IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

JEFFERSON APARECIDO DIAS

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

LUCIANE APARECIDA FILIPINI STOBE

Copyright © 2026 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

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

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU – São Paulo
Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Fernando Passos – UNIARA - São Paulo
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia
Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal
Comunicação:
Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM – São Paulo
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará
Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI – Santa Catarina
Educação Jurídica
Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - PR
Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP
Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello – UFMS – MS
Eventos:
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo
Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina
Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial
Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ
Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - PB
Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG
Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

D597

Direito empresarial [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Jefferson Aparecido Dias; Viviane Coêlho de Séllos Knoerr; Luciane Aparecida Filipini Stobe – Florianópolis: CONPEDI, 2026.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-65-5274-605-4
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: Constituição, Processo e Justiça Social: o papel da jurisdição constitucional na efetivação de direitos

2. Direito. 3. Empresarial. 2. Direito civil. 3. Contemporâneo. IX Encontro Virtual do CONPEDI (2: 2026: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Honrados, apresentamos os trabalhos defendidos durante o IX Encontro Virtual do CONPEDI, no âmbito do GT 63 - Direito Empresarial. Temas variados foram abordados, todos envolvendo os desafios da governança corporativa na contemporaneidade, os quais agora são apresentados ao leitor.

Raquel Xavier Vieira Braga, Luciano Rosa Vicente e Liziane Paixão Silva Oliveira analisaram a efetividade do sistema de prevenção do cyber trading, com o objetivo de verificar se há capacidade do poder judiciário de coibi-lo.

Rogério Mello, Arthur Guedes da Fonseca Mello e Fernando Antônio Nunes Ferreira fizeram uma análise do conflito normativo empresarial, visando os termos de nulidade de acordo privado, ante a vedação do reajuste infra anual.

Jaqueline de Oliveira Arruda, Jefferson Aparecido Dias e Giowana Parra Gimenes da Cunha, ao desenvolverem o estudo intitulado “Governança corporativa e compliance como limite ao fomento de torcidas organizadas (TO’s): uma análise do compliance desportivo e o caso da Sociedade Esportiva Palmeiras”, demonstraram formas de implementação da governança corporativa e do compliance e como os clubes de futebol, especialmente a Sociedade Esportiva Palmeiras, podem utilizar dessas ferramentas para aperfeiçoar as gestões junto as torcidas organizadas.

Carolina Reco dos Santos, Diego Cesar Santana e Luis Hilário Tobler Garcia desenvolveram o artigo nomeado “Governança jurídica da inteligência artificial nas organizações: o papel do

Carlos Alberto Martins Junior, no estudo “Patrimônio de afetação na incorporação imobiliária: incomunicabilidade patrimonial e incompatibilidade com a recuperação judicial do incorporador”, explorou as possibilidades de o patrimônio de afetação vinculado à incorporação imobiliária ser ou não alcançado pelos efeitos da recuperação judicial do incorporador.

Suelaine Pacheco Dantas de Alencar e Estevan Lo Ré Pousada desenvolveram uma análise sobre a “Gestão de riscos, desequilíbrio na execução contratual e o dever de renegociação: quando a vida real desafia o mundo ideal previsto no contrato empresarial”, com objetivo de compreender a função social e o equilíbrio contratual, diante dos desafios supervenientes impostos pela realidade durante a execução dos contratos empresariais.

Andressa Juliana Alexandre Pedrochi Alves Feitoza e Andryelle Vanessa realizaram duas análises. A primeira sendo da “Tutela da personalidade post mortem em plataformas digitais: instrumentos de efetivação para gestão da herança digital”, com foco na sucessão dos bens imateriais e híbridos, com a conclusão de que o trato dos bens digitais não pode ser encarada como mercadoria e sim como extensão da personalidade. O segundo estudo foi o “Compromisso de compra e venda e a função social do contrato: reflexos na tutela dos direitos da personalidade do consumidor”, no qual dialogaram com a natureza híbrida dos direitos do consumidor, compreendendo a relação entre o Código de Defesa do Consumidor e o Código Civil.

Tathyana Froes Diogo André e Leonardo da Silva Sant Anna, no artigo intitulado “A responsabilidade do sócio cedente na sociedade limitada: limites interpretativos dos arts. 1003, parágrafo único, e 1032 do Código Civil”, exploraram os limites da responsabilização social do sócio cedente.

Diego Roberto Pinheiro Ferreira, no ensaio “DIP Financing e marco legal das garantias:

Miriam da Costa Claudino, Alexandre Eli Alves e Ricardo Augusto Bonotto Barboza, na pesquisa nomeada “A evolução dos contratos de vesting nas Biostartups: uma análise da boa-fé contratual”, exploraram a necessidade normatização adequada, com foco na boa-fé contratual.

Rafael Lima Carvalho e Pedro Durão, no artigo “Ética empresarial, dever de informação e sigilo profissional: um estudo sobre o papel da empresa na proteção de direitos fundamentais”, pesquisaram sobre a prevenção e compromisso ético das empresas para além das sanções judiciais eventualmente impostas por atos reprováveis.

Laura Gripp Rosas e Elcio Nacur Rezende, no estudo “O compliance contaminado: polarização política, governança e a crise da agenda anticorrupção empresarial”, analisaram como os programas de compliance devem estar acima da polarização política de que os gestores e/ou donos possam estar contaminados.

Tânia Zuily Cabral Vitamatos e Daniel Alves Aragão de Seixas, com o ensaio “A arquitetura jurídica dos empreendimentos de solidariedade e o art. 170: governança participativa, função social da empresa e tensões regulatórias no espaço urbano de São Paulo”, buscaram compreender que a arquitetura brasileira não é limitada apenas na busca do lucro, incluindo a função social das empresas como mais um polo norteador.

Matheus Victor Soligueti Bezerra e Rafael Mercadante Junior, no estudo “Responsabilidade por omissão dolosa nas declarações e garantias dos contratos de aquisição societária: limites e implicações da cláusula de Sandbagging”, buscaram entender até que ponto o vendedor pode ser responsabilizado pela omissão, mesmo com aplicação do due diligence por parte do comprador.

Ana Clara Vasques Gimenez, Matheus Arcoleze Marelli e Elaine Cristina Vieira Brandão, no

Daniel Bushatsky e Marcio Rodrigues, na pesquisa “Da segurança digital à segurança jurídica: custódia de dados, LGPD e prova digital em pequenos e médios e-commerces”, analisaram a possibilidade de proteção dos pequenos e médios empreendedores ante a capacidade probatória durante a fase de instrução.

Carla Izolda Fiuza Costa Marshall, Guilherme Fabbriziani Borges e Matheus Marques de Albuquerque, no estudo intitulado “Análise econômica do direito, consequencialismo jurídico e impactos sobre os stakeholders: reflexões sobre o devedor contumaz”, discutiram os impactos jurídicos e econômicos decorrentes da atuação do devedor contumaz, buscando compreender a extensão de seus efeitos sobre as empresas em situação de crise e sobre os demais stakeholders envolvidos.

Davi Niemann Ottoni, Matheus Oliveira Maia e Claudiomar Vieira Cardoso, no estudo “Modernidade tecnológica, inteligência artificial e direitos fundamentais: desafios jurídicos do desenvolvimento social na sociedade digital”, debruçaram-se sobre a tendência absoluta do mercado com a utilização das inteligências artificiais, entendendo que a I.A. é uma ferramenta que deve ser operada com supervisão humana.

Gabriel Magalhães Comegno, no ensaio “Direitos essenciais dos acionistas e a possibilidade de suspensão de seu exercício”, explorou os limites de suspensão dos poderes dos acionistas, ante o conceito de essencialidade.

Letícia Rosim, Fernando Passos e Fernando Henrique Rugno da Silva, na pesquisa intitulada “Turnaround empresarial, governança e gestão de conflitos na reestruturação de empresas em crise financeira”, exploraram a aproximação do meio jurídico com o turnaround administrativo.

Álvaro dos Santos Maciel e Saulo Bichara Mendonça, no estudo do “Compliance na pequena empresa: entre o cosmético e o efetivo”, estudaram a possibilidade da implementação do

Prof.ª Dra. Luciane Aparecida Filipini Stobe (UNOCHAPECO)

Prof. Dr. Jefferson Aparecido Dias (UNIMAR)

ANÁLISE FUNCIONAL DAS MEDIDAS JURÍDICAS BRASILEIRAS CONTRA A PRÁTICA DE INSIDER TRADING PELOS ADMINISTRADORES

FUNCTIONAL ANALYSIS OF BRAZILIAN LEGAL MEASURES AGAINST THE PRACTICE OF INSIDER TRADING

Raquel Xavier Vieira Braga [1]
Liziane Paixao Silva Oliveira [2]
Luciano Rosa Vicente [3]

Resumo

O presente artigo analisa a efetividade dos instrumentos jurídicos de prevenção e repressão da conduta do insider trading no Brasil, em especial quando praticados pelos administradores, cujos deveres, conforme a legislação de regência, a Lei das Sociedades Anônimas, é calibrado em comparação com as responsabilidades dos demais acionistas. Com foco nas companhias de capital aberto, o presente estudo objetiva examinar se a atual conjuntura jurídica que tutela o mercado de capitais é capaz de efetivamente combater esta deletéria prática para confirmar se as autoridades envolvidas no tema conseguem lidar de maneira eficiente com o combate à informação privilegiada. Parte-se da hipótese de que a legislação brasileira cumpre sua função de controlar o mercado de capitais de maneira eficiente e a jurisprudência da CVM mostra-se preparada para lidar com as assimetrias de informações entre os agentes econômicos, mas o Poder Judiciário não. Foram utilizadas fontes primárias e secundárias de pesquisa, como legislação, jurisprudência e doutrina clássica e contemporânea. Também foi considerada a experiência profissional pessoal.

Palavras-chave: : direito societário, Insider trading, Sociedades de capitais, Comissão de valores mobiliários, Poder judiciário

Abstract/Resumen/Résumé

This article analyzes the effectiveness of legal instruments for the prevention and enforcement of insider trading in Brazil, with a particular focus on conduct committed by corporate officers and directors, whose fiduciary duties under the governing legislation—the

framework regulating the capital markets is capable of effectively combating this deleterious practice, in order to determine whether the relevant regulatory and enforcement authorities can efficiently mitigate the misuse of privileged inside information. The underlying hypothesis is that while Brazilian legislation fulfills its function of regulating capital markets efficiently, and the jurisprudence of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) demonstrates readiness to address information asymmetry among economic agents, the Judiciary does not. This research utilizes both primary and secondary sources, including legislation, case law, and classic and contemporary legal doctrine, supplemented by personal professional experience.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Corporate law, Insider trading, Corporations, Securities and exchange commission, Judiciary

1. INTRODUÇÃO

Resultado das aspirações de um povo, as normas constitucionais consagram os valores considerados importantes pela coletividade. Em seu preâmbulo, a Constituição Federal de 1988 inaugura a ordem jurídica com base no Estado democrático, considerado o princípio dos princípios constitucionais. A partir dele, é possível elencar os valores supremos, tais como igualdade, justiça, desenvolvimento e bem-estar. No artigo 1º, traz como fundamento a cidadania, a dignidade da pessoa humana, os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa. Elege, em seu artigo 3º, o desenvolvimento nacional como um dos seus objetivos fundamentais. Consagra, em seu artigo 5º, a igualdade como direito fundamental. Adiante, dedica um título para ordem econômica e financeira. Em seu artigo 170 elenca os princípios da justiça social. Entre eles, a propriedade privada, a função social da propriedade e a livre concorrência em prol da ordem econômica e financeira.

As normas constitucionais que privilegiam o desenvolvimento nacional e a isonomia vedam a utilização de informações privilegiadas para que o mercado de capitais, essencial ao desenvolvimento do país, inspire confiança, atraindo os investidores, para fomentarem o nosso país com o desempenho de suas funções econômica e social, como financiar empresas e projetos, abastecer os cofres públicos, gerar empregos.

A Lei das Sociedades Anônimas, em seus artigos 155, § 1º, § 4º e 157, § 4º, veda expressamente a utilização, pelo administrador, de informação capaz de influir na cotação dos valores mobiliários, para obter vantagens. O descumprimento dessa vedação enseja a responsabilidade do infrator.

Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria, na qualidade de administradores da companhia, devem atuar com diligência, lealdade e observância do objeto social, em conformidade com os denominados *fiduciary duties*. A análise comparada desses deveres com a experiência estadunidense foi desenvolvida de forma aprofundada por Carlos Klein Zanini (1998, 137).

A pluralidade de deveres dos administradores corresponde ao poder que eles detêm na gestão de uma empresa. No caso objeto de nossa análise, das companhias de capital aberto. A regulação vigilante deste poder ocorre porque eles são as pessoas mais suscetíveis de utilizar a informação privilegiada.

O sistema de responsabilidade dos administradores das companhias abertas opera como uma espécie de “freios e contrapesos” à ampla liberdade de atuação. confere-lhes ampla liberdade para buscar o melhor resultado empresarial, nos limites dos poderes previstos pela LSA, e simultaneamente impõe-lhes numerosas responsabilidades, o que frequentemente os coloca em situação delicada. O mercado e a própria companhia exigem decisões negociais muitas vezes criativas e de risco, ao passo que a atuação dos administradores é regulada e modulada por deveres estabelecidos pelo ordenamento jurídico que os envolve.

A presente pesquisa tem por objetivo analisar a eficácia dos instrumentos jurídicos de prevenção e repressão ao *insider trading* no Brasil, com especial enfoque nas condutas praticadas por administradores. O problema de pesquisa consiste em verificar se a atual conjuntura jurídica de tutela do mercado de capitais é efetivamente capaz de combater a prática de *insider trading*? De que modo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Poder Judiciário enfrentam o uso de informações privilegiadas no Brasil?

Parte-se da hipótese de que a legislação brasileira dispõe de mecanismos normativos eficazes para combater a prática de Insider trading no mercado de capitais. Em relação à prática administrativa, a CVM reprime com eficiência a repressão às assimetrias de informações entre os agentes econômicos, entretanto o Poder Judiciário ainda enfrenta dificuldades no combate efetivo ao *insider trading*.

Quanto à metodologia, adota-se abordagem qualitativa, de natureza jurídico-dogmática e empírico-jurisprudencial. Foi realizada uma revisão natural da literatura especializada sobre o tema. A pesquisa também se apoiou em fontes primárias como a legislação e julgados da CVM, STJ e Justiça federal. Na análise das decisões se procurou identificar padrões argumentativos e critérios interpretativos adotados pelos órgãos decisórios.

2. O DIREITO À INFORMAÇÃO E O PRINCÍPIO DO *FULL DISCLOSURE* PARA REPRESSÃO E PREVENÇÃO DA PRÁTICA DE *INSIDER TRADING*

Em um cenário internacional marcado pela fragmentação geopolítica, pela instabilidade econômica e pelo enfraquecimento das instituições multilaterais, a previsibilidade dos mercados passa a depender, cada vez mais, da credibilidade dos sistemas regulatórios nacionais. A economia e as finanças deixaram de ser apenas instrumentos de circulação de

riquezas para se converterem também em mecanismos estratégicos de disputa por poder político e influência global. Nesse contexto, a transparência, a responsabilidade informacional e a segurança jurídica assumem posição central na preservação da confiança dos investidores e na estabilidade do mercado de capitais. A lógica contemporânea da geoeconomia impõe aos Estados o fortalecimento de estruturas regulatórias capazes de assegurar integridade informacional, especialmente diante da crescente volatilidade dos fluxos financeiros internacionais.

Nesse ambiente de incertezas, o direito à informação emerge como elemento estruturante da ordem econômica constitucional e como condição indispensável ao regular funcionamento do mercado de capitais. A disciplina normativa do setor fundamenta-se no princípio do *full and fair disclosure,* segundo o qual todos os investidores devem possuir acesso amplo, tempestivo, adequado e igualitário às informações relevantes das companhias abertas. A transparência informacional constitui, portanto, pressuposto para a formação eficiente dos preços dos valores mobiliários, reduzindo assimetrias informacionais e promovendo maior racionalidade nas decisões econômicas. Não por acaso, a Lei nº 6.385/1976 estabelece, em seu artigo 4º, IV, que compete ao mercado de capitais assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e sobre as companhias emissoras.

A Lei das Sociedades Anônimas determina a forma padronizada e obrigatória das informações que devem ser divulgadas pelas companhias. Trata das disposições gerais, regras de escrituração, relatório das contas patrimoniais, critérios de avaliação do ativo, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC), Demonstração de Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração de Valor Adicionado (DVA), dispõe sobre o lucro, reservas e dividendos, como se depreende do artigo 176 ao 205.

O Direito regula a divulgação das informações e não o preço do valor mobiliário negociado. São as próprias informações que permitem a precificação do valor mobiliário. O aspecto decisório é regulamentado, não ficando a decisão do que divulgar e o que não divulgar nas mãos do emissor.

O dever de informar proporciona simetria de conhecimento entre os participantes do mercado de capitais, tendo com um de seus objetivos apurar a prática do *insider trading* (Tomazette, 2025). A fraude informacional normalmente é cometida pela na divulgação de demonstrações financeiras falsas ou com omissão da realidade. Aparentemente se assemelha ao *insider trading*, mas são situações distintas.

O *insider trading* diz respeito à compra e venda de valores mobiliários com base em informações não divulgadas no mercado, mas de conhecimento de algum envolvido na negociação que "joga com cartas marcadas (Comparato, 1971)."

A pessoa que presta informação falsa ou omite a verdadeira não negocia no valor mobiliário. Se negociar, aí sim caracterizará a prática de *insider trading* (Vergueiro, 2024). Exemplifica-se com o caso das fraudes contábeis das Americanas em que a CVM no Inquérito Administrativo 19957.000946/2023-08 concluiu, em 2024, que há elementos robustos capazes de sustentar as acusações em relação ao uso de informações privilegiadas na negociação de ativos de emissão da empresa antes da divulgação do escândalo contábil de 2023. Em outubro de 2025 a CVM comunicou a celebração de acordo administrativo em processo de supervisão relacionado à companhia Americanas S.A., empresa em recuperação judicial (CVM, 2025).

O uso de informações privilegiadas no mercado de capitais é muito bem exposto na série estadunidense *Billions*, criada por Brian Koppelman, David Levien e Andrew Sorkin. A denúncia da prática aparece já no primeiro episódio. O procurador federal Chuck Rhiades, interpretado pelo ator Paul Giamatti, recebe denúncia sobre prática suspeita de *insider trading* na Axe Capital, fundo de cobertura (*hedge fund*) gerido por Bobby Axelrod, personagem do ator Damian Lewis.

São *insiders* diretos os administradores, incluindo conselheiros e diretores, membros do conselho fiscal e acionistas controladores, conforme artigos 145, 155, §1º, 165 da LSA e artigo 22 da Lei do Mercado de Capitais, ainda que afastados da companhia por curto espaço de tempo, como preconiza o artigo 13, §1º da Resolução CVM n.º 44, os membros com funções técnicas ou destinados a aconselhar os administradores, nos moldes do artigo 160 da LSA, ou seja, quem está "por dentro" dos negócios da companhia (Eizirik, 1983). Há também os indiretos, pessoas de confiança da companhia, previstos no artigo 155, § 2º da LSA e no artigo 13, §1º da Resolução da CVM n.º 44 e os outsiders contemplados pelo artigo 155, § 4º da LSA.

Em relação aos administradores de uma sociedade anônima possuem vários poderes, razão pela qual a lei lhe impõe muitos deveres, "para garantir o bom exercício desses poderes" (Tomazette, 2025). A Lei das Sociedades Anônimas prevê uma série de impedimentos e requisitos para a pessoa ser investida em cargo de administração da companhia. Exemplifica-se com o artigo 174, § 1º. Há também leis específicas, como o artigo 8º da Lei n.º 4.728/1965, que veda aos administradores das sociedades corretoras de valores mobiliários o exercício de qualquer cargo administrativo, consultivo, fiscal ou deliberativo de sociedade aberta.

A investidura no cargo de administrador de companhia aberta exige idoneidade moral, reputação ilibada e ausência de condenações ou infrações incompatíveis com o exercício da função, conforme estabelece a Lei das Sociedades Anônimas. Não se trata de exigência meramente formal. O administrador ocupa posição estratégica no núcleo decisório da companhia, com amplo acesso a informações financeiras, operacionais e negociais capazes de impactar diretamente a cotação dos valores mobiliários negociados no mercado. Exatamente por ocupar posição central na estrutura empresarial, sua atuação é submetida a rígidos deveres fiduciários de diligência, lealdade, transparência e proteção do interesse social da companhia. O direito à informação e o princípio do *full disclosure* são instrumentos de combate a esta prática que ataca "a sanidade do sistema como um todo" (Spercel, 2024).

O detentor do poder de controle nas sociedades de capitais, com ações pulverizadas, muitas vezes é o administrador da companhia. A concentração das funções de administrador e controlador é frequente nas companhias, razão pela qual a legislação é rigorosa com os detentores do controle. O poder de controle, interno ou externo, é originário, concentrado e geral. Seu exercício é limitado por lei, em especial pelos artigos 116, 117 e 246 da Lei n.º 6404/76. O artigo 116, parágrafo único, apreende a realidade dinâmica da sociedade anônima e o artigo 117, § 1º, por sua vez, traz rol exemplificativo de atos praticados com abuso de poder pelo acionista controlador.

Cabe ao acionista controlador, cujo dever de lealdade possui calibragem mais intensa, praticar atos para a realização lucrativa do objeto social, de maneira a garantir o interesse comum dos acionistas, preservar os direitos dos trabalhadores e da comunidade a qual a companhia pertence. Ainda, deve considerar o impacto interno e externo de sua conduta, mediante a ponderação para adotar caminho menos gravoso (Leite, 2025).

O poder do controlador, pessoa física ou jurídica, não pode ser usado para, em detrimento dos interesses da companhia, agir em benefício próprio ou de terceiros tirando proveito de sua posição privilegiada de deter a maioria dos votos nas deliberações na assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, sendo que muitas vezes ele também administra. Por isso a figura do Insider trading, na prática, aparece nos detentores do controle e da administração da companhia.

Nesse contexto, merece destaque o papel institucional do Conselho Fiscal como mecanismo de contenção de abusos e de preservação da transparência societária. Embora frequentemente subestimado na prática empresarial brasileira, trata-se de órgão com relevantes

funções de fiscalização e controle. Conforme leciona Coelho (2011), o Conselho Fiscal atua como órgão de assessoramento da Assembleia Geral, incumbido de fiscalizar a gestão da companhia e acompanhar os atos praticados pelos administradores e controladores.

Por fiscalizar, emitir parecer, opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, denunciar abusos, convocar assembleia, analisar as demonstrações financeiras se efetivamente se pronunciar sobre elas, inclusive durante a liquidação, nos termos do artigo 163 da LSA, trata-se de um órgão com atribuições estruturantes para a boa dinâmica, funcionamento e durabilidade da empresa.

É o juízo de alerta que funciona como antídoto e barreira contra o abuso do poder de controle. O baluarte da companhia de modo permanente ou dentro dos limites do exercício social para o qual é eleito, a depender da disposição estatutária, capaz de exigir o cumprimento dos deveres de informação, bem como de proteção das informações, e de *full disclosure* por parte do administrador, bem como a demonstração de que seus atos estão em conformidade com seus deveres de transparência e lealdade.

Feitas essas considerações, passa-se à análise da forma pela qual a legislação brasileira a Comissão de Valores Mobiliários e o Poder Judiciário enfrentam, no plano administrativo e jurisdicional, a prática do *insider trading* e seus impactos sobre o mercado de capitais brasileiro.

3. A EFICÁCIA DA TUTELA JURÍDICA BRASILEIRA CONTRA O *INSIDER TRADING*

Quem utiliza informação privilegiada para negociar no mercado em clara situação anti-isonômica com os demais negociadores, está sujeito às normas repressivas nos três eixos: civil, administrativo e penal. Tais normas também servem para calibrar a eficácia das normas preventivas de transparência.

As sanções civis estão contempladas nos artigos 168, 167 e, em especial quanto ao *insider trading*, no artigo 927 do Código Civil. As administrativas, nos artigos 117 e 157 da LSA, cuja competência da CVM é atribuída pelo artigo 4º, IV, c, da Lei do Mercado de Capitais, as penalidades estão previstas nos artigos 9º e 11º. A partir de 2001, com o advento da Lei n.º 10.303, foram tipificados os crimes contra o mercado de capitais, entre eles Insider trading, previsto no § 4º do artigo 155 da LSA. Esta conduta punível foi amplificada com a promulgação da Lei n.º 13.506/2017 que introduziu o artigo 27-D na Lei n.º 6385/1976.

Para examinar a eficácia da interpretação e aplicação das normas acima elencadas, passaremos a examinar sucintamente dois julgamentos perante a CVM e o STJ de maior destaque nesta temática: Sadia/Perdigão, e JBS, por fim, mencionaremos mais três casos julgados pela Corte de Precedentes os quais, conjuntamente com os analisados, consolidaram sua jurisprudência. O caso Americanas foi mencionado na primeira parte deste estudo, razão pela qual deixaremos de abordá-lo a seguir.

A primeira condenação penal por *insider trading* no Brasil foi o caso da Sadia/Perdigão no âmbito do trabalho conjunto desempenhado pelo Ministério Público Federal e pela CVM, como assistente de acusação. Veremos a seguir como foi a trajetória da atuação regulatória e judicial decorrente da fusão das duas empresas.

O CADE levou quase dois anos para analisar a compra da Sadia pela Perdigão. Constatou que da operação resultaria o domínio de mais da metade do mercado de alimentos, provocando pressão para aumento de preços sem contrapartida. Determinou, na época (antes do advento da Lei de Defesa da Concorrência), a suspensão de algumas marcas e de parte da capacidade de produção.

O caso foi parar no Poder Judiciário após decisões administrativas prolatadas pela CVM e, em grau recursal, pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) e pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador do mercado de capitais estadunidense.

Um membro do Conselho de Administração, o Diretor de Relações com Investidores (DRI) e um funcionário de instituição financeira parceira adquiriram ações da Perdigão na bolsa de valores de Nova York enquanto as definições sobre a negociação ainda estavam pendentes. Não havia divulgação de informação quanto à intenção da Sadia realizar a oferta, situação objeto de apuração e condenação na esfera administrativa. O processo administrativo sancionador da CVM resultou em um termo de compromisso firmado pelo funcionário da instituição financeira e os demais foram punidos com inabilitação. O DRI recorreu ao Conselhinho que manteve a sanção, mas reduziu a pena de 5 para dois anos.

O julgamento da ação penal condenatória chegou no Superior Tribunal de Justiça (REsp n.º 1.569.171, de relatoria do Ministro Gurgel de Faria) e no Supremo Tribunal Federal. O primeiro, em 2016, manteve a condenação, momento em que acolheu, entre outros, o argumento da Autarquia de que o crime de *insider* é de natureza formal e de perigo abstrato e, portanto, independe de resultado. O Supremo Tribunal Federal, por sua vez, no ARE 971.036/SP, negou seguimento aos agravos em recursos extraordinários interpostos pelos

condenados, de relatoria do Ministro Dias Toffoli, pela ausência dos pressupostos recursais, mantendo a decisão do tribunal de origem que condenou os acusados pelo delito de *insider* previsto no artigo 27-D da Lei n.º 6.385/76. Na decisão, o relator fez questão de trazer os fundamentos do tribunal de origem. O processo contou com a participação da CVM na qualidade de recorrida ao lado do MPF.

O STJ, no julgamento do HC 416795 e 416785, em 2017, por maioria, manteve a decisão que determinou a prisão dos irmãos Wesley e Joesley Batista, indeferindo o pedido liminar dos empresários acusados de utilizar informações privilegiadas para obter ganhos no mercado de capitais. O voto condutor foi do Ministro Rogerio Schietti Cruz.

Na esfera administrativa, em dezembro de 2025 a CVM decidiu, por dois votos a um, pela prescrição do processo sancionador contra Joesley Batista no PAS CVM n.º 19957.005726/2025-24.

Em outro processo, de n.º 19957.005390/2017-90, julgado em 2023, a CVM absolveu os irmãos e a J&F Investimentos pelos atos cometidos, entre eles o uso de informação privilegiada, mas condenou a J&F Investimentos à multa em razão da negociação de ações da JBS em período vedado pelo Programa de Recompra de Ações.

A fundamentação do Relator Diretor Otto Lobo, no aspecto que nos interessa, foi de que as informações consistentes na divulgação de trechos de um suposto Acordo de Colaboração Premiada são informações produzidas e não uma informação sigilosa da companhia a que tiveram acesso em razão do cargo que ocupavam. Aplicou precedentes do colegiado da CVM quanto aos elementos caracterizadores da prática. Houve divergência em relação aos fundamentos. O Voto do Diretor João Accioly acompanhou parcialmente a fundamentação do Relator, entendendo, entre outras razões, que as manchetes alardeavam o teor de gravações, mas não o acordo em si, razão pela qual acordo era esperado pelo mercado. Para o Presidente Conselheiro João Pedro Nascimento, houve informação privilegiada sigilosa, mas, em relação à negociação, entendeu que as operações surgiram antes da negociação da colaboração premiada. O voto-vista foi da Diretora Flávia Perlingeiro. Em sua análise, já haviam sido firmados os termos de confidencialidade quando se iniciaram as vendas de ações. As Delações Premiadas já haviam sido assinadas e homologadas pelo Ministro Edson Fachin no STF, informações ainda não divulgadas ao mercado, havendo somente notícias esparsas e especulativas na mídia.

Em outro caso, perante o Poder Judiciário, o STJ em 2017, confirmou a competência da justiça federal para o processamento de ação penal por *insider trading* no RHC 82.799 do empresário Eike Batista, de relatoria do Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva.

No REsp 1.601.555 envolvendo o seguro RC D&O (*Directors and Officers Insurance*), enfatizou, na própria ementa do julgado, o conceito de *insider trading*. Em 2018, firmou posição sobre indenização em caso de *insider trading* no julgamento do REsp 1.540.428 que envolveu o Banco Santander Brasil S/A, de relatoria do Ministro Marco Aurélio Bellizze.

A Corte de Precedentes consolidou seu entendimento sobre a prática de *insider trading* a partir desses julgados.

O Poder Judiciário vem celebrando acordos de cooperação técnica com autoridades e agências reguladoras, tanto para maior compreensão do mercado quanto para maior desenvolvimento das suas capacidades técnicas e analíticas de solucionar os problemas que desestabilizem a ordem econômica. Exemplifica-se com o trabalho coordenado entre o Departamento de Estudos Econômicos (DEE) do Cade e a Secretaria-Geral da Presidência do STF. Também o memorando de entendimentos elaborado pelo Cade e o Banco Central do Brasil em que as partes se comprometeram a envidar os melhores esforços de cooperação e estabelecer, de forma conjunta, regras para análise de processos administrativos de controle de atos de concentração envolvendo instituições financeiras, entre outras finalidades em comum. Em 2018, publicaram o Ato Normativo Conjunto n.º 1, em que tratam das formas de materialização dos esforços conjuntos. O Ato disciplina os procedimentos aplicáveis à analise de atos de concentração, apuração de infrações, intercâmbio de informações entre o Cade e o Bacen.

Em relação aos acordos para fortalecimento do funcionamento salutar do mercado mobiliário, a CVM vem celebrando acordos de cooperação técnica, entre eles com o Banco Central do Brasil, com a B3, o Sebrae, Tribunal de Contas da União, agências reguladoras, com o próprio CADE, Ministério Público Federal, Secretaria da Receita Federal, Senado Federal, Escola de Magistratura do Rio de Janeiro, o que denota a tendência de cada vez mais ferramentar o Poder Judiciário e demais atores do mundo jurídico e corporativo para diagnosticar e combater as práticas nocivas para o mercado financeiro e econômico e, portanto, para a sociedade.[1]

[1] Ver conteúdo em: https://conteudo.cvm.gov.br/convenios/index.html

Outro instrumento importante no combate ao vazamento de informações é o compliance, conjunto de ações a serem incorporadas pelas corporações para reforçar o alinhamento da empresa com a legislação, no intuito de prevenir a ocorrência de infrações ou propiciar o retorno com brevidade à normalidade e conformidade com a legislação.

Tais mecanismos revelam a importância crescente do cumprimento de boas práticas de governança corporativa. O compliance passou a ser exigência da CVM e do Bacen para a atuação em certas atividades, dentre elas, as propícias para o cometimento de ilícitos como o Insider trading.

Verifica-se, portanto, as respostas da legislação e dos controles regulatórios para atender aos sentimentos republicano e igualitário crescentes da sociedade brasileira, sendo o combate ao Insider uma das preocupações do Direito, da Economia, do Novo Mercado e do Poder Público.

CONCLUSÃO

O *Insider trading* constitui uma das práticas mais nocivas no mercado de capitais, pois produz efeitos deletérios que transcendem os interesses individuais e atingem a coletividade, comprometendo o círculo virtuoso construído pela articulação jurídica, econômica e financeira voltada à promoção do desenvolvimento nacional.

A quebra da confiança decorrente da desigualdade informacional expele os investidores e compromete a credibilidade do ambiente negocial, levando os agentes econômicos a buscarem mercados mais transparentes e previsíveis.

A Constituição Federal de 1988 e a legislação infraconstitucional alinham-se na construção de um sistema normativo destinado a assegurar o funcionamento saudável do mercado de capitais, tanto sob a perspectiva preventiva quanto repressiva. A hipótese inicialmente formulada confirma-se no sentido de que o ordenamento jurídico brasileiro dispõe de instrumentos adequados ao combate da prática de *insider trading*. Do mesmo modo, verifica-se que a Comissão de Valores Mobiliários exerce, na esfera administrativa, atuação técnica e eficiente na concretização desse sistema normativo, por meio de decisões consistentes, fundamentadas e compatíveis com a complexidade das operações do mercado de capitais, inclusive com a existência de debates qualificados e votos dissidentes no âmbito colegiado.

Todavia, a hipótese inicialmente apresentada não se confirma integralmente em relação à atuação do Poder Judiciário. A prática judiciária do Superior Tribunal de Justiça e do Supremo

Tribunal Federal, tribunais que dão a palavra final observadas suas competências. A jurisprudência analisada mostra a sintonia entre eles em prol do combate, na prática, do *insider trading*. Uma vez provada a conduta negociada com base em informação privilegiada em franca agressão à isonomia e ao desenvolvimento nacional, a impunidade não prevalece.

O Poder Judiciário tem cada vez mais celebrado acordos de cooperação técnica com agências reguladoras, autoridades do mercado, instituições financeiras, de modo a preparar-se constante e continuamente para varrer do mapa práticas que corrompem o andamento saudável do mercado, entre eles o financeiro, fundamental para uma vida coletiva com os setores da economia e das finanças o mais equilibrado e confiável possível.

Conclui-se, portanto, que o fortalecimento do direito à informação, dos deveres *de full disclosure* e dos mecanismos de fiscalização administrativa e jurisdicional constitui condição indispensável para a preservação da confiança no mercado de capitais e para a concretização dos objetivos constitucionais de desenvolvimento nacional, justiça econômica e segurança jurídica.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, José Egrácia. O dever de divulgação de informação privilegiada. In: Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Vol. XCV, Tomo I: Coimbra, 2019, p. 337-376.

APRIGILIANO, Ricardo de Carvalho. Insider Trading. In: Revista de Direito Mercantil industrial, econômico e financeiro. São Paulo: Ano XXXVI n. 109, jan-mar de 1998, p. 173-182.

BARBOSA, Marcelo. Dever de diligência: forma e conteúdo. In: CASTRO, Rodrigo; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Orgs.). Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas. Vol. II. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 51-64.

BARRETO, Arthur Felipe Azevedo. Os crimes no mercado de capitais. In: VERÇOSA, Haroldo; WAKSMAN, Muriel; VERGUEIRO, Carlos Eduardo. Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. São Paulo: Dialética, 2024, p. 805-848.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 8ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BRASIL, Constituição Federal de 1988. Poder Legislativo. Diário Oficial da União - Seção 1 - 5/10/1988, Página 1 (Publicação Original)

BRASIL, Lei das Sociedades Anônimas. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Poder Legislativo. Diário Oficial da União - Seção 1 - Suplemento - 17/12/1976, Página 1 (Publicação Original)

BRASIL. Código Civil. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Poder Legislativo. Diário Oficial da União - Seção 1 - 11/1/2002, Página 1 (Publicação Original)

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Ordinário em Habeas Corpus n. 82.799/RJ. Recorrente: Eike Fuhrken Batista. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, julgamento em 27/11/2018. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 06/12/2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1601555/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, julgamento em 14/12/2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 20/02/2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Habeas Corpus n. 416.795/SP. Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Brasília, DF, julgamento em 21/19/20217. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 11/10/2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Habeas Corpus n. 416.785/SP. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, DF, julgamento em 06/02/2018. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 16/03/2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1540428/SP. Relator: Ministro Sebastião Reis Nunes. Redator para o acórdão Ministro Rogerio Schietti Cruz. Brasília, DF, julgamento em 21/09/2017. Diário da Justiça eletrônico, Brasília, DF, 13/10/2017.

BARROSO, Heller Redo. A alienação de controle acionário de companhia aberta e o dever de informação ao mercado. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XXXVIII, n. 116. São Paulpo: Malheiros, out-dez 1999, p. 158-161.

CAMARGO, André Antunes Soares. Os Limites Modernos do Dever de Diligência. In: RAMUNNO, Pedro A. L. (Org.) Contencioso Societário. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 101-118.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. PAS CVM n.º 19957.005726/2025-24, Relatora Diretora Marina Copola. Julgado em 18/12/2025. Sessão de Julgamento em 18/12/2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. PAS CVM n.º 19957.005390/2017-90, Relator Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo. Diário Eletrônico da CVM em 11/12/2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Convênios e Transferências. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/convenios/index.html

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. Funções e finalidades dos programas de compliance. ln: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Coord.). Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 53-69. ISBN 978-85-450-0564-3.

COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

DUARTE, Anelise Paschoal Garcia; PROENÇA, José Marcelo Martins. A (Ir)responsabilidade do Conselho Fiscal nas Sociedades por ações. In: Contencioso Societário e novas perspectivas do Direito Empresarial. RAMUNNO, Pedro A. L. (Coord). São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 119-166.

FILHO, Calixto Salomão. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 2019.

FILHO, José Barroso; SANTOS, Rafael Seixas. Do Abuso de Poder nas Relações Societárias: uma análise das condições de possibilidade da regulação. In: Revista Brasileira de Direito Comercial, Empresarial, Concorrencial e do Consumidor. Ano VIII, n. 45. Porto Alegre: Magister, out-nov 2014, p. 30-46.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. In: Revista dos Tribunais Ano XXXIX, n. 77São Paulo: Revista dos Tribunais, jan-mar 1990, p. 50-57.

LEITE, Anelise Paschoal Garcia Duarte. Abuso do poder de controle nas sociedades anônimas: caracterização e meios de repressão. São Paulo: Quartier Latin, 2025.

LOBO, Jorge. Princípios de Governança Coorporativa. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, Ano XLV, N. 42. São Paulo: Malheiros, abr-jun 2006, p. 141-154.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SANTOS, Alexandre Silva. VERGUEIRO, Carlos Eduardo. Sanções Administrativas. In: Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. São Paulo: Dialética, 2024, p. 725-740.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo; PEREIRA, Alexandre Demetrius. O regime de informações dos emissores de valores mobiliários – o Disclosure. In: VERÇOSA, Haroldo; WAKSMAN, Muriel; VERGUEIRO, Carlos Eduardo. Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. São Paulo: Dialética, 2024, p.585-636.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo; PEREIRA, Alexandre Demetrius. O regime de informações dos emissores de valores mobiliários: o disclosure. In: VERÇOSA, Haroldo; WAKSMAN, Muriel; VERGUEIRO, Carlos Eduardo. Aspectos da Teoria Geral do Mercado de Capitais. São Paulo: Dialética, 2024, p. 585-636.

PRADO, Viviane; SANTOS, Ezequiel; DUTRA, Marcos; OLIVEIRA, Marianna; SOUZA, Bruno; NANI, Ana Paula; OLIVEIRA, Leonardo. Além dos números da CVM: *enforcement* no Mercado de Capitais Brasileiro. Disponível em: https://repositorio.fgv.br/items/c094e721-a984-44db-82d6-1efdb278feaf

PROENÇA, José Marcelo Martins. Violação do dever de informar no mercado de capitais: a manipulação de mercado e a prática do Insider Trading. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro Ano XLV, n. 144. São Paulo: Malheiros, out-dez 2006, p. 263-274.

SIDNEY, Isaac. Compliance bancário. ln: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (Coord.). Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 453473. ISBN 978-85-450-0564-3.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial: teoria geral e direito societário. 16 ed. São Paulo: Saraiva, 2025.

ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos “fiduciary duties” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. In: Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro. Ano XXXVI, n. 109. Malheiros: São Paulo, jan-mar, 1998, p. 137-149.