

A responsabilização penal por insider trading como política pública: labirintos institucionais, lacunas e capacidade estatal.

★ Nahama Gomes

Pesquisadora e Doutoranda na FGV SP
Gerente de Projetos na DGPE FGV.

Pergunta(s) e hipótese

Por que o *insider trading*, apesar de tipificado penalmente no Brasil desde 2001, raramente chega à responsabilização criminal?

Minha hipótese central é que a repressão penal do insider trading não fracassa por insuficiência normativa, dado que a conduta encontra-se tipificada desde 2001, mas por falhas estruturais na operacionalização de uma política pública sancionatória: carência de fluxos procedimentais estáveis, desarticulação interinstitucional, ambiguidade nos critérios de atuação e baixa densidade operacional.



Metodologia e referencial

- A pesquisa adota uma abordagem qualitativa e institucional.
- Documentos estratégicos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Ministério Público Federal (MPF) e da Polícia Federal (PF), além de entrevistas e normativos internos.
- Articula-se três categorias centrais:
 - Capacidade institucional – a estrutura disponível para agir. [?]
 - Coordenação interagencial – o grau de articulação entre os órgãos. [?]
 - Ambiguidade normativa – zonas cinzentas entre o que é infração administrativa e o que é crime.



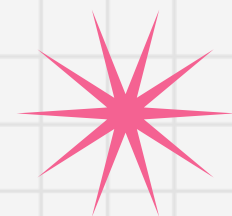
O papel dos atores institucionais

CVM: investiu em regulação e fiscalização, mas careceu de mecanismos claros para encaminhar casos ao MPF.

MPF: manteve baixo protagonismo, com pouquíssimas denúncias mesmo após 2001; o insider trading ocupa espaço mínimo em sua agenda institucional.

PF: só a partir de 2022–2024 realizou operações específicas contra insider trading, ainda de forma episódica e dependente de cooperação externa. Entre 2018 e 2024, apenas quatro operações foram diretamente ligadas a insider (3,12% em 2022; 0,27% em 2023; 0,045% em 2024)





Principais achados

- **A criminalização não resultou de um debate técnico consistente, mas de um movimento pontual e simbólico, inserido em reformas societárias mais amplas.**



A legislação criou um modelo duplo-binário (esfera administrativa e penal), mas não estabeleceu distinções claras entre infrações, gerando insegurança jurídica e retração de MPF e Judiciário.



O enforcement é marcado por fragmentação e sobreposição de racionalidades.

Há um déficit de articulação institucional



Capacidade estatal e (in)eficácia do enforcement

Os achados da tese parecem indicar que a repressão penal ao insider trading é, antes de tudo, uma política pública mal implementada.

O tipo penal existe, mas a engrenagem institucional que deveria dar vida à sua aplicação é disfuncional. O caso do insider trading revela como o Direito Penal, quando descolado da realidade institucional, não regula, mas apenas simboliza.

Em que medida o Estado brasileiro está disposto a mobilizar suas instituições para enfrentar condutas sofisticadas em ambientes regulados?

 **Obrigada :)**
