SEC. Estudos empíricos demonstraram que países que estabeleceram MoUs com a comissão apresentaram uma probabilidade quatro vezes maior de adotar a repressão ao *Insider Trading*, e o fato de um país ser membro da IOSCO aumentou

É importante mencionar que essa mudança no modelo de repressão ao *Insider Trading* ocorreu, principalmente, em decorrência das transformações que o mercado de capitais passou, impulsionado pela globalização e avanços tecnológicos nas décadas de 1970 e 1980. Diante disso, surgiram novas preocupações em relação à repressão ao *Insider Trading*, e o modelo vigente nos Estados Unidos, que havia se consolidado na década de 1940, foi analisado criticamente, servindo como base para a concepção de abordagens repressoras em outros países que buscavam adaptar-se às novas realidades do mercado.¹²⁵

Nesse contexto, o modelo comunitário europeu de repressão ao *Insider Trading* foi marcado pelas noções de *market egalitarianism*, buscando, por meio da igualdade de acesso à informação, promover a confiança dos investidores. Na Europa, a evolução do sistema legal de repressão ao *Insider Trading* deu-se por meio de legislações específicas, como a Diretiva 89/592/CE e, posteriormente, a Diretiva 2003/6/CE. Em 2014, a União Europeia promulgou o Regulamento (UE) nº 596/2014 e a Diretiva 2014/57/UE, que estabeleceram um regime mais rigoroso e detalhado de proibição e repressão ao abuso de mercado, incluindo o *Insider Trading*.¹²⁶

Dessarte, verifica-se que a importância da regulação do uso indevido de informação privilegiada, tendo em vista o potencial lesivo da negociação baseada em informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado de capitais. Tal regulação, nos Estados Unidos, ainda está fortemente vinculada à violação dos deveres fiduciários, ao passo que, na Europa, está mais relacionada à preocupação com a concorrência no mercado de capitais em condições de igualdade mínima.

3.1.2 Regulação do *Insider Trading* no Brasil e o tipo penal do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976

No Brasil, a Lei nº 4.728/1965 foi a primeira a mencionar o uso indevido de informação privilegiada. O seu art. 3º, inciso X, estabeleceu como competência do Banco Central a fiscalização da “utilização de informações não divulgadas ao público

significativamente a probabilidade de perseguição desse tipo de prática. NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico.** São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 58.

¹²⁵ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico.** São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 57.

¹²⁶ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico.** São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 59-68.

em benefício próprio ou de terceiros, por acionistas ou pessoas que, por força de cargos que exerçam, a elas tenham acesso”. Em 1976, foram publicadas duas importantes leis para o mercado de capitais brasileiro: a Lei nº 6.404/1976, também conhecida como a Lei das Sociedades Anônimas (LSA), e a Lei nº 6.385/1976, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).¹²⁷

Com a LSA, o *Insider Trading* passou a ser regulado de maneira mais taxativa.¹²⁸ O seu art. 155, ao introduzir o dever de lealdade do administrador de companhia aberta, proibiu expressamente a prática do *Insider Trading*.¹²⁹ Nesse ponto, importa mencionar que o dever de lealdade foi trazido para o ordenamento jurídico brasileiro com base nas normas societárias norte-americanas de *standard of loyalty*, que se baseia no dever fiduciário do administrador de adotar condutas leais à sua companhia.¹³⁰ Posteriormente, a Lei nº 10.303/2001 passa a prever o *Insider Trading* como crime, ao inserir o art. 27-D na Lei nº 6.385/1976. A atual redação do tipo penal, após redação dada pela Lei nº 13.506/2017, é a seguinte:

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: (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)
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. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001).¹³¹

¹²⁷ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 134.

¹²⁸ PROENÇA, José Marcelo Martins. **Insider trading: regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 280.

¹²⁹ “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: [...]”

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.” BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹³⁰ Modesto Carvalhosa explica que a “Lei n. 6.404, de 1976, com base nas leis societárias e do mercado de capitais norte-americanos, traz para o nosso sistema jurídico o *standard of loyalty*, que, naquele país, constitui um dos princípios fundamentais da conduta dos administradores” e que, pela regra do *standard of loyalty*, “não poderão os administradores buscar, em primeiro lugar, os seus interesses pessoais”. Nesse sentido, a “simples conduta desleal, em si, basta para a configuração da responsabilidade administrativa sancionável (CVM)”. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 3. v. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 347-348.

¹³¹ BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

Como se observa, os elementos objetivos (descritivos e normativos) do tipo penal do art. 27-D da Lei nº 6.385/76 são: utilizar; informação relevante; de que tenha conhecimento; ainda não divulgada; capaz de propiciar vantagem indevida; negociação de valores mobiliários. No que se refere aos elementos pessoais do tipo, é importante referir que, antes da alteração trazida pela Lei nº 13.506/2017, havia mais um elemento, que dizia respeito ao sujeito ativo do crime: o dever de sigilo. É dizer, exigia-se que o sujeito ativo fosse detentor do dever de sigilo sobre a informação. Nesta parte da monografia, abordar-se-á os elementos típicos em conformidade com a atual redação do art. 27-D, resguardando-se a análise do dever de sigilo como elemento pessoal para o subcapítulo seguinte.

De acordo com Nelson Eizirik *et al.*, o “núcleo do tipo é o de ‘utilizar’ a informação privilegiada, negociando, em nome próprio ou de terceiros, com valores mobiliários”.¹³² Existe a discussão, sobretudo no direito norte-americano, sobre se é necessária efetiva utilização da informação ou se é suficiente a mera posse dela, seguida de negociação, para caracterização do delito.¹³³ No direito brasileiro, tanto o acesso à informação, ou seja, a sua posse, como a sua utilização são elementos dos ilícitos administrativo e penal.

A propósito, exige-se “nexo de causalidade entre a posse da informação e a decisão pela realização da negociação”, incumbindo à acusação a demonstração de que “o conhecimento da informação foi circunstância relevante na decisão de negociação dos valores mobiliários”, conforme Marcelo Costenaro Cavali.¹³⁴ Assim, tendo em vista que a mera posse da informação não é suficiente para caracterização do crime, a acusação tem o ônus de provar a sua utilização.

Prosseguindo na abordagem dos elementos típicos, o verbo “utilizar” deve ser analisado juntamente com a “negociação de valores mobiliários”, uma vez que a conduta de utilizar a informação somente se perfaz integralmente mediante negociação de valores mobiliários. Tal negociação, conforme defendido por alguns

¹³² EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 558.

¹³³ “Para os adeptos da vertente da posse (*possession approach*), a conduta censurável é a mera negociação de valores mobiliários de posse de uma informação privilegiada. Já a vertente do uso (*use approach*) sustenta a necessidade de demonstração de um nexo de causalidade entre a posse da informação e a decisão de investimento.” CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 207. No mesmo sentido: SCHOEN, Karen. **Insider Trading**: The ‘Possession Versus Use’ Debate’. *University of Pennsylvania Law Review*. v. 148, n. 1, p. 239-284, 1999.

¹³⁴ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 210.

autores, pode ocorrer tanto no mercado primário, como no mercado secundário, desde que envolva valores mobiliários emitidos por uma companhia.¹³⁵

Contudo, com base no art. 13, §4º, da Resolução CVM nº 44/2021,¹³⁶ há autores que defendem que a norma penal não incide em ofertas primárias, porque, “se não há ilícito administrativo, não há ilícito penal, em respeito aos princípios da legalidade e unidade do ordenamento jurídico”.¹³⁷ Portanto, a norma penal tutela a utilização de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários no mercado secundário, especialmente na B3 – Bolsa, Balcão, Brasil.¹³⁸

Quanto à definição de valores mobiliários, objeto da conduta típica, a legislação brasileira não fornece uma. Todavia, o art. 2º da Lei nº 6.385/1976, desde a redação dada pela Lei nº 10.303/2001, fornece um rol de títulos que devem ser considerados como valores mobiliários, como ações, debêntures, contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários, entre outros.¹³⁹

¹³⁵ EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011; JÚNIOR, José Paulo Baltazar. **Crimes Federais**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 570.

¹³⁶ “Art. 13. [...] §4º A proibição de que trata o caput não se aplica a subscrições de novos valores mobiliários emitidos pela companhia, sem prejuízo da incidência das regras que dispõem sobre a divulgação de informações no contexto da emissão e oferta desses valores mobiliários.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹³⁷ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 225. No mesmo sentido: “Recorde-se que a regulamentação da CVM afasta da incidência da infração administrativa as negociações realizadas em relação a ofertas primárias. O § 4º do art. 13 da Resolução nº 44/2021 prevê que a proibição de negociação com informação privilegiada ‘não se aplica a subscrições de novos valores mobiliários emitidos pela companhia, [...]’. Essa restrição se aplica também ao âmbito penal: se a conduta não caracteriza sequer infração administrativa, tampouco haverá que se falar em crime nesse caso.” CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 213.

¹³⁸ A B3 – Brasil, Bolsa, Balcão é a Bolsa de Valores oficial do país.

¹³⁹ “Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.” BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

O crime de *Insider Trading* não se configura caso os valores negociados não se enquadrem em um dos incisos do referido dispositivo, sob pena de violação da legalidade.

Ao lado dos tradicionais valores mobiliários, com os avanços no mercado e a própria criatividade humana, surgiram “novos” valores mobiliários desde a redação do art. 2º em 2001. Sobre eles, Marcelo Costenaro Cavali explica que a “cláusula ampla referente aos contratos de investimento coletivo – prevista no inciso IX do artigo 2º - tem permitido à CVM adequar-se à realidade do mercado, enquadrando no rol de valores mobiliários títulos inicialmente não cogitados”, como cotas de fundos imobiliários, certificados representativos de contrato mercantil de compra e venda a termo de energia elétrica e certificados recebíveis do agronegócio, por exemplo.¹⁴⁰

Além disso, é necessário que a informação seja relevante.¹⁴¹ Para Francisco Müssnich, informações relevantes são aquelas “capazes de produzir efeitos significativos sobre as negociações de títulos, quando avaliadas por um investidor médio.¹⁴² Nesse sentido, conforme Carlos Edinger, “afirmar que a informação é relevante é atribuir a ela a possibilidade de influir no preço das ações”.¹⁴³

A respeito desse elemento típico, cabe observar que o art. 157 da LSA estabelece um regime legal de divulgação de fatos ou informações relevantes, com o objetivo de que todos os investidores tenham, ao mesmo tempo, acesso às informações necessárias para a avaliação dos riscos e méritos de cada oportunidade de investimento.¹⁴⁴ O mesmo dispositivo, no seu parágrafo quarto, fornece um

¹⁴⁰ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 206.

¹⁴¹ Tradução do conceito estado-unidense de *material information*. CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 154.

¹⁴² MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022.

¹⁴³ SANTOS, Carlos Eduardo Edinger de Souza. **O Ilícito Administrativo de Insider Trading no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários**: análise crítica de seus elementos típicos e de seus requisitos probatórios. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) – Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017. p. 14.

¹⁴⁴ “Um dos objetivos básicos da regulação das companhias abertas e do mercado de capitais é o de fazer com que o mercado apresente eficiência na determinação do valor dos títulos negociados (a sua cotação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão). O ideal, do ponto de vista econômico, é que a cotação dos títulos reflita unicamente as informações publicamente disponíveis. Eficiência, nesse sentido, significa a capacidade de reação das cotações às novas informações; assim, quanto mais rápida for a reação, mais eficiente, em princípio será o mercado. Tal objetivo é implementado mediante uma legislação de *disclosure*, mediante a qual busca-se dotar todos os investidores, ao mesmo tempo, das informações necessárias para que possam avaliar os riscos e méritos de cada

conceito de informação relevante como sendo aquela “que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.¹⁴⁵

A definição de ato ou fato relevante encontra-se também no art. 2º da Resolução CVM nº 44/2021, a qual considera relevante aqueles atos ou fatos que possam influenciar “na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados”, “na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários”, ou “na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados”.¹⁴⁶ São exemplos de ato ou fato potencialmente relevante a mudança de controle da companhia, a incorporação, fusão ou cisão que a envolva ou envolva empresas relacionadas, e o lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro.

Outrossim, é necessário que a informação ainda não tenha sido divulgada ao público. A esse respeito, João Carlos Castellar entende ser “abusiva” ou “indevida” a utilização por parte do *insider* da informação antes da sua divulgação, pois ele estaria violando o dever de sigilo “até que a informação tenha sido amplamente divulgada e possa estar à disposição de todos, mantendo-se o desejado equilíbrio entre o detentor da informação e os demais participantes do mercado de valores mobiliários”.¹⁴⁷

oportunidade de investimento. Ademais, quanto mais rápida for a divulgação de informações, menor será a possibilidade de sua utilização indevida por parte dos *insiders*.” EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2. p. 391.

¹⁴⁵ “Art. 157. [...] §4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.” BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹⁴⁶ “Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁴⁷ CASTELLAR, João Carlos. **Insider Trading e os novos crimes corporativos** (Uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função). Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2008. p. 113-114.

No ponto, destaca-se que o art. 155, §1º, da LSA, além de estabelecer o dever de sigilo dos administradores sobre informação ainda não divulgada para conhecimento do mercado, veda que eles a utilizem para obter vantagem mediante negociação de valores mobiliários. Ao assim dispor, essa norma, adaptada da legislação norte-americana, consagrou o princípio do *disclosure or refrain from trading* (divulgue ou abstenha-se de negociar), conforme explica Nelson Eizirik:

“[...] o administrador, na posse de informações relevantes, deve divulgá-las, a não ser que tal revelação ponha em risco interesse legítimo da companhia, caso em que lhe cabe legitimamente manter a reserva; o que não pode, por definição, é manter o sigilo e utilizar tais informações em proveito próprio.¹⁴⁸”

Após a divulgação da informação, os administradores não terão vantagem sobre os demais investidores, podendo negociar com os valores mobiliários de emissão da companhia. Por fim, concluindo sobre os elementos típicos “informação relevante” e “ainda não divulgada”, é possível perceber que, juntos, eles formam o próprio conceito de informação privilegiada.¹⁴⁹

Quanto ao elemento “de que tenha conhecimento”, esse conhecimento é presumido, no processo administrativo sancionador, em se tratando de acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e da própria companhia, bem como aqueles que com ela tenham relação comercial, profissional ou de confiança, em relação aos negócios com valores mobiliários de sua própria emissão, nos termos do art. 13, parágrafo primeiro, incisos II e III, da Instrução CVM nº 44/2021.¹⁵⁰ Em se tratando de pessoas de fora da companhia, ou que não

¹⁴⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2. p. 370.

¹⁴⁹ “Voltando à investigação conceitual, pode-se afirmar que informação privilegiada é aquela, simultaneamente, relevante e sigilosa. Ou, na fórmula consagrada no parágrafo quarto do artigo 155 da Lei das S.A., é a ‘informação relevante ainda não divulgada’”. MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em:

<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022. No mesmo sentido: “Informação privilegiada nada mais é, portanto, do que a informação relevante e sigilosa”. CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 154.

¹⁵⁰ “Art. 13. [...]. §1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que: [...]; II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e a própria companhia, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada; III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao terem tido acesso à informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.

tenham com ela relação comercial, profissional ou de confiança, o acesso à informação relevante terá de ser comprovado, o que será explorado novamente na sequência.

Por fim, importa mencionar que a informação deve ser capaz de propiciar vantagem indevida. Como referido anteriormente, a própria relevância da informação traz consigo a capacidade de propiciar vantagem, de modo que o principal aspecto desse elemento não é a capacidade de propiciar vantagem, mas o caráter indevido da vantagem.¹⁵¹ Conforme Marcelo Costenaro Cavali, a vantagem é tida como indevida nos casos em que o agente está em uma posição de concorrência desleal para negociar.¹⁵² Essa circunstância é de fundamental importância para analisar os efeitos da alteração do tipo penal em 2017, que, a rigor, estendeu a incidência da norma penal a qualquer pessoa que negocie valores mobiliários com base em informação privilegiada. Isso, no entanto, será explicado no subcapítulo 3.3 desta monografia.

Não se deve confundir a capacidade da informação em propiciar vantagem indevida com a efetiva obtenção da vantagem, pois a caracterização do crime independe desta última. É dizer, a sua consumação ocorre no momento da negociação e dispensa a efetiva obtenção de vantagem indevida, tratando-se, portanto, de delito formal.¹⁵³

3.2 REDAÇÃO ORIGINAL DO ART. 27-D DA LEI Nº 6.385/1976: *INSIDER TRADING* COMO DELITO ESPECIAL

O presente subcapítulo tratará de analisar o crime de *Insider Trading* na forma em que originalmente previsto no ordenamento jurídico brasileiro, ou seja, antes da alteração promovida pelo legislador no tipo penal, a qual será objeto do subcapítulo seguinte.

Resolução CVM nº 44/2021. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁵¹ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 222-223.

¹⁵² CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 223.

¹⁵³ JÚNIOR, José Paulo Baltazar. **Crimes Federais**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 570.

O uso indevido de informação privilegiada, na forma em que previsto na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/76, contava com o elemento típico subjetivo consistente no dever de sigilo:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:
Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Conforme exposto previamente, os tipos penais que preveem uma qualidade especial do agente como elemento do crime são chamados de especiais. Assim, analisando o art. 27-D, na sua redação original, percebe-se que o *Insider Trading* era um delito especial, tendo em vista o tipo penal limitar a realização da conduta a um círculo restrito de pessoas que detivessem o dever de sigilo.¹⁵⁴

Em outras palavras, somente poderia ser autor (sujeito ativo) do crime aquele que estivesse obrigado a manter sigilo, seja por força de lei ou de contrato, sobre as informações relevantes.¹⁵⁵ Resta saber, então, quem detém o dever de sigilo, indagação que o tópico a seguir se propõe a responder.

3.2.1 O *insider* e seu dever de sigilo

Inicialmente, far-se-á uma breve exposição a respeito do dever de sigilo nas disposições empresariais e administrativas da CVM. Tais normas servem de parâmetro interpretativo para a aplicação da norma penal, porque, a despeito do tipo penal conter a previsão “da qual deva manter sigilo”, a norma não mencionou no que consiste esse dever, tampouco especificou quem era detentor do dever de sigilo.¹⁵⁶

¹⁵⁴ Mesmo na redação original do delito, que continha a previsão do dever de sigilo, havia posição minoritária no sentido de que o crime seria comum. Tal entendimento decorria do disposto no art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76, o que será abordado no tópico 3.2.2 desta monografia. Seja como for, certo é que a maior parte da doutrina defendia que só poderia cometer o crime aqueles a quem a lei atribui o dever de lealdade, tratando-se, portanto, de crime próprio. Nesse sentido: CASTELLAR, João Carlos. **Insider Trading e os novos crimes corporativos** (Uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função). Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2008. p. 120.

¹⁵⁵ SMANIOTTO, Caíque Cescon; NETO, Mario Furlaneto. **Análise normativa do crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) no Brasil**. Research, Society and Development, v. 11, n. 10, e88111032598, 2022. p. 06.

¹⁵⁶ Trata-se de tipo penal com elementos normativos indeterminados.

Assim, é necessário que o intérprete se remeta às normas administrativas e societárias no ponto, não devendo, porém, confundi-las com aquelas do âmbito penal.

O art. 8º da Instrução CVM nº 358/2002 – revogada pela Resolução nº 44/2021 – estabelecia que os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia ficavam obrigados a guardar sigilo das informações às quais tivessem acesso privilegiado em razão de cargo ou posição, até que fossem divulgadas ao mercado. Além disso, o mesmo dispositivo estabelecia que a essas pessoas também cumpria zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança guardassem sigilo, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.¹⁵⁷ Em que pese essa instrução ter sido revogada pela Resolução CVM nº 44/2021, a mesma previsão está contida no art. 8º da referida Resolução:

Art. 8º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.¹⁵⁸

À vista disso, acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia preenchem a qualidade especial referente ao dever de sigilo exigida pelo tipo penal.

¹⁵⁷ “Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa CVM nº 358/2002**. Rio de Janeiro: 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁵⁸ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

Assim, podiam ser autores (sujeitos ativos) do crime previsto na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976.¹⁵⁹

A esses sujeitos que estão no interior da companhia, possuindo acesso direto à informação privilegiada, a doutrina deu o nome de *insiders* primários.¹⁶⁰ O acesso direto à informação pode decorrer de posição ou cargo ocupado dentro da companhia ou, ainda, de função, profissão ou ofício, mesmo que temporário, sendo que tais pessoas têm conhecimento especializado suficiente para saber que a informação recebida é relevante.¹⁶¹ Nesse sentido, Nelson Eizirik *et al.* explica que os *insiders* primários são aqueles que “detêm acesso às informações privilegiadas na sua fonte”.¹⁶²

Os *insiders* primários subdividem-se em *insiders* corporativos ou institucionais e *insiders* temporários. São corporativos “aqueles que se encontram estruturalmente inseridos no seio da corporação emitente dos valores mobiliários”, como os diretores e os conselheiros da companhia.¹⁶³ Por outro lado, as pessoas que têm alguma espécie de relação temporária com a companhia – vínculo contratual, por exemplo –, sem integrá-la estruturalmente, são consideradas *insiders* temporários. São exemplos dessa categoria os advogados, contadores, consultores e banqueiros, os quais, normalmente por meio de contrato de prestação de serviços, mantêm uma relação com a companhia.¹⁶⁴

No processo administrativo sancionador, há uma presunção *juris tantum* de que os *insiders* primários conhecem as informações privilegiadas, justamente por estarem no interior da companhia.¹⁶⁵ Sendo essa uma presunção relativa, certo é que ela pode ser afastada a depender do exame de cada caso, até porque, principalmente em grandes companhias, é comum haver uma divisão mais rigorosa entre cada área, com

¹⁵⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDA, Juliano. **Crimes contra o sistema financeiro nacional e contra o mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 404.

¹⁶⁰ MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022.

¹⁶¹ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 563.

¹⁶² EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2. p. 376.

¹⁶³ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 228.

¹⁶⁴ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 228-229.

¹⁶⁵ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 564.

a adoção de mecanismos de mitigação dos riscos da prática de *Insider Trading*, como a *Chinese Wall*.¹⁶⁶ Assim, por exemplo, um direito jurídico pode não ter acesso a uma informação financeira, em razão de esta ser de conhecimento exclusivo do diretor da área.¹⁶⁷

Nesse sentido, a teor do art. 13, parágrafo primeiro, incisos II e III, da Instrução CVM nº 44/2021, presume-se que acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e a própria companhia, bem como aqueles que com ela tenham relação comercial, profissional ou de confiança, em relação aos negócios com valores mobiliários de sua própria emissão, “têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada”.¹⁶⁸ Por isso mesmo, a companhia, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos “de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados”, durante um determinado período – o chamado “período vedado”, que consiste nos quinze dias anteriores à data de divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras, essas pessoas ficam impedidas.¹⁶⁹

¹⁶⁶ “A chamada Chinese Wall (ou, em tradução literal, muralha chinesa) é expressão de origem norte-americana que designa um dos principais e mais comuns mecanismos confeccionados para mitigar os riscos de configuração da prática de insider trading no mercado financeiro e de capitais. Trata-se, em linhas gerais, de uma estrutura de segregação de atividades daí a noção de ‘muralha’ ou barreira. Essa ‘muralha’ é exemplo de arquitetura jurídica pensada para proteger clientes e suas informações de natureza sigilosa, por meio da separação na gestão de recursos próprios e de terceiros realizada em uma mesma companhia [...]” MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022.

¹⁶⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2. p. 377.

¹⁶⁸ “Art. 13. [...] §1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que:
I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação;
II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e a própria companhia, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada;
III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao terem tido acesso à informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁶⁹ “Art. 14. No período de 15 (quinze) dias que anteceder a data da divulgação das informações contábeis trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 16 e sem prejuízo do disposto no art. 13, a companhia, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal ficam impedidos de efetuar qualquer negociação com os valores mobiliários de emissão da companhia, ou a eles referenciados, independentemente do conhecimento, por tais pessoas, do conteúdo das informações contábeis

A propósito, na hipótese de um *insider* primário negociar valores mobiliários de emissão da companhia dentro do período vedado, certo é que poderá caracterizar infração administrativa. No entanto, isso não basta para a caracterização da infração penal, podendo servir apenas de indício da prática criminosa.¹⁷⁰

Existem, também, os *insiders* secundários, também chamados de *insiders* de mercado. São sujeitos que não integram a companhia, nem possuem com ela um vínculo contratual, tratando-se de *outsiders*, que não estão obrigados ao dever de sigilo. Essas pessoas não possuem acesso direto a uma informação privilegiada, mas a recebem de alguma forma.

É comum ocorrer de um *insider* primário passar a informação para o *insider* secundário, que a recebe. Nesses casos, como uma pessoa repassa a informação e outra a recebe, costuma-se chamar de *tipper* aquele que transmite a informação e de *tippee* o que a recebe.¹⁷¹ Pode ocorrer, também, de o *insider* secundário obter a informação casualmente, como, por exemplo, o garçom que escuta conversa sigilosa entre dois diretores de uma companhia, tomando ciência da informação.¹⁷²

A propósito, é importante referir que, mesmo na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, havia posição minoritária no sentido de que o *Insider Trading* seria crime comum. Tal confusão decorria justamente dos *insiders* secundários, por conta da previsão contida no art. 155, §4º, da LSA.

Com efeito, esse artigo prevê o dever de lealdade do administrador, vedando-lhe a prática de atos que sejam contrários a esse dever, entre eles, o de “usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo”. A questão é que o seu parágrafo quarto atribui tal vedação a “qualquer pessoa” que tenha tido acesso à informação.

Em razão disso, parte minoritária da doutrina defendeu que “qualquer pessoa” poderia ser responsabilizado pelo crime de *Insider Trading* como *insider* secundário,

trimestrais e das demonstrações financeiras anuais da companhia.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁷⁰ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 212.

¹⁷¹ MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022.

¹⁷² CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 229.

quando do seu acesso fortuito à informação. No entanto, discordando dessa teoria, João Carlos Castellar elucidada:

É claro que sempre haverá a possibilidade de que a informação relevante tenha sido obtida por um *extraneus* e por outros meios que não indiquem relação de causalidade com aquelas pessoas obrigadas ao dever de lealdade. Esses meios podem ser lícitos (captar por acaso uma conversa num restaurante) ou ilícitos ('grampo' telefônico). Isto, porém, não classifica o delito como comum, eis que o tipo ostenta a expressão da qual deva manter sigilo, [...].¹⁷³

A respeito disso, considerando que, a rigor, o *insider* secundário não preenche um dos elementos típicos (dever de sigilo), questiona-se de que forma se atribua a responsabilidade penal ao *insider* secundário que, tomando conhecimento da informação privilegiada, negocia valores mobiliárias com base nela.

3.2.2 Comunicabilidade do dever de sigilo ao *extraneus* em concurso de pessoas

Como visto, há situações em que pessoas estranhas à companhia recebem do *insider* primário uma informação relevante e a utilizam para negociar valores mobiliários. Em um primeiro momento, pode parecer que tais sujeitos não responderiam pelo crime de uso indevido de informação privilegiada, já que lhes falta o elemento típico do dever de sigilo.

Contudo, não seria correto a impunibilidade de alguém que, de fato, concorreu para a prática do crime, da mesma forma que não seria correto atribuir a essa pessoa uma responsabilidade penal contrária à restrição típica imposta pelo legislador. Por isso, a importância da análise do instituto do concurso de pessoas realizada no capítulo anterior, pela qual se concluiu que aqueles que não preenchem a qualidade especial exigida no tipo podem ser responsabilizados pela prática do crime como partícipes, desde que haja concurso de pessoas entre o *extraneus* e o *intraneus*. A mesma regra é aplicável aos casos de *Insider Trading*.

Com efeito, quando um *insider* primário, por exemplo, o diretor de uma companhia, repassa informação relevante, ainda não divulgada ao mercado, para um

¹⁷³ CASTELLAR, João Carlos. **Insider Trading e os novos crimes corporativos** (Uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função). Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2008. p. 121.

terceiro, que não tem qualquer relação profissional com a companhia, e esse terceiro, consciente de que está adquirindo uma informação privilegiada, negocia valores mobiliários, eles estão, em conjunto, cometendo o crime de uso indevido de informação privilegiada. Estando configurado o concurso de pessoas, a circunstância pessoal – o dever de sigilo – do *insider* primário comunica-se ao *insider* secundário, já que é um elemento do delito.¹⁷⁴ Assim, o *insider* primário responde como autor, e o *insider* secundário responde como partícipe. Conforme elucida João Carlos Castellar:

[...], o receptor da informação que age em concurso com o insider, também chamado de *insider* 'secundário', desde que consciente de que está adquirindo uma informação privilegiada, estará, de qualquer forma, participando da ação típica (art. 25, CP) e, por força da regra do artigo 30 do Código Penal, concorrerá para o crime, eis que a qualidade de detentor do dever de lealdade é circunstância de caráter pessoal elementar do crime de uso indevido de informação privilegiada, que se comunica aos demais co-autores [*sic*] ou partícipes.¹⁷⁵

Desse modo, por conta da comunicabilidade do dever de sigilo, é perfeitamente possível que o *tippee* ou *insider* secundário (*extraneus*) pratique a conduta típica prevista na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/76. Se demonstrado que o sujeito recebeu a informação e a utilizou, sabendo ser privilegiada, mediante negociação com valores mobiliários, ele poderá ser responsabilizado penalmente como partícipe.

Um ilustrativo paradigma dessa circunstância é o “caso Mundial”, no qual o Ministério Público Federal ofereceu denúncia em face de, entre outros, dois sujeitos que teriam, em concurso, concorrido para a prática do crime de uso indevido de informação privilegiada, à época em que vigorava a formulação normativa original do tipo penal: um dos denunciados era controlador, presidente e diretor de relações com investidores (DRI) da empresa Mundial S.A., e o outro era um agente autônomo de investimentos. De acordo com a acusação, o primeiro (*tipper* ou *insider* primário) teria fornecido ao segundo informações privilegiadas referentes aos resultados financeiros e à redução da dívida fiscal que conhecia em razão das suas funções na companhia

¹⁷⁴ “Art. 30 - Não se comunicam as circunstâncias e as condições de caráter pessoal, salvo quando elementares do crime.” BRASIL. **Decreto-lei nº 2.848**, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023.

¹⁷⁵ CASTELLAR, João Carlos. **Insider Trading e os novos crimes corporativos** (Uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função). Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2008. p. 122.

e sobre as quais estava obrigado a manter sigilo, ao passo que o segundo (*tippee* ou *insider* secundário) teria utilizado essas informações na negociação com valores mobiliários.

A defesa do agente autônomo de investimentos impetrou *Habeas Corpus* alegando, em breve síntese, a atipicidade do fato, em razão de a estrutura típica exigir, para a configuração do crime, que o autor seja detentor do dever de sigilo, condição não preenchida pelo impetrante. No julgamento do Recurso Ordinário em *Habeas Corpus* pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), o relator Ministro Sebastião Reis Júnior consignou que, em “interpretação restritiva do tipo penal”, “somente poderia ser o sujeito ativo do crime aquele que estiver sob o dever legal de sigilo” e que, todavia, sendo o dever de sigilo uma “elementar do crime, que se comunica por força do art. 30 do Código Penal”, “a punição de quem não é o sujeito ativo poderia ocorrer na forma do art. 29 do Código Penal.”¹⁷⁶

Em seu voto, a ministra Maria Thereza de Assis Moura referiu que, como premissas para o exame do caso concreto, seria necessário responder três questionamentos, dentre os quais se salienta dois: se a regra penal incriminadora do artigo 27-D da Lei nº 6.385/76 veicula um delito comum ou especial e, na hipótese de ser um delito especial, se seria possível a coautoria ou a participação de *extranei* na prática do delito.

Respondendo esses questionamentos, a ministra não somente consigna que o crime era especial, tendo em vista a “expressa restrição da possibilidade de autoria do delito às pessoas que devem manter sigilo sobre a informação relevante”, mas também que se tratava de um delito de infração de dever. Nesse sentido, adotando-se a distinção entre autores e partícipes formulada por Claus Roxin, o detentor do sigilo que viole o dever extrapenal comete o delito na condição de autor, ao passo que o sujeito que recebe a informação privilegiada e dela se aproveita para obter vantagem indevida responde como partícipe.¹⁷⁷ Dessarte, é possível que o *insider* secundário

¹⁷⁶ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Ordinário em *Habeas Corpus* nº 46.315/RS. Recorrente: R. F. Recorrido: Ministério Público Federal. Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Brasília, 25 ago. 2015. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁷⁷ “Assim, considerado o crime do artigo 27-D como um delito de infração de dever, se o detentor do sigilo viola o dever extrapenal – revelando informação relevante ainda sigilosa a terceiro – e contribui assim, dolosamente, para que este terceiro obtenha vantagem, mediante negociação com o valor mobiliário em questão, comete o delito na condição de autor; já o terceiro, que se aproveita da informação privilegiada para obter vantagem indevida, deve ser considerado partícipe.” BRASIL.

(*extraneus*) responda como partícipe pelo do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, na forma da redação original.

No julgamento da apelação, o Tribunal Regional Federal (TRF) da 4ª Região absolveu os acusados da prática do crime de *Insider Trading* (na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976), com fundamento no art. 386, VII, do Código de Processo Penal. Entre outros pontos, o acórdão debruçou-se sobre a atribuição de responsabilidade penal ao agente autônomo de investimentos, afirmando que o crime admitia a participação, comunicando-se ao *insider* secundário a elementar relacionada ao dever de manter sigilo do autor, nos termos do art. 30 do Código Penal. Em razão disso, rejeitou a alegação de atipicidade da conduta.

No mérito, o acórdão afirmou que não vislumbrou elementos que demonstrassem a suposta relação de proximidade entre os acusados a demonstrar o possível repasse de informações. Assim, entre outros fundamentos não abordados no presente trabalho porque estranhos ao tema, os acusados foram absolvidos em razão de não ter sido suficientemente comprovada a sua atuação em concurso.¹⁷⁸

A propósito, lembrando o que abordado anteriormente, para o *insider* primário, há uma presunção de que, em razão da sua posição na companhia, ele tem acesso às informações sigilosas. Contudo, com relação ao *insider* secundário, não existe tal presunção, devendo a acusação indicar como ele teve acesso à informação relevante ainda não divulgada ao mercado.¹⁷⁹

Superior Tribunal de Justiça. Recurso Ordinário em *Habeas Corpus* nº 46.315/RS. Recorrente: R. F. Recorrido: Ministério Público Federal. Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Brasília, 25 ago. 2015. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁷⁸ RIO GRANDE DO SUL. Tribunal Regional Federal da 4ª Região. Apelação Criminal nº 5067096-18.2012.4.04.7100/RS. Apelante: M. L. C. e R. F. Apelado: Ministério Público Federal e Comissão de Valores Mobiliários. Relatora: Cláudia Cristina Cristofani. Revisora: Salise Monteiro Sanchotene. Porto Alegre, 17 dez. 2019. Disponível em:

https://jurisprudencia.trf4.jus.br/pesquisa/inteiro_teor.php?orgao=1&numero_gproc=40000994670&ver_sao_gproc=31&crc_gproc=88194421. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁷⁹ SANTOS, Carlos Eduardo Edinger de Souza. **O Ilícito Administrativo de Insider Trading no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários**: análise crítica de seus elementos típicos e de seus requisitos probatórios. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) - Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017. p. 17.

3.3 REDAÇÃO DO TIPO PENAL PELA LEI Nº 13.506/2017: *INSIDER TRADING* COMO DELITO COMUM

A Lei nº 13.506/2017 trouxe importantes alterações no crime de uso indevido de informação privilegiada: (i) retirou do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976 a expressão “da qual deva manter sigilo”; (ii) criminalizou o repasse de informação privilegiada (*tipping*), ao incluir o § 1º do art. 27-D; e (iii) estabeleceu, no novo § 2º, uma causa de aumento de pena para os agentes que cometerem o crime do *caput* valendo-se de informação “da qual deva manter sigilo”. Sendo assim, o presente subcapítulo se ocupará de abordar essas mudanças e seus impactos.

3.3.1 Alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017

Ao adicionar o §1º ao art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, a Lei nº 13.506/2017 criminalizou o repasse de informação privilegiada, que consiste na conduta chamada de *tipping* de repassar “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”.¹⁸⁰ Em outras palavras, trata-se da transmissão ou do vazamento da informação sigilosa.

Parte da doutrina entende que a norma pune a mera transferência da informação, independentemente da realização de uma negociação posterior, sob o fundamento de que a conduta de repassar informação viola a livre concorrência no mercado de capitais tanto quanto a conduta de utilizá-la na negociação de valores mobiliários.¹⁸¹ Por outro lado, há também aqueles que entendem que o §1º deve ser lido e interpretado em conjunto com o *caput* do art. 27-D, de forma que, para haver incidência da repressão penal, o repasse de informação deve ser necessariamente

¹⁸⁰ “Art. 27-D. [...]. § 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.” BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹⁸¹ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 237.

praticado no contexto da utilização dessa informação mediante a negociação de valores mobiliários.¹⁸²

Ademais, infere-se da simples leitura do tipo penal que a realização da conduta é limitada a um círculo restrito de autores especialmente vinculados à companhia emissora. Trata-se, portanto, de delito especial e, mais do que isso, de um delito de infração de dever, nos moldes da teoria formulada por Claus Roxin. Nesse sentido, o critério determinante para a autoria do tipo penal reside na infração de um especial dever institucional: o dever de sigilo imposto pelos arts. 155, §1º, da LSA e 8º da Resolução CVM nº 44/2021.¹⁸³

A rigor, apenas os *insiders* primários institucionais praticam o crime de *tipping*, ou seja, os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, bem como empregados da companhia.¹⁸⁴ Isso porque as referidas normas societária e administrativa obrigam tão somente os *insiders* institucionais ao dever de sigilo, nada referindo sobre os *insiders* temporários. A respeito deles, apenas disciplinam que os *insiders* institucionais – estes, sim, detentores do dever de sigilo – têm o dever de zelar para que terceiros de sua confiança também o façam.¹⁸⁵

¹⁸² HATANAKA, Alex Sandro. **Disciplina jurídica do insider trading**: o critério da relevância da informação. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. p. 128; NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 255.

¹⁸³ “Não é a simples enunciação formal de determinados autores no tipo penal que limita a autoria do crime de *tipping*. Caso contrário, haveria, inclusive, risco de violação aos princípios da legalidade e unidade do ordenamento jurídico. Trata-se de um delito de infração de dever. É necessária uma interpretação teleológica, a partir dos deveres jurídicos extrapenais que fundamentam e limitam a autoria do referido crime.” NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 257.

¹⁸⁴ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 258.

¹⁸⁵ “Art. 155. [...] § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.” BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

“Art. 8º Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, devem guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam,

De acordo com Philippe Alves do Nascimento, a norma será aplicada aos agentes que mantêm “relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor” quando houver imposição expressa do dever de sigilo por meio de contrato, cláusula ou outro instrumento legal.¹⁸⁶

Outrossim, foi incluída no §2º do art. 27-D, uma causa de aumento de pena para o agente que cometer o crime do *caput* valendo-se de informação “da qual deva manter sigilo”.¹⁸⁷ Assim, se, de um lado, o tipo penal do *caput* deixou de estabelecer um crime especial, de outro, se esse crime for cometido por um detentor do dever de sigilo, haverá incidência de causa de aumento de pena.¹⁸⁸

Conforme já exposto, os detentores do dever de sigilo aqueles previstos nos arts. 155, §1º, da LSA e 8º da Resolução CVM nº 44/2021: acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, assim como empregados da companhia. Também podem incidir na causa de aumento os *insiders* temporários que, por força de contrato ou outro instrumento legal, estejam obrigados ao dever de sigilo

Dessarte, conclui-se que os §§ 1º e 2º introduzidos pela Lei nº 13.506/2017 trouxeram importantes inovações que reforçam a proteção ao bem jurídico tutelado pela norma penal.

respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento.” BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

¹⁸⁶ “É possível que o dever de sigilo sobre informações privilegiadas seja imposto juridicamente e assumido faticamente por meio de contratos, cláusulas ou outro instrumento legal que estabeleça tal dever de forma expressa. Essa, inclusive, é uma prática comum e normalmente exigida no âmbito das companhias abertas para contratação de terceiros que têm acesso a informações privilegiadas. Por exemplo, advogados e assessores financeiros que auxiliam companhias em um processo de fusão devem assinar instrumentos legais que impõem dever de sigilo sobre as informações que têm acesso, com consequências jurídicas pelo seu descumprimento. Um contrato com fornecedor também pode conter cláusula semelhante para preservar os interesses da companhia na tutela de suas informações. Inclusive, ao exigirem tal condição, os administradores de companhias estão justamente zelando pelo sigilo imposto pela LSA e Resolução CVM nº 44/2021.” NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 259.

¹⁸⁷ “Art. 27-D. [...]. § 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.” BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹⁸⁸ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 245.

3.3.2 Responsabilidade penal do *insider* secundário

Conforme abordado no subcapítulo anterior, a redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976 exigia do autor que fosse detentor do dever de sigilo sobre a informação privilegiada utilizada na negociação de valores mobiliários. Assim sendo, o crime consistia na “utilização de informações relevantes sobre valores mobiliários, por parte de pessoas que, por força de sua atividade profissional, estão ‘por dentro’ dos negócios da emissora”, conforme conceituado por Nelson Eizirik *et al.*¹⁸⁹

Nesse sentido, o *Insider Trading* era praticado por quem estivesse “por dentro” da companhia, possuindo, em razão de atividade profissional, acesso a informações antes de serem divulgadas publicamente. Afinal, como previamente abordado, não seria correto que o *insider* pudesse comprar ou vender valores mobiliários a preços que ainda não refletissem o impacto de determinadas informações que são de seu conhecimento exclusivo.¹⁹⁰

Todavia, a redação atual do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, conferida pela Lei nº 13.506/2017, retirou a exigência de que o autor fosse detentor do dever de sigilo:

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: [...].¹⁹¹

Assim, inexistindo elemento normativo do tipo referente a uma especial qualidade do sujeito ativo, não mais subsiste limitação no círculo de autoria delitiva. Com isso, o delito de uso indevido de informação privilegiada deixou de ser especial, caracterizando-se com comum, podendo praticá-lo, a princípio, qualquer pessoa.

A essa alteração, é possível atribuir a intenção do legislador de aumentar o alcance do tipo penal,¹⁹² atingindo a conduta do *tippee* (*insider* secundário) que recebe informação privilegiada e a utiliza mediante negociação de valores mobiliários.

¹⁸⁹ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 554.

¹⁹⁰ Eizirik, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 554.

¹⁹¹ BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

¹⁹² SMANIOTTO, Caíque Cescon; NETO, Mario Furlaneto. **Análise normativa do crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*) no Brasil**. Research, Society and Development, v. 11, n. 10, e88111032598, 2022. p. 05.

Contudo, como demonstrado nesta monografia, a redação original do art. 27-D já era compatível com esse alcance, desde que comprovada a transferência da informação e a comunicabilidade do dever de sigilo, do *tipper* ao *tippee*.¹⁹³

Conforme Marcus de Freitas Gouvêa, de um lado, o novo texto legal se mostra desnecessário no que se refere a responsabilização do *tipper* e do *tippee*, já que suas condutas podiam ser enquadradas na redação original do tipo. De outro, a redação atual alcança condutas que não guardam qualquer relação com os bens jurídicos tutelados pelo delito, nem com os fundamentos da sua repressão.¹⁹⁴

Nesse seguimento, imagine-se a hipótese proposta por Marcelo Costenaro Cavali: alguém, navegando em mar aberto, testemunha a explosão de uma plataforma de uma petrolífera, acarretando um enorme vazamento, e, com base nisso, esse sujeito vende as suas ações da companhia.¹⁹⁵ Se interpretada literalmente a redação dada pela Lei nº 13.506/2017, poder-se-ia cogitar a responsabilização dessa conduta por *Insider Trading*.

Entretanto, entende-se que essa seria uma ampliação demasiada do tipo penal. Ainda que removido o critério da violação de deveres, não é todo e qualquer uso de informação relevante ainda não divulgada que configura o crime de *Insider Trading*, devendo o tipo penal ser interpretado teleológica e restritivamente.¹⁹⁶

Com efeito, conforme já foi antecipado, o elemento normativo referente ao caráter indevido da vantagem é fundamental para compreender os efeitos da alteração do tipo penal. Para Philippe Alves do Nascimento, a expressão “indevida” que se colhe do tipo penal denota a antijuridicidade pelo desvalor jurídico da conduta proibida, que coloca em risco o bem jurídico penalmente protegido:

¹⁹³ “Visando a alcançar a conduta do *tipper* e o *tippee*, o legislador brasileiro, com a Lei 13.506/2017, alterou o tipo penal, resultados que não demandavam alteração legislativa, na medida em que a redação original do art. 27-D da Lei 6.385/1976, dada pela Lei 10.303/2001, era perfeitamente compatível com a teoria da *misappropriation*, e poderia alcançar as condutas pretendidas, desde que comprovada a transferência tanto da informação quanto do dever de lealdade, do *tipper* para o *tippee*.” GOUVÊA, Marcus de Freitas. **Insider trading, dever de lealdade e a lei penal carente de bem jurídico tutelado**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 22, n. 83, p. 135-156, 2019. p. 12.

¹⁹⁴ GOUVÊA, Marcus de Freitas. **Insider trading, dever de lealdade e a lei penal carente de bem jurídico tutelado**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 22, n. 83, p. 135-156, 2019. p. 12.

¹⁹⁵ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 230.

¹⁹⁶ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 231; NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico**. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 221.

A informação somente é capaz de gerar “vantagem indevida” caso seja apta a colocar em perigo o bem jurídico protegido, no caso, o interesse patrimonial no mecanismo de formação de preços dos valores mobiliários inerente à capacidade funcional do mercado de capitais, o que por sua vez apenas ocorre se a informação utilizada decorre de um acesso privilegiado ou ilícito por parte do autor da conduta proibida. Há necessidade de constatar um vício de origem da informação maculado por sua ilicitude (antijuridicidade). Deve haver uma cadeia causal entre essa origem e a vantagem obtida que, por consequência, torna-se indevida.¹⁹⁷

No mesmo sentido, Marcelo Costenaro Cavali explica que “é justamente da qualidade de indevida da vantagem apta a ser propiciada que se podem extrair elementos para uma interpretação restritiva da punibilidade”.¹⁹⁸ Isso porque a vantagem é considerada indevida nos casos em que o agente está em uma posição de concorrência desleal para negociar, como ocorre com os *insiders* primários e temporários, bem como na hipótese de obtenção da informação por meios ilícitos – uma invasão de domicílio ou de dispositivo informático, por exemplo. Nessas situações, é facilmente evidenciada a posição desigual que o agente ocupa, seja em razão de um acesso privilegiado, seja em razão de um acesso ilícito.

Situação diversa ocorre nos casos em que a pessoa obtém a informação sem que esteja presente o caráter indevido – como no exemplo mencionada no qual alguém, após testemunhar a explosão da plataforma de uma petrolífera, vende as suas ações da empresa. Interpretando-se teleológica e restritivamente a norma penal, o crime de *Insider Trading* não se caracteriza na hipótese descrita. Afinal, tendo sido a informação obtida da simples observação de um evento público, não subsiste o caráter indevido da vantagem que a informação pode propiciar.¹⁹⁹

Na realidade, a principal dificuldade na repressão do *Insider Trading* reside na produção de provas concretas do ilícito,²⁰⁰ sendo isso ainda mais desafiador em se tratando de *insider* secundário. Conforme abordado anteriormente, para que se possa cogitar em condenação, é necessário haver comprovação do acesso e da utilização

¹⁹⁷ NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal**: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023. p. 222.

¹⁹⁸ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 223.

¹⁹⁹ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 224.

²⁰⁰ BOTTINO, Thiago; GUERRA, Luis Roberto Cordeiro. **O Crime de Uso Indevido de Informação Privilegiada (Insider Trading)**: a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, Brasília, v. 13, n. 1, p. 135-150, 2019. Disponível em: <https://revistapqbc.bcb.gov.br/%20revista/article/view/1008/34>. Acesso em: 28 jul. 2023. p. 148.

da informação, assim como nexos de causalidade entre tal acesso e a decisão pela realização da negociação.²⁰¹ Ocorre que a negociação normalmente é feita de forma a evitar deixar vestígios do ato ilícito – por exemplo, com utilização de contas “*offshore*” ou de “laranjas” para intermediar a negociação.

Devido a essa complexidade, no processo administrativo sancionador (PAS), a CVM pode utilizar-se de indícios e de presunções relativas para a comprovação da infração.²⁰² No entanto, o processo penal não admite presunções relativas em favor da acusação, sendo possível, por outro lado, a utilização de indícios.

Gustavo Badaró explica que o “indício é o fato provado, que permite, mediante inferência, concluir pela ocorrência de outro fato”, ou seja, é “o ponto de partida do qual o juiz realiza um processo mental que permite concluir pela existência de outro fato”; em outras palavras, “o indício é o ponto de partida da presunção”.²⁰³ A presunção, portanto, “é um juízo fundado sobre um indício”.²⁰⁴

No processo penal brasileiro, presunções relativas em favor da acusação não são admitidas, justamente por serem regras que acarretam uma distribuição do ônus da prova diversa da regra.²⁰⁵ Assim, tendo em vista que o processo penal é regido pelo

²⁰¹ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 210.

²⁰² CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 163.

²⁰³ BADARÓ, Gustavo Henrique. **Processo Penal**. 6. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/104402244/v8/page/RB-10.5>.

Acesso em: 24 jul. 2023.

²⁰⁴ BADARÓ, Gustavo Henrique. **Processo Penal**. 6. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/104402244/v8/page/RB-10.5>.

Acesso em: 24 jul. 2023.

²⁰⁵ “É comum encontrar na doutrina e na jurisprudência afirmações de que a presunção inverte o ônus da prova. Não há tal inversão. A presunção provoca uma alteração na distribuição do ônus da prova. A presunção dispensa a parte por ela beneficiada do ônus da prova de uma alegação fática que, normalmente, lhe incumbiria (o fato presumido) e atribui à outra parte o encargo de provar o fato contrário.

Ao mais, as presunções relativas, além de alterarem a distribuição do ônus da prova, também implicam mudança no objeto da prova. Presumido um fato X, que não coincide com o *thema probandum*, infere-se um fato Y, que é o verdadeiro objeto da prova. Caberá à parte beneficiada pela presunção, que teve o ônus da prova alterado em seu favor, provar a ocorrência do fato X que, a princípio, seria irrelevante para o processo.

Em suma, as presunções relativas nada mais são do que regras especiais de distribuição do ônus da prova. Mais precisamente, são regras que estabelecem uma distribuição do ônus da prova diversa daquela que vale para a generalidade dos processos.”

BADARÓ, Gustavo Henrique. **Processo Penal**. 6. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/104402244/v8/page/RB-10.5>.

Acesso em: 24 jul. 2023.

in dubio pro reo (presunção de inocência), não é possível uma presunção que dispense a acusação do ônus de prova que lhe incumbe.

Em contrapartida, é possível sustentar uma condenação baseada em indícios, já que isso não se trata, a rigor, de uma presunção. Nesse sentido, para a apreciação dos indícios no processo penal deve ser utilizado o método eclético ou mediano, conforme explica Danilo Knijnik.²⁰⁶ Por meio desse método, os indícios são valorados em duas etapas: a primeira consiste na valoração isolada de cada indício em termos de precisão e gravidade, e a segunda consiste no juízo de concordância entre esses indícios, conjuntamente, o que demonstra a necessidade de haver uma pluralidade de indícios, não sendo suficiente apenas um.²⁰⁷

Dessarte, a acusação pode valer-se de indícios para se desincumbir do seu ônus de provar que houve utilização da informação privilegiada, desde que haja uma pluralidade significativa de indícios.

A propósito, como referido anteriormente, a negociação de valores mobiliários da companhia, por parte de um *insider* primário, no período vedado pode servir de indício para a apuração do ilícito.²⁰⁸ Todavia, isso não se aplica aos *insiders* secundários. Em relação a eles, a possibilidade de utilização de indícios se torna mais escassa, o que dificulta ainda mais a produção de provas do delito. Com relação a essa problemática, pouca mudança foi efetivamente proporcionada pela alteração da redação do *caput* do art. 27-D pela Lei nº 13.506/2017.

²⁰⁶ KNIJNIK, Danilo. **A Prova nos Juízos Cível, Penal e Tributário**. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 55.

²⁰⁷ “Diverso é o enfoque preconizado pela teoria eclética ou mediana. Aqui, a valoração dos indícios dá-se em duas etapas: primeiro, analisa-se cada indício; depois, o conjunto deles. Assim, num primeiro momento, ‘deve-se valorar, isoladamente, cada um dos indícios em termos de precisão e gravidade, assim entendido que cada indício deve ser certo no seu ponto de partida e deve estar provado de maneira absolutamente rigorosa existência da circunstância indiciante (por exemplo, deve estar certo que Tício viu Caio nas cercanias do lugar do crime); além disso, o indício deve ser grave, no sentido de que a regra de experiência comum, lógica ou científica, deve extrair da circunstância indiciante um número relativamente restrito e preciso de consequências, excluindo-se do elenco de indícios todas as regras excessivamente vagas’. Vencido esse juízo inicial, utilizando os indícios que resistiram ao exame de gravidade e certeza, passa-se à ‘valoração em termos de concordância, de tal modo a restringir o campo das múltiplas probabilidades a uma única certeza’. Assim, sendo cada indício certo e preciso, pode-se obter a concordância a partir do conjunto. Paradoxalmente, uma consequência dessa teoria consiste na exclusão do juízo de fato baseado em apenas um indício, mesmo que certo e grave, por necessária uma pluralidade de indícios para realizar o juízo de concordância (entre os indícios).” KNIJNIK, Danilo. **A Prova nos Juízos Cível, Penal e Tributário**. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 51.

²⁰⁸ CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada**. São Paulo: Quartier latin, 2022. p. 212.

4 CONCLUSÃO

Ao longo desta monografia, buscou-se examinar o concurso de pessoas no crime de uso indevido de informação privilegiada. No segundo capítulo, a análise dos sistemas unitário e diferenciador de autoria ofereceu diversos conceitos e teorias para definir as figuras jurídicas centrais do concurso de pessoas, a autoria e a participação. Percebeu-se que, ao contrário do sistema unitário, o sistema diferenciador propõe uma distinção entre autor e partícipe. Nesse sentido, entende-se que o partícipe é aquele que concorre para um fato alheio, de modo que a participação pressupõe a existência de um autor principal.

Analisando a responsabilidade penal do partícipe, concluiu-se que a sua punibilidade depende de uma norma de extensão da punibilidade. Isto é, da existência de previsão legal expressa da participação como modalidade interventiva no delito. Situação diversa é a punibilidade da conduta do autor, cuja tipicidade é deduzida diretamente do tipo penal.

Ademais, verificou-se que a reforma de 1984 realizada no Código Penal brasileiro trouxe consigo a ideia de que o sistema unitário não é incompatível com a distinção entre autoria e participação e, para tanto, apresentou alguns critérios, como a referência à culpabilidade, contida na parte final do art. 29. Nesse sentido, concluiu-se que a expressão “na medida de sua culpabilidade” serve de remédio aos excessos a que poderia levar uma interpretação exagerada segundo o sistema unitário. À vista disso, argumenta-se que o diploma legal adotou as regras características do sistema unitário de forma matizada ou temperada, em que pese o Código Penal não definir autor e partícipe, nem esclarecer se faz distinção entre eles.

A propósito, constatou-se que há discussão, principalmente na doutrina, mas também na jurisprudência, a respeito da necessidade de uma alteração legislativa. Tanto assim o é que o Projeto de Lei do Senado nº 236 de 2012, que instituiria um novo Código Penal, buscou detalhar as questões atinentes à autoria e à participação, estabelecendo uma definição de quem são os autores, coautores e partícipes. Dessarte, entende-se necessária uma definição legal mais precisa em matéria de autoria e participação, até para que se resolva satisfatoriamente a responsabilidade penal de cada interventor em concurso de pessoas.

Realizada a análise do concurso de pessoas e as modalidades delitivas da autoria e da participação, passou-se a análise do concurso de pessoas

especificamente nos delitos especiais. Nesse sentido, observou-se que os delitos especiais são aqueles que exigem uma qualidade especial do autor como elemento típico, de modo a restringir o círculo de possíveis autores, permitindo que apenas os sujeitos detentores da qualidade especial assumam a posição de autor. Sendo assim, verificou-se os *extranei* – participantes da ação delitiva que não possuam a qualidade exigida pelo legislador – não podem ser considerados autores dos delitos especiais.

Dentro da categoria ampla de delitos especiais, analisou-se a teoria dos delitos de infração de dever desenvolvida por Claus Roxin, segundo a qual o critério determinante da autoria nesses crimes não é o domínio do fato, mas a infração de um dever. Por essa teoria, também o *extraneus* não pode ser considerado autor do delito de infração de dever, ainda que tenha domínio do fato, porque ele não é detentor do dever cuja violação determina a autoria.

Dessarte, seja considerando a teoria dos delitos de infração de dever, seja considerando os fundamentos da delimitação da autoria nos delitos especiais, certo é que o *extraneus* deve responder por esses crimes nos limites da participação em sentido estrito, tendo em vista o art. 30 do Código Penal. A respeito desse dispositivo, constatou-se que a regra da comunicabilidade das circunstâncias pessoais quando elementares do crime garante a punibilidade de todos os interventores no delito. Todavia, para definir a que título responderão os *extranei* – se como autores ou partícipes –, realizou-se uma interpretação integradora do art. 30 do CP à luz das teorias da responsabilidade penal no concurso de pessoas, respeitando-se, também, a restrição da autoria imposta pelo legislador.

Afinal, se a norma da comunicabilidade das circunstâncias fundamentasse a punição do *extraneus* como autor, o princípio da culpabilidade seria violado ao igualar *extraneus* e *intraneus*, bem como o princípio da reserva legal, ao responsabilizar como autor alguém que não se encaixa na delimitação imposta pelo legislador. De mais a mais, constatou-se que tal equiparação esvaziaria não só a limitação imposta pelo legislador como o sentido normativo do injusto penal. Isso porque a restrição da autoria nos delitos especiais se funda na maior acessibilidade do bem jurídico pelo *intraneus*, que está em posição de garantidor do bem jurídico tutelado, de modo que o efeito lesivo de uma conduta praticada por um *extraneus* não tem o mesmo significado para o injusto penal.

Ademais, no terceiro capítulo, constatou-se, inicialmente, que a regulação ao uso indevido de informação privilegiada era vinculada, no seu princípio, à violação de

deveres fiduciários, tendo posteriormente evoluído para uma preocupação com a concorrência no mercado de capitais em condições de igualdade mínima. Com a evolução da regulação no Brasil, o crime de *Insider Trading* foi tipificado Lei nº 10.303/2001, que inseriu o art. 27-D na Lei nº 6.385/1976.

O uso indevido de informação privilegiada, na forma em que previsto na redação original do art. 27-D da Lei nº 6.385/76, contava com o elemento típico subjetivo consistente no dever de sigilo, pelo que se constatou se tratar de um delito especial. Afinal, o tipo penal limitava a realização da conduta a um círculo restrito de pessoas que detivessem o dever de sigilo.

Por conta disso, o *insider* secundário, aquele que negocia valores mobiliários com base em uma informação sobre a qual não está obrigado a guardar sigilo, não poderia ser autor do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976, na sua redação original, porquanto lhe faltaria o elemento normativo consistente no dever de sigilo. Isso, contudo, não afasta a possibilidade de atribuição de responsabilidade penal ao *insider* secundário como partícipe, quando em concurso de pessoas com o detentor do dever de sigilo, considerando a análise realizada no segundo capítulo sobre a comunicabilidade da condição pessoal do agente quando elementar do crime.

Após, a Lei nº 13.506/2017 promoveu importantes alterações no crime de uso indevido de informação privilegiada, retirando do art. 27-D da Lei nº 6.385/1976 a expressão “da qual deva manter sigilo”, criminalizando o repasse de informação privilegiada no §1º do art. 27-D e estabelecendo, no novo § 2º, uma causa de aumento de pena para os agentes que cometerem o crime do *caput* valendo-se de informação “da qual deva manter sigilo”.

Com a retirada do dever de sigilo como elemento normativo pessoal do tipo penal, a Lei nº 13.506/2017 pretendeu alcançar a conduta do *insider* secundário. Todavia, esse alcance já era compatível com a redação original do art. 27-D, pelo qual o *insider* secundário respondia como partícipe, desde que comprovada a transferência da informação e a comunicabilidade do dever de sigilo.

Ademais, verificou-se que, ao estender a punibilidade do tipo penal do art. 27-D, a Lei nº 13.506/2017 o transformou em crime comum. Assim, em uma interpretação literal, o crime pode ser cometido por qualquer pessoa que tenha conhecimento de informação privilegiada, abrangendo a hipótese de uma pessoa que, por coincidência, toma conhecimento de uma informação.

Todavia, um dos elementos do tipo penal consiste no caráter indevido da vantagem capaz de ser propiciada pela informação, sendo que essa vantagem somente será considerada indevida nos casos em que o agente está em posição de concorrência desleal para negociar, como na hipótese dos *insiders* primários institucionais e temporários, bem como na hipótese de obtenção da informação por meios ilícitos.

Realizada essa interpretação teleológica e restritiva do tipo penal, resta evidente que o crime de *Insider Trading* não se caracteriza nas situações em que o agente não ocupa uma posição de concorrência desleal, obtendo a informação por simples fato fortuito ou coincidência, uma vez que ausente o caráter indevido da vantagem que a informação pode propiciar.

Nesse sentido, concluiu-se que, ainda que removido o critério da violação do dever de sigilo, presente na redação original do art. 27-D, não é todo e qualquer uso de informação relevante ainda não divulgada que configura o crime de *Insider Trading*, devendo o tipo penal ser interpretado teleológica e restritivamente a partir do critério do caráter indevido da vantagem capaz de ser propiciada pela informação.

Dessarte, entende-se que pouca mudança foi efetivamente proporcionada pela alteração da redação do *caput* do art. 27-D pela Lei nº 13.506/2017. Em que pese a nova previsão legal demonstrar o objetivo do legislador em simplificar a responsabilização dos diversos agentes que pratiquem o crime, verificou-se que a principal dificuldade na repressão do *Insider Trading* reside na produção de provas concretas do ilícito.

REFERÊNCIAS

ABANTO VÁSQUEZ, Manuel A. *et al.* **Autoría y participación y la teoría de los delitos de “infracción del deber”**.

ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Teoria do domínio do fato**. São Paulo: Saraiva, 2014.

ALFLEN, Pablo Rodrigo. **Lavagem de dinheiro pela participação em grupo, associação ou escritório?** Proposta de delimitação à luz do funcionalismo normativista. *Revista de Direito Penal Econômico e Compliance*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. v. 8. ano 2. p. 129-147, 2021.

BADARÓ, Gustavo Henrique. **Processo Penal**. 6. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/104402244/v8/page/RB-10.5>. Acesso em: 24 jul. 2023.

BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal**. v. 1. 27. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDÁ, Juliano. **Crimes contra o sistema financeiro nacional e contra o mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Exposição de Motivos nº 211**, de 9 de maio de 1983. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2848-7-dezembro-1940-412868-exposicaodemotivos-148972-pe.html>. Acesso em: 04 maio 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa CVM nº 358/2002**. Rio de Janeiro: 2002. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 44/2021**. Rio de Janeiro: 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 11 jul. 2023.

BRASIL. **Decreto-lei nº 2.848**, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. Rio de Janeiro, RJ: Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, 1940. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm. Acesso em: 07 maio 2023.

BRASIL. **Lei nº 10.303**, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília: DF, Presidência da República, 2001. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm#art27d. Acesso em: 23 jun. 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.385**, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 23 jun. 2023.

BRASIL. Senado Federal. **Exposição de Motivos do Código Penal**, de 4 de novembro de 1940. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-2848-7-dezembro-1940-412868-exposicaodemotivos-pe.pdf>. Acesso em: 04 maio 2023.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei do Senado nº 236 de 2012**. Brasília, DF: Senado Federal, 2012. Disponível em: <http://www.senado.gov.br>. Acesso em: 05 maio 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Ordinário em *Habeas Corpus* nº 46.315/RS. Recorrente: R. F. Recorrido: Ministério Público Federal. Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Brasília, 25 ago. 2015. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/pesquisar.jsp>. Acesso em: 11 jul. 2023.

BOTTINO, Thiago; GUERRA, Luis Roberto Cordeiro. **O Crime de Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*)**: a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, Brasília, v. 13, n. 1, p. 135-150, 2019. Disponível em: <https://revistapqbc.bcb.gov.br/%20revista/article/view/1008/34>. Acesso em: 28 jul. 2023.

CAMARGO, Beatriz Corrêa. *In*: SOUZA, Luciano Anderson de. **Código Penal Comentado**. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. *E-book*. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/250944534/v2/page/R-L-1.29>. Acesso em: 13/02/2023.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 3. v. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011.

CASTELLAR, João Carlos. **Insider Trading e os novos crimes corporativos** (Uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função). Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2008.

CAVALI, Marcelo Costenaro. **Insider Trading**: repressão administrativa e penal ao uso indevido de informação privilegiada. São Paulo: Quartier latin, 2022.

EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2.

GOUVÊA, Marcus de Freitas. **Insider trading, dever de lealdade e a lei penal carente de bem jurídico tutelado**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 22, n. 83, p. 135-156, 2019.

GRECO, Luís; ALAOR, Leite. O que é e o que não é a teoria do domínio do fato: sobre a distinção entre autor e partícipe no Direito Penal. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marcial Pons, 2014.

GRECO, Luís; TEIXEIRA, Adriano. Autoria como realização do tipo: uma introdução à ideia de domínio do fato como fundamento central da autoria no direito penal brasileiro. *In*: GRECO, Luís *et al.* **Autoria como domínio do fato: estudos introdutórios sobre o concurso de pessoas no direito penal brasileiro**. São Paulo: Marial Pons, 2014.

HATANAKA, Alex Sandro. **Disciplina jurídica do insider trading: o critério da relevância da informação**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

JÚNIOR, José Paulo Baltazar. **Crimes Federais**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

KNIJNIK, Danilo. **A Prova nos Juízos Cível, Penal e Tributário**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15292>. Acesso em: 15 dez. 2022.

NASCIMENTO, Philippe Alves do. **Insider Trading e direito penal: análise do artigo 27-D da lei nº 6.385/1976 a partir do direito penal econômico**. São Paulo: Tirant lo Blanch, 2023.

NEVES, Heidi Rosa Florêncio. **Direito Administrativo Sancionador e o crime de insider trading**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

ORTIZ, Mariana Tranches. **Concurso de agentes nos delitos especiais**. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro: parte geral**, v. 1. 6. ed. São Paulo: Mastersaf, 2018. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/122952706/v16/document/147914548/anchor/a-147914548>. Acesso em: 13 fev. 2023.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal Regional Federal da 4ª Região. Apelação Criminal nº 5067096-18.2012.4.04.7100/RS. Apelante: M. L. C. e R. F. Apelado: Ministério Público Federal e Comissão de Valores Mobiliários. Relatora: Cláudia Cristina Cristofani. Revisora: Salise Monteiro Sanchotene. Porto Alegre, 17 dez. 2019.

Disponível em:

https://jurisprudencia.trf4.jus.br/pesquisa/inteiro_teor.php?orgao=1&numero_gproc=40000994670&versao_gproc=31&crc_gproc=88194421. Acesso em: 11 jul. 2023.

ROXIN, Claus. **Autoría y Dominio del Hecho en Derecho Penal**. Traducción de la séptima edición alemana por Joaquín Copilo Contreras y José Luis Serrano González de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 2000.

SANTOS, Carlos Eduardo Edinger de Souza. **O Ilícito Administrativo de Insider Trading no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários**: análise crítica de seus elementos típicos e de seus requisitos probatórios. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) - Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.

SCHOEN, Karen. **Insider Trading**: The 'Possession Versus Use' Debate'. University of Pennsylvania Law Review. v. 148, n. 1, p. 239-284, 1999.

SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. **Instituições de direito penal: parte geral**. 3. ed. Belo Horizonte: D'Plácido, 2022.

SMANIOTTO, Caíque Cescon; NETO, Mario Furlaneto. **Análise normativa do crime de uso indevido de informação privilegiada (insider trading) no Brasil**. Research, Society and Development, v. 11, n. 10, e88111032598, 2022.

TOLEDO, Francisco de Assis. **Princípios básicos de direito penal**: de acordo com a Lei n. 7.209, de 11-7-1984, e com a Constituição federal de 1988. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1991.

ZAFFARONI, Eugenio Raúl; PIERANGELI, José Henrique. **Manual de Direito Penal Brasileiro: parte geral**. 14. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. *E-book*. Disponível em:

<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/103791445/v14/page/RB-33.4>. Acesso em: 27 mar. 2023.