

**A PRÁTICA DE INSIDER TRADING NO MERCADO DE CAPITAIS
BRASILEIRO: UM ESTUDO SOBRE O CASO JBS**

Rafael Quina Araújo Rodrigues (rafael.rodrigues@ufrj.br)

Taimi Haensel (haensel@ufrj.br)

A prática de insider trading consiste no uso de informações ainda não divulgadas ao mercado por quem a elas tenha acesso privilegiado, para se beneficiar em detrimento da assimetria informacional (1), conforme tipificado no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976; no art. 155, §§ 1º e 4º da Lei nº 6.404/1976; e no art. 13, caput, da Resolução CVM nº 44/2021. A presente pesquisa analisou um evento que envolveu suposta prática de insider trading quando, em 2017, às vésperas de cumprir um acordo de colaboração premiada, um executivo da JBS S.A. – sociedade empresária brasileira do ramo de frigoríficos – e seu irmão, também executivo da empresa, realizaram operações com valores mobiliários de emissão da companhia, lucrando com a desvalorização dos papéis negociados (“Caso JBS”). Considerando o elevado impacto do Caso JBS no mercado de valores mobiliários brasileiro (2), este trabalho mapeou as decisões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para identificar eventuais tendências ou padrões em seus julgamentos e, em seguida, avaliar se o desfecho do Caso JBS – no âmbito do conjunto de processos administrativos sancionadores instaurados para apurar possível prática de insider trading (3) – constitui um marco disruptivo na jurisprudência administrativa da autarquia. A coleta dos processos foi realizada a partir do banco de dados disponibilizado no site da autarquia reguladora. A primeira etapa consistiu em selecionar os

processos que possuíam o marcador “insider”. Após exame individual de toda a base disponível, foram identificados 73 processos, responsáveis por prolatar 289 decisões, proferidas entre os anos 2002 e 2024. Em seguida, os dados relevantes foram extraídos e organizados de forma a possibilitar a elaboração de gráficos capazes de indicar eventuais tendências ou padrões nos julgamentos da CVM. A análise demonstrou que, nos processos sancionadores cujo objeto é a apuração da prática de insider trading, a CVM decide de forma mais absolutória do que condenatória. Foram registradas 183 absolvições, 102 condenações e 4 decisões de reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva da CVM. Quanto à forma de decisão, 214 foram unânimes, enquanto 75 decisões foram tomadas por maioria de votos. Observou-se, entretanto, que tais resultados variaram ao longo do tempo, sem revelar um padrão consistente de julgamento, seja quanto ao mérito, isto é, absolvição ou condenação, seja quanto à forma, ou seja, decisão unânime ou tomada por maioria. Nesse cenário, entende-se que a absolvição por maioria dos acusados de insider trading no Caso JBS não se apresenta como um ponto de ruptura na jurisprudência da autarquia, mas como parte da oscilação histórica que caracteriza o tratamento do tema pela CVM. Neste trabalho realizou-se o mapeamento das decisões do Colegiado da CVM no que toca aos processos de insider trading. A análise das decisões da CVM revelou que não há um padrão consistente nos julgamentos de casos de insider trading, seja quanto ao resultado, isto é, absolvição ou condenação, seja quanto à unanimidade ou maioria de votos. Nesse contexto, o julgamento do Caso JBS não configura um marco disruptivo, mas insere-se na dinâmica já existente da jurisprudência administrativa da autarquia.

Palavras-chave: insider trading; mercado de valores mobiliários; direito empresarial.