

# Acordo de não persecução penal em crime de *insider trading* no curso do processo administrativo sancionatório da CVM: novas perspectivas a partir do princípio da independência entre as instâncias penal e administrativa

## *Non-prosecution agreement in insider trading during the CVM's sanctioning administrative process: new perspectives from the principle of independence between criminal and administrative instances*

Artigo recebido em 07/03/2024 e aprovado em 22/03/2024.

### Ademar Borges de Sousa Filho

Doutor em direito público pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), mestre em direito constitucional pela Universidade Federal Fluminense (UFF) e graduado em direito pela Universidade de Brasília (UnB). Professor dos PPG's em direito (mestrado/doutorado) do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa (IDP/DF). Colaborador da Clínica de Direitos Fundamentais da UERJ. Procurador do Município de Belo Horizonte com atuação no STJ e no STF. Advogado.

### Resumo

Este artigo apresenta um estudo acerca do modo como o princípio da independência entre as instâncias penal e administrativa opera nos casos de oferecimento de acordo de não persecução penal para investigados pelo crime de *insider trading* antes da conclusão do processo administrativo sancionador perante a CVM. A ideia central defendida, com base no princípio da proporcionalidade, é a de que o oferecimento do acordo de não persecução penal antes da conclusão do processo administrativo sancionador somente será válido se (i) estiver vocacionado à realização de interesse constitucionalmente legítimo, (ii) realizando o meio menos gravoso para atingi-lo e (iii) produzindo resultados juridicamente mais relevantes do que as restrições aos direitos fundamentais impostas ao investigado. O artigo está baseado em duas perspectivas teóricas extensamente desenvolvidas pelo professor Luís Greco, homenageado neste periódico: (i) a compreensão das modalidades de acessoriedade administrativa e da sua relação com a definição do âmbito de proibição da norma penal e (ii) a utilização escrupulosa do parâmetro da proporcionalidade na identificação da legitimidade da imposição de restrições aos direitos fundamentais dos investigados e réus no campo penal, desde que previamente autorizadas pelo legislador.

**Palavras-chaves:** acordo; direito penal; *insider trading*; instância; negócio jurídico; princípio da proporcionalidade.

### Abstract

*This article presents a study on how the principle of independence between the criminal and administrative instances operates in cases involving the offer of a non-prosecution agreement to individuals investigated for insider trading before the conclusion of the sanctioning administrative process before the CVM (Brazilian Securities and Exchange Commission). The central idea, based on the methodology of the principle of proportionality, is that the offer of the non-prosecution agreement before the conclusion of the administrative sanctioning process will only be valid if it is aimed at achieving a constitutionally legitimate interest, constitutes the least burdensome means to achieve it, and produces legally more relevant results than the restrictions on the fundamental rights imposed on the investigated party. The article is grounded in two theoretical perspectives extensively developed by Professor Luís Greco, who is honored in this journal: (i) the understanding of the modalities of administrative accessory and their relationship with defining the scope of the prohibition of the criminal norm, and (ii) the scrupulous use of the proportionality parameter in identifying the legitimacy of imposing, previously authorized by the legislator, restrictions on the fundamental rights of the investigated and accused in the criminal field.*

**Keywords:** agreement; criminal law; *insider trading*; instance; contracts; principle of proportionality.

## 1 Introdução

A criminalização do *insider trading* no Brasil é marcada por sua intensa relação com a disciplina administrativa acerca da divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, da negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e da divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários. A delimitação do conteúdo do injusto penal depende, em alguma medida, não apenas dos atos normativos da CVM que definem o ato ou fato relevante e determinam aqueles que possuem a obrigação de sigilo em face das informações concernentes ao ato ou fato relevante, mas também do modo como tais previsões normativas são por ela concretamente aplicadas no campo do direito administrativo sancionador. As múltiplas projeções da ideia de acessoriedade administrativa, no campo do *insider trading*, têm sido documentadas pela dogmática especializada desde o seu surgimento, há pouco mais de duas décadas.

Mais recentemente, contudo, a demanda, por parte da doutrina, de um tratamento coerente e integrado entre as esferas penal e administrativa sancionadora no âmbito do *insider trading* recebeu importante reforço a partir da criação do instituto do acordo de não persecução penal. Isso porque, como se sabe, nos casos de *insider trading*, quase sempre será possível o oferecimento de acordo de não persecução penal, tendo-se em conta a pena mínima cominada abstratamente ao delito (1 ano), salvo se ausentes outros dos demais requisitos objetivos e subjetivos previstos em lei. Naturalmente, o investigado tem incentivos para aceitar a proposta de acordo, pois, nesse caso, ver-se-á livre do processo e receberá uma pena menor da que eventualmente lhe seria aplicada, caso optasse por ir a julgamento. Não se pode perder de vista, porém, que acatar a proposta de acordo implica confessar a prática criminosa. Nos termos do art. 28-A do CPP, a confissão é requisito objetivo para a celebração do ANPP, de tal modo que aceitá-lo significa renunciar aos direitos à ampla defesa e ao princípio do *nemo tenetur se detegere*, no âmbito criminal. Nesse caso, correrá o risco de que a sua confissão impacte negativamente em sua defesa no processo administrativo, pois, quando menos, as chances de lá ser sancionado se elevam consideravelmente –, não obstante a insuficiência da confissão para, isoladamente, superar o estado de inocência do imputado. Nesse contexto, questiona-se sobre se o oferecimento de ANPP na pendência de processo administrativo perante a CVM poderia produzir restrições ilegítimas aos direitos fundamentais dos investigados por *insider trading*.

A fim de responder ao problema acima delimitado, é preciso averiguar se, nos crimes contra o mercado de capitais, notadamente nos casos de *insider trading*, o término do processo administrativo sancionador da CVM é pressuposto para o início da persecução penal. Em torno do tema, formaram-se, tradicionalmente, duas principais correntes doutrinárias.

A primeira delas defende que a decisão final da CVM sobre a configuração do ilícito administrativo é condição para a responsabilização penal do autor do fato. Segundo Renato de Mello Jorge Silveira, por exemplo, “a CVM ao se manifestar em relação a determinada situação irregular, confere uma condição de procedibilidade para que o juízo criminal venha, ao depois, traçar sua avaliação” (2019). Sob essa ótica, o término do processo administrativo sancionador da CVM constitui exigência semelhante àquela necessária à persecução penal do crime de sonegação fiscal: o lançamento definitivo do tributo, tido ora como condição objetiva de punibilidade, ora como elemento normativo do tipo, mas de qualquer modo imprescindível à instauração de inquérito policial ou de ação penal.<sup>1</sup>

A segunda corrente, por outro lado, nega a interdependência da instância penal em relação à administrativa, tendo em vista a falta de previsão legal nesse sentido. Mesmo os adeptos dessa orientação doutrinária mais flexível, entretanto, entendem ser prudente aguardar a decisão final da CVM para a formação da *opinio delicti*. Segundo eles, essa atitude de prudência torna-se regra em casos mais complexos, considerando a expertise da CVM para

<sup>1</sup> Tal como pacificado na jurisprudência do STF, a configuração típica do delito de sonegação fiscal depende da constituição definitiva do crédito tributário. Segundo a orientação jurisprudencial firmada pela Suprema Corte, a decisão definitiva do processo administrativo de lançamento tributário é *elemento normativo* do tipo penal de sonegação fiscal: *cf.*, exemplificativamente: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 84.262, Segunda Turma, relator: Celso de Mello. Diário de Justiça, Brasília, 29 abr. 2005; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 81.611, Tribunal Pleno, relator: Sepúlveda Pertence. Diário de Justiça, Brasília, 13 mai. 2005. Não se desconhecem as críticas, parcialmente procedentes, à diretriz jurisprudencial cristalizada na Súmula Vinculante 24 no que diz respeito à afirmação de que o lançamento definitivo constitui elemento do próprio tipo penal (*cf.* Taffarello, 2011, p. 323-325). Porém, isso não autoriza que se deixe de aplicar o teor literal da própria Súmula Vinculante. É possível cogitar da conveniência da sua parcial revisão, mas nunca da tese de que se deve ignorar sua força normativa.

decidir sobre as questões técnicas de mercado que integram o conteúdo do ilícito. Para esses autores, apenas excepcionalmente, em casos que reúnem evidências robustas sobre a ilicitude da conduta do agente de mercado, é que se admite a formação da *opinio delicti* antes da conclusão do processo administrativo sancionador. Afinal, “considerados os aspectos técnicos envolvidos na comprovação do delito, a ausência de um parecer especializado da CVM tornará difícil a conclusão, ainda que provisória, sobre a demonstração da materialidade da infração penal”, conforme explica Marcelo Cavali (2022, p. 352-353). Nesse caso, a ausência de desfecho do processo administrativo poderá obstar a caracterização da justa causa necessária para o oferecimento de denúncia (art. 395, III do CPC) ou de proposta de ANPP (art. 28-A do CPP).

Na perspectiva adotada neste trabalho, a resposta adequada ao questionamento que ora se coloca perpassa pela necessidade de ponderar, de maneira rigorosa, os princípios constitucionais colidentes: o princípio da independência das instâncias, de um lado, e o princípio do devido processo legal e seus consectários, como o direito à não autoincriminação, de outro, tendo em conta os reflexos que o oferecimento do acordo de não persecução penal antes da decisão final da CVM podem ter no respectivo processo administrativo sancionador. Sem essa consideração, o exercício de concordância prática dos princípios constitucionais em jogo não estará completo e a posição jurídica dos investigados restará intensamente fragilizada, com o grave comprometimento da noção de processo justo a que fazem *jus* também na seara do direito administrativo sancionador.<sup>2</sup>

A fim de encontrar a resposta à questão central deste artigo, é preciso, antes de tudo, explorar a relação de interdependência entre o direito administrativo e o direito penal, no campo das infrações ao mercado de capitais, notadamente a acessoriedade administrativa, que marca os delitos dessa natureza, a fim de explicitar a aproximação dos regimes jurídicos sancionatórios – administrativo e penal – das infrações ao mercado de capitais e a necessidade da adoção de uma política sancionadora integrada (Tópico 2). Para isso, o trabalho de Luís Greco, homenageado por esta pesquisa, será fundamental em pelo menos duas dimensões: ao promover as conceituações relevantes para compreender o fenômeno da acessoriedade administrativa no direito penal e ao estabelecer alguns parâmetros para compreender o modo como a produção normativa e sancionadora da Administração Pública podem impactar a aplicação do direito penal. Esse é apenas mais um dos terrenos em que a intensa e incomparável produção científica de Luís Greco permitiu o engajamento de juristas brasileiros em uma empreitada de construção de uma ciência penal internacional dotada de maior grau de racionalidade. Na sequência, demonstrar-se-á, à luz dessas premissas, a necessidade de tratar a independência das instâncias como princípio sujeito à ponderação em conformidade às possibilidades fáticas e jurídicas do caso concreto (Tópico 3). No tópico seguinte, apresentar-se-ão os parâmetros com base nos quais se deve ponderar, nos casos concretos, a colisão de princípios manifestada pelo oferecimento de ANPP antes da conclusão do processo administrativo (tópico 4). Ao final, serão apresentadas as conclusões (tópico 5).

## 2 A aproximação entre o direito penal e o direito administrativo sancionador e a necessidade de se adotar uma política sancionadora integrada

Nas últimas décadas, o direito penal tem-se expandido sobre diferentes atividades econômicas, a fim de tutelar bens jurídicos supraindividuais, de natureza indivisível e titularidade indeterminada. Ocorre que tais atividades, agora inseridas dentro do escopo do direito penal, já estavam submetidas a intensa regulação estatal e, portanto, a constantes influxos do direito administrativo. Essa característica das relações econômicas – especialmente daquelas sujeitas a maior regulação estatal – faz com que elas sejam marcadas por uma sobreposição de normas, procedimentos e sanções (Costa, 2014, p. 109-117). Em razão da interação de normas jurídicas de diversas naturezas, a mesma conduta poderá ser processada e sancionada por instâncias persecutórias distintas.

<sup>2</sup> Nesse sentido, o direito a um processo justo conduz à “a proibição da indefesa que consiste na privação ou limitação do direito de defesa do particular perante os órgãos judiciais, junto dos quais se discutem questões que lhes dizem respeito. A violação do direito à tutela judicial efetiva, sob o ponto de vista da limitação do direito de defesa, verificar-se-á sobretudo quando a não observância de normas processuais ou de princípios gerais de processo acarreta a impossibilidade de o particular exercer o seu direito de alegar, daí resultando prejuízos efetivos para os seus interesses” (cf. Canotilho; Moreira, 1993, p. 163-164; 1991, p. 82-83).

Assim, no campo do direito penal econômico, é o direito administrativo que, no mais das vezes, dita se o comportamento é ou não proibido à luz do ordenamento jurídico, de tal modo que a precisa delimitação da norma penal depende, em maior ou menor medida, do regime jurídico de direito administrativo aplicável à espécie. Dito de outro modo, no processo de criminalização primária realizado no âmbito do direito penal econômico, o legislador faz uso de regras administrativas na composição de normas penais, mediante diferentes técnicas de reenvio normativo. Fala-se, portanto, em um déficit de densidade normativa das normas de direito penal econômico, as quais carecem de remissão a conceitos ou atos administrativos para serem compreendidas e aplicadas (Falavigno, 2020; Silveira, 2019).

É conhecida a lição segundo a qual a existência do injusto penal depende necessariamente do nexo entre o desvalor de ação e o desvalor de resultado. Desde a superação das doutrinas causalistas e finalistas, a imputação de responsabilidade criminal é orientada pela teoria da imputação objetiva (Greco, 2014), acolhida pela jurisprudência brasileira.<sup>3</sup> Tal teoria condiciona a atribuição de responsabilidade penal, em um primeiro momento, à prática de conduta ensejadora de risco juridicamente proibido (desvalor de ação) que, em um segundo momento, se realiza na lesão ou ameaça de lesão ao bem jurídico (desvalor de resultado), desde que o autor tenha vontade de realizar o resultado típico proibido (dolo).<sup>4</sup> A busca por critérios de valoração da criação de risco proibido ou permitido no âmbito do direito penal de tutela da economia é marcada por intensa valorização dos parâmetros criados e aplicados na seara administrativa. Dito de outro modo, no campo do direito penal econômico, as normas administrativas assumem papel fundamental na determinação do desvalor de ação.

Por constituir expressão do direito penal econômico, a tutela jurídica do mercado de capitais e do sistema financeiro nacional é orientada pelo primado do direito administrativo, que define com maior clareza, precisão e especificidade as hipóteses – e os respectivos limites – em que as negociações de valores mobiliários e a administração das instituições financeiras são compatíveis com os princípios básicos do mercado. Com enorme frequência, é o direito administrativo regulatório que fornece os parâmetros normativos que permitem avaliar se determinada conduta criou ou não risco juridicamente proibido. Essa profícua dependência do direito penal em relação ao direito administrativo na tutela do mercado de capitais e do sistema financeiro é denominada pela doutrina de acessoriedade administrativa (Falavigno, 2011, p. 22-27).<sup>5</sup>

Luís Greco (2006, p. 159) identifica, com base na dogmática alemã, três formas distintas de acessoriedade administrativa: (i) a acessoriedade administrativa conceitual do direito penal em relação ao direito administrativo; (ii) a acessoriedade administrativa do direito penal em relação ao direito administrativo em geral; e (iii) a acessoriedade administrativa do direito penal em relação ao ato administrativo individual. Apesar de citar essas três formas de acessoriedade administrativa com origem alemã, Luís Greco (2006, p. 161) propõe, com o objetivo de afastar confusões desnecessárias, classificação dual entre acessoriedade ao ato administrativa geral e acessoriedade ao ato administrativo individual. A primeira está presente quando a norma penal emprega conceitos previstos na legislação administrativa sobre o tema, como o art. 27-D da Lei 6.385/1976, ao referir-se à “informação relevante”, termo definido pela Resolução 44 de 2021 da CVM. É o que Chiavelli Facenda Falavigno (2020, p. 238) chama de remissão implícita da lei penal ao direito administrativo, na medida em que o conceito de “informação relevante” deve ser compreendido, a partir dos critérios definidos pela CVM. A segunda ocorre quando a configuração do crime depende da violação a ato normativo administrativo de caráter geral, a exemplo do art. 11 da Lei 7.492/1986, que define como crime contra o sistema financeiro nacional manter ou movimentar recurso ou valor paralelamente à contabilidade “exigida pela legislação” contábil. A terceira corresponde à dependência da proibição a ato administrativo de caráter concreto, assim como ocorre com o art. 7º da Lei 7.492/1986, ao definir como crime contra o sistema financeiro nacional emitir, oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários “sem

<sup>3</sup> Cf. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus 68.871/PR*, Sexta Turma, relatora: Maria Thereza de Assis Moura, Redator para acórdão: Og Fernandes. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 5 out. 2009; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus 46.525/MT*, Quinta Turma, relator: Arnaldo Esteves Lima. Diário de Justiça, Brasília, 10 abr. 2006.

<sup>4</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial 822.517/RS*, Quinta Turma, relator: Gilson Dipp. Diário de Justiça, Brasília, 29 jun. 2007.

<sup>5</sup> A propósito, a doutrina admite as duas grafias da palavra: acessoriedade ou acessoriedade administrativa, preferindo alguns autores a segunda, por enfatizar a relação de interdependência entre as normas penais e administrativas, e não a submissão de umas às outras.

autorização prévia da autoridade competente”, quando legalmente exigida (inciso IV). Igualmente, o art. 27-E da Lei 6.385/1976 criminaliza aquele que exerce, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, de assessor de investimento, de auditor independente, de analista de valores mobiliários, de agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, “sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente”, quando exigido por lei ou regulamento.

Em todas as espécies de acessoriedade administrativa, o direito penal vincula, em maior ou menor grau, o conteúdo do injusto à violação de parâmetros de conduta definidos pela administração pública. A diferença é que, na acessoriedade ao ato administrativo individual, a tipicidade objetiva está ligada não a parâmetros gerais contidos em regulamentos administrativos, mas sim à violação da exigência de atos concretos autorizadores da realização de certas atividades potencialmente danosas ao mercado de capitais e ao sistema financeiro nacional. Já na acessoriedade ao ato administrativo geral, esse fenômeno ocorre de forma implícita e mais moderada. Há, portanto, diferentes graus de vinculação do direito penal ao direito administrativo, alguns mais brandos e outros mais fortes, a depender da técnica empregada pelo legislador penal ordinário.

Em qualquer caso, como enfatizou Luís Greco (2006, p. 169), a diferença entre as hipóteses que assinalam acessoriedade administrativa, com remissão expressa ao direito administrativo, e aquelas que não o fazem expressamente, para fins penais, reside na circunstância de que nas primeiras “a contrariedade ao direito administrativo infralegal é um dos critérios de determinação do risco permitido”, enquanto nas últimas, “quando a norma penal em seu próprio enunciado exige a contrariedade à norma administrativa infralegal ou a ato administrativo concreto, declara ela que este critério será o decisivo, tornando-se vedado recorrer a outros critérios para fixar o alcance da proibição”.

No crime de uso indevido de informação privilegiada, estão presentes as duas expressões da acessoriedade administrativa ao ato administrativo geral. Conceitual, porque o tipo penal se reporta a conceitos próprios do direito administrativo que regula o mercado de capitais, e ao direito administrativo geral, na medida em que é a Resolução CVM 44/2021 que dispõe sobre as políticas de divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, de negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e de divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários. Em última análise, o conteúdo da proibição penal contida no art. 27-D da Lei 6.385/1976 depende sobremaneira das normas de direito administrativo aplicáveis à espécie. Na pior das hipóteses, “normas e atos administrativos relevam para o direito penal e restringem o âmbito do proibido na medida em que eles forem usados como parâmetro de orientação por pessoas consideradas prudentes” (Greco, 2006, p. 192). O ponto é que a acessoriedade administrativa que caracteriza os crimes contra o mercado de capitais, notadamente o delito de abuso de informação privilegiada, assinala a interdependência, no plano material, entre o direito penal e o direito administrativo.<sup>6</sup>

Mais do que isso, no que diz respeito ao *insider trading*, há identidade material entre as condutas ilícitas sob os dois ramos do direito, tendo em vista a equivalência entre os elementos típicos das infrações administrativa e penal.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Na síntese de Alamiro Velludo Salvador Netto, Juliana Villa Mello e José Rodolfo Juliano Pertilino (2022), “[a] nova Resolução CVM 44, de 23 de agosto de 2021, tem o potencial de impactar a compreensão e respectivo conteúdo dos elementos normativo-jurídicos do tipo incriminador de *insider trading*. O diploma administrativo pode auxiliar na melhor elaboração dos conceitos de fato/ato relevante em matéria criminal, bem como na delimitação dos sujeitos especiais sobre os quais recai o dever de sigilo em face de informações confidenciais”.

<sup>7</sup> A Lei 6.385/1976 define o crime de uso indevido de informação privilegiada no seu art. 27-D: “Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. § 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor. § 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no *caput* deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo”. Por outro lado, a Resolução CVM 44/2021 estabelece a infração administrativa no seu art. 13: “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, mediante negociação de valores mobiliários”.

Essa forte semelhança alcança também as sanções aplicáveis a um e a outro.<sup>8</sup> Embora o ilícito penal possa sujeitar o infrator a uma pena mais grave – a pena privativa de liberdade –, isso quase nunca acontece. Na prática, o Ministério Público propõe suspensão condicional do processo ao oferecer denúncia, nos termos do art. 89 da Lei 9.099/1995. E, quando a denúncia é processada e resulta em condenação, essa é convertida na aplicação de penas alternativas, tendo em vista a autorização legal para substituição da pena privativa de liberdade não superior a quatro anos por penas restritivas de direitos (art. 44, I do CP). Assim, dificilmente, o infrator é preso por crime de *insider trading* (isoladamente considerado).<sup>9</sup>

A identidade entre os tipos administrativo e penal de uso indevido de informação privilegiada foi intensificada a partir da instituição do acordo de não persecução penal, introduzido na legislação processual penal por meio da Lei 13.964/2019. Desde então, não sendo caso de arquivamento do inquérito, isto é, havendo indícios suficientes de autoria e materialidade do crime de abuso de informação privilegiada, o Ministério Público poderá propor ANPP, instrumento por meio do qual a acusação renuncia ao direito de prosseguir com o processo penal, em troca de o acusado se submeter à aplicação imediata de pena em patamar inferior àquela que receberia caso o processo prosseguisse e houvesse condenação. Quase toda denúncia que verse exclusivamente sobre crime de *insider trading* e seja provida de justa causa importará no oferecimento de acordo de não persecução penal, tendo em vista a pena mínima de 1 (um) ano abstratamente cominada ao delito. E, invariavelmente, eventual aceitação do acordo pelo acusado não implicará pena de prisão, uma vez que esse tipo de sanção não se inclui no rol taxativo do art. 28-A do CPP. Ou seja, o cabimento de ANPP, recentemente introduzido no ordenamento jurídico, quase que elimina a possibilidade de que o infrator seja preso.

Não é só a semelhança material entre os ilícitos administrativo e penal que se estreita a partir da instituição do ANPP. O próprio regime sancionatório sofreu considerável aproximação, tendo em vista que a aceitação do acordo importa a supressão do processo penal tradicional. Dessa forma, além de não se sujeitar a uma sanção tipicamente penal, como a pena privativa de liberdade, o acusado sequer será submetido ao processo criminal. Nesse caso, o processo administrativo poderá ser mais rigoroso e estigmatizante que o próprio procedimento penal, assim como mais graves poderão ser as sanções aplicadas pelo órgão regulador (como a inabilitação temporária por até 20 anos).

Por um lado, a identidade material entre os ilícitos é evidenciada quando se tem em conta que não há diferenciação ontológica entre os ilícitos administrativo e penal. Ademais, as sanções administrativa e penal a eles cominadas, apesar de possuírem formalmente naturezas jurídicas distintas, são dotadas das mesmas funções. Toda sanção, seja penal, seja administrativa, objetiva a prevenção e a retribuição do ilícito. Por outro lado, realça-se a semelhança entre os regimes sancionatórios administrativo e penal do *insider trading*, quando se considera que o processo administrativo sancionador é dotado das mesmas garantias inerentes ao processo penal, ainda que em menor grau (Costa, 2014, p. 109-117).

Nesse sentido, o Tribunal de Justiça da União Europeia tem decidido, no âmbito de casos envolvendo crimes contra o mercado de capitais oriundos da Justiça italiana, que a instauração de ação penal após o prévio

<sup>8</sup> Nos termos do art. 11 da Lei 6.385/1976, constatado o ilícito administrativo, a CVM poderá impor ao infrator as seguintes penalidades: advertência; multa; inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; e proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. Ademais, comina ao delito previsto no art. 27-D pena de prisão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime, pena essa que será aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.

<sup>9</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial 1.569.171/SP*, Quinta Turma, relator: Gurgel de Faria. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 25 fev. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial 1.705.659/RS*, relator: Ribeiro Dantas. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 17 out. 2018; BRASIL. Tribunal Regional Federal da 4ª Região. *Apelação Criminal 5067096-18.2012.4.04.7100*, Sétima Turma, relatora: Claudia Cristina Cristofani, julgado em 17 dez. 2019.

sancionamento do infrator na instância administrativa, e vice-versa, viola o princípio do *ne bis in idem* previsto no art. 50 da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, segundo o qual “ninguém pode ser julgado ou punido penalmente por um delito do qual já tenha sido absolvido ou pelo qual já tenha sido condenado na União por sentença transitada em julgado, nos termos da lei”. Isso quando a sanção aplicada ao ilícito administrativo se assemelha sobremaneira à sanção penal a ponto de ser considerada materialmente penal, apesar de ser formalmente administrativa (Teixeira; Estellita; Cavali, 2018).

É verdade que não há sinais, no cenário nacional, de que o princípio do *ne bis in idem* seja interpretado, na esteira do direito europeu, como interdição para a duplicidade de processos ou sanções administrativas e penais.<sup>10</sup> De qualquer forma, é inegável que, no caso do *insider trading*, a ausência de regras específicas de prejudicialidade entre essas instâncias, permite que uma pessoa seja submetida a um processo penal e a um processo administrativo sancionador de modo totalmente paralelo por uma infração que é substancialmente a mesma. O modelo não só não evita como mesmo encoraja a duplicação de julgamentos, sem realizar um singelo esforço no sentido de conciliá-los, concentrando-os ou mitigando, de algum outro modo, os esforços processuais exigidos do indivíduo visado.

Todas essas complexidades envolvendo os crimes contra o mercado de capitais não desaparecem com mera referência ao princípio da independência das instâncias. Tratar esse preceito como um dogma pode resultar em um regime punitivo irracional, que “gera perplexidades, decisões desproporcionais e contraditórias” (Araujo, 2022, p. 634). A sobreposição de processos e sanções engendrados por uma multiplicidade de órgãos de controle dotados de competência semelhante não se coaduna com a ideia de unicidade do ordenamento jurídico, de modo que pode gerar resultados insatisfatórios em termos de coerência e lógica jurídicas. Pode, inclusive, ocasionar violações a direitos fundamentais e a princípios constitucionais como da proporcionalidade e da boa-fé, além de fomentar a insegurança jurídica. Sem falar, ainda, no desperdício de recursos públicos desnecessariamente despendidos com uma atuação descoordenada de diferentes instâncias de controle.

Nesse sentido, a doutrina tem apontado para a necessidade da formulação de uma política sancionatória integrada, a fim de conferir maior racionalidade ao sistema jurídico, e evitar o dispêndio de recursos públicos com procedimentos sobrepostos, o risco de decisões contraditórias, bem como a imposição desproporcional de sanções. Segundo Helena Regina Lobo da Costa (2014, p. 116), “não é apenas a atividade legislativa que deve se balizar pela consideração do direito penal e do direito administrativo sancionador como integrantes de um só sistema sancionador”. Ainda segundo a autora, “também a aplicação do direito deve ser pautada por essa ideia, o que terá consequências relevantes sobre a interpretação de ambos os ramos do direito”.

### 3 A independência das instâncias como princípio sujeito à ponderação

Encontra-se na jurisprudência referência ao princípio da independência das instâncias civil, administrativa e penal. A ideia de autonomia das instâncias tem sido empregada para chancelar o múltiplo sancionamento do imputado pelo mesmo fato quando este constitui ilícito sob diferentes ramos do direito. Considerado princípio constitucional implícito extraído das disposições constitucionais que admitem o Estado a sancionar atos de improbidade administrativa (art. 37, § 4º da CF) e atos lesivos ao meio ambiente (art. 225, § 3º da CF) tanto na seara administrativa quanto na seara penal, tem sido utilizado para autorizar o prosseguimento do processo penal na pendência do procedimento administrativo sancionador pelos mesmos fatos, e vice-versa. Nesse sentido, defende-se, ainda, a desvinculação das decisões das instituições responsáveis por apurar e punir as infrações decorrentes da mesma conduta, de modo que a decisão condenatória ou absolutória na instância administrativa não vincula a

<sup>10</sup> No direito europeu, em primeira análise, a aplicação da garantia do *ne bis in idem* parece pressupor que o processo ou a sanção administrativa tenham *conotação* ou *caráter penal* (TEDH, *Zolotukhin, cit.*, § 52 ss, e TJUE, *Åkerberg Fransson, C-617/10*, de 26 de fevereiro de 2013, § 32 ss, respetivamente). Contudo, verifica-se que um dos critérios definidos pelo TEDH (desde *Engel e outros c. Países Baixos*, de 8 de junho de 1976) para determinar se um processo ou sanção têm essa *conotação* ou *caráter* é a natureza da infração. Isso significa que os ordenamentos jurídicos, como o nosso, onde o elemento “*idem*” é compreendido, não em sentido naturalístico, mas em sentido essencialmente normativo, ao preenchimento do elemento “*idem*” é inerente o preenchimento do elemento “*bis*”. Ou seja, que, quando um ilícito administrativo constituir substancialmente a mesma infração que um crime, então o processo e a sanção respectivos, ainda que formalmente administrativos, devem ter-se como materialmente penais para esses efeitos.

instância penal, salvo quando, na instância penal, se decida pela inexistência material do fato ou pela negativa de autoria, casos em que essas conclusões repercutem na seara administrativa.

Em linha com o princípio da independência das instâncias, a jurisprudência nacional, diferentemente do que ocorre em outros países, não enxerga violação ao princípio do *ne bis in idem* quando a pessoa é processada ou condenada simultaneamente em duas instâncias distintas. Entende-se, em regra, que a proibição de dupla punição e sua conseqüente vertente processual têm aplicação restrita ao âmbito do direito penal, de modo que não podem ser suscitadas em relação a infrações ou processos de naturezas diferentes.

Não raras vezes, todavia, vê-se a independência das instâncias aplicada na base do tudo ou nada, como se regra fosse. Adriano Teixeira, Heloisa Estellita e Marcelo Cavali (2018, p. 8) lembram que é tradição em nosso país utilizar a independência das instâncias como “fórmula mágica” no intuito de “varrer para debaixo do tapete problemas de sensível complexidade”. É aí que começam as contrariedades.

Não se pode perder de vista, conforme adverte Valter Shuenquener de Araújo (2022, p. 636), que a independência das instâncias “não deve ser concebida como uma regra, cuja aplicação se dá de forma mecânica e automática a determinados contextos”, e que, na verdade, ela “tem natureza de princípio, que se aplica em maior ou menor grau de acordo com os interesses colidentes no caso concreto”.

De acordo com a dogmática oriunda da Alemanha e importada ao Brasil, a diferenciação entre regras e princípios tem repercussões estruturais no modo de aplicação dessas normas. As regras – “determinações no âmbito do que é fática e juridicamente possível” (Alexy, 2008, p. 91) – devem ser aplicadas de forma estrita, segundo a lógica do tudo ou nada, ou por mera subsunção. Já os princípios – “normas que ordenam que algo seja realizado na maior medida possível dentro das possibilidades fáticas e jurídicas existentes” (Alexy, 2008, p. 90) – podem ser aplicados em graus variados, por meio da técnica da ponderação. Nas palavras de Virgílio Afonso da Silva (2005, p. 45), “o principal traço distintivo entre regras e princípios, segundo a teoria dos princípios, é a estrutura dos direitos que essas normas garantem”. Para ele, “no caso das regras, garantem-se direitos (ou se impõem deveres) definitivos, ao passo que no caso dos princípios são garantidos direitos (ou se impõem deveres) *prima facie*”. Essa incidência *prima facie* implica que a aplicação definitiva dos princípios está condicionada à consideração de todas as possibilidades fáticas e jurídicas existentes em cada caso concreto.

A distinção qualitativa entre regras e princípios supõe uma forma de aplicação e de solução de conflitos normativos típica para cada um desses tipos de normas: regras são aplicadas por subsunção e princípios por sopesamento. As regras não admitem aplicação gradual, de modo que se duas regras estabelecerem conseqüências jurídicas antagônicas, uma delas deverá ser tida como inválida. A não aplicação de uma regra depende da demonstração de que ela é inválida ou de que a situação fática não enseja a sua aplicação. Na colisão de princípios, ainda que um deles seja definitivamente aplicado, o outro não será declarado inválido. A validade do princípio não fica comprometida pela sua não realização definitiva, que está sempre condicionada às possibilidades fáticas e jurídicas. Um princípio tem precedência condicionada – apenas em determinadas condições fáticas e jurídicas – sobre o outro, de acordo com um raciocínio (sopesamento) destinado a verificar qual deles tem maior peso no caso concreto (Alexy, 2008, p. 92 e ss).

Essa relação de precedência condicionada de um princípio em detrimento do outro é encontrada a partir de dois parâmetros enunciados por Alexy: (i) “quanto maior for o grau de não-satisfação ou de afetação de um princípio, tanto maior terá que ser a importância da satisfação do outro” (Alexy, 2008, p. 167); e (ii) “as condições sob as quais um princípio tem precedência em face do outro constituem o suporte fático de uma regra que expressa a conseqüência jurídica do princípio que tem precedência” (Alexy, 2008, p. 99). O primeiro enunciado é conhecido como lei do sopesamento, que exige que a não realização de um princípio deva ser justificada pela realização de um outro princípio que tenha maior relevância diante das circunstâncias (fáticas e jurídicas) do caso concreto. O segundo enunciado é chamado de lei da colisão e estabelece que a aplicação definitiva de um princípio resulta sempre na criação de uma regra segundo a qual, sempre que se fizerem presentes as mesmas condições, o mesmo princípio terá precedência condicionada sobre o outro (Alexy, 2008, p. 100).

A maior parte da doutrina reconhece que o princípio da proporcionalidade resulta, necessariamente, do conceito de princípio como mandado de otimização.<sup>11</sup> O princípio da proporcionalidade seria, desse modo, uma decorrência lógica da necessidade de realização graduada dos princípios na maior medida possível dentro das possibilidades fáticas e jurídicas existentes no caso concreto. Como afirmou Jane Reis Gonçalves Pereira (2011, p. 173), “ao entender-se as normas de direito fundamental como princípios – ou seja, como normas que podem ser cumpridas em diferentes graus –, torna-se imperativo adotar um critério que se preste a mensurar em que escala a Constituição exige o seu cumprimento em cada caso”. Essa é a justificativa para conceber o princípio da proporcionalidade como “um comando que deve ser realizado na melhor medida possível, segundo as possibilidades fáticas e jurídicas existentes”. Segundo essa visão, os direitos fundamentais e outras normas constitucionais, em razão da sua estrutura e natureza principiológica, demandariam o uso da proporcionalidade para serem aplicados.

Assim, “uma vez concebida como princípio, a independência das instâncias terá aplicação elástica, comportando deferências no caso concreto e podendo ser submetida à constante ponderação”, conforme adverte Valter Shuenquener de Araujo (2022, p. 636). A necessidade de flexibilização da incomunicabilidade entre as instâncias punitivas do Estado levou a doutrina a formular versões atenuadas do preceito, como, por exemplo, os princípios da independência mitigada das instâncias (Mendes; Bounicore; De-Lorenzi, 2022, p. 75-112) ou da interdependência das instâncias (Araujo, 2022, p. 629-653). Contudo, a preocupação com as perplexidades que a rigidez na aplicação do princípio da independência entre as instâncias sancionatórias pode ocasionar não é exclusiva da doutrina.

A previsão legal no sentido de facultar ao juiz criminal suspender o curso do processo penal, a fim de aguardar a solução de questão prejudicial discutida em processo de outra natureza<sup>12</sup> é o reconhecimento, pelo próprio legislador ordinário, de que a incomunicabilidade das instâncias tem natureza de princípio, e não de regra. A propósito do tema, a orientação jurisprudencial dos Tribunais Superiores firmou-se no sentido de que “a suspensão do processo em virtude de questão prejudicial prevista no art. 93 do Código de Processo Penal – CPP é facultativa, dependendo da discricionariedade do juízo diante das particularidades do caso concreto”.<sup>13</sup> A discricionariedade referida pela jurisprudência significa, rigorosamente, uma autorização legal para o exercício de raciocínio ponderativo por parte do juiz competente no momento de decidir sobre a necessidade ou não de suspender o curso do processo penal, a fim de aguardar a resolução de questão prejudicial debatida em processo de natureza diversa.

A jurisprudência dos Tribunais Superiores registra julgados nos quais o juiz criminal, com fundamento no art. 93 do CPP, determinou a paralisação do processo penal até a conclusão do respectivo processo administrativo ou cível, com base em critérios de conveniência e oportunidade, e em atenção às peculiaridades do caso concreto.

No julgamento do RHC 139.563/CE, em que se buscava a suspensão de inquérito policial que apurava a suposta ocorrência de crime contra a ordem tributária, embora reconhecesse o princípio da independência das esferas, o STJ determinou a suspensão da investigação policial até o julgamento definitivo de ação anulatória, em razão do reconhecimento de questão prejudicial na esfera cível, consistente na discussão sobre a exigibilidade do crédito tributário objeto material da suposta sonegação fiscal.<sup>14</sup>

<sup>11</sup> Virgílio Afonso da Silva resume essa relação de mútua implicação entre a teoria dos princípios e a regra da proporcionalidade: “Se se admite que a grande maioria dos direitos fundamentais são princípios, no sentido defendido por Robert Alexy (2002, p. 43-44), [...] admite-se que eles são mandamentos de otimização, isto é, normas que obrigam que algo seja realizado na maior medida possível, de acordo com as possibilidades fáticas e jurídicas. E a análise da proporcionalidade é justamente a maneira de se aplicar esse dever de otimização ao caso concreto. É por isso que se diz que a regra da proporcionalidade e o dever de otimização guardam uma relação de mútua implicação”.

<sup>12</sup> Segundo o art. 93 do CPP, “se o reconhecimento da existência da infração penal depender de decisão sobre questão diversa da prevista no artigo anterior, da competência do juízo cível, e se neste houver sido proposta ação para resolvê-la, o juiz criminal poderá, desde que essa questão seja de difícil solução e não verse sobre direito cuja prova a lei civil limite, suspender o curso do processo, após a inquirição das testemunhas e realização das outras provas de natureza urgente”.

<sup>13</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 88.672/GO*, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 28 nov. 2018.

<sup>14</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 139.563/CE*, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 27 set. 2021. *Cf.*, no mesmo sentido: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Embargos de Declaração nos Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial 1.291.190/SC*, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 3 dez. 2019.

Igualmente, no julgamento do RHC 113.294/MG, o STJ determinou a suspensão de procedimento investigativo, sob o fundamento de que “[v]erificada dúvida razoável sobre a própria materialidade do delito, é prudente suspender o trâmite no juízo penal para aguardar a solução no juízo cível, nos termos do art. 93 do CPP”.<sup>15</sup> No âmbito desse julgamento, o STJ reconheceu prejudicialidade externa no juízo cível, decorrente da discussão sobre o lançamento de tributo objeto de crime contra a ordem tributária em ação anulatória, no âmbito da qual fora deferida a tutela de urgência para suspender a exigibilidade do crédito tributário. Reconheceu-se, pois, a existência de dúvida razoável sobre a própria materialidade do delito.

Na mesma linha, no julgamento do EDcl no AgRg no RHC 162.840/GO, o STJ concedeu ordem de *habeas corpus* de ofício para suspender o trâmite de ação penal até decisão definitiva sobre questão prejudicial na seara cível, consubstanciada na discussão sobre a exigibilidade do crédito tributário, diante do oferecimento de garantia pelo réu no juízo cível.<sup>16</sup>

Embora sem referência aos requisitos da proporcionalidade, a jurisprudência dos Tribunais Superiores tem reconhecido que a autonomia das instâncias punitivas pode ceder para fazer frente a direitos e garantias constitucionais do acusado, notadamente para afastar a ideia de desvinculação das decisões tomadas pelas diferentes instâncias punitivas a propósito do mesmo fato que caracteriza múltiplos ilícitos sob diferentes ramos do direito. Evidente, contudo, que essa ponderação deve dar-se conforme as circunstâncias fáticas e jurídicas do caso concreto.

A propósito, no campo dos ilícitos tributários, o STF firmou o entendimento de que a instauração de ação penal somente é possível após a decisão definitiva no processo administrativo tributário acerca da exigibilidade da obrigação tributária. Com efeito, no julgamento do HC 81.611/PR, a Suprema Corte assentou que, por tratar-se de crime material, não há justa causa para a instauração de ação penal relativamente ao crime de sonegação fiscal enquanto não haja o lançamento definitivo do crédito tributário objeto material da sonegação.<sup>17</sup> Foi esse entendimento, inclusive, que inspirou a edição da Súmula Vinculante 24 do STF.

Por sua vez, no julgamento do HC 92.438/PR, o STF assentou que condutas reputadas lícitas na seara administrativa não podem ser objeto de persecução penal, tendo em vista que “uma conduta administrativamente irrelevante não pode ter relevância criminal”. Na referida hipótese, o STF considerou que a própria Fazenda Nacional previa um piso no valor do débito para o ajuizamento de execuções fiscais, de modo que, em sendo o suposto montante sonegado inferior ao limite estabelecido administrativamente, não haveria justa causa para a instauração da respectiva ação penal.<sup>18</sup>

A jurisprudência do STJ é repleta de exemplos de ponderação entre o princípio da independência entre as instâncias e outros princípios constitucionais. No julgamento do HC 12.192/RJ, em que havia sido instaurada ação penal em decorrência de comunicação do Banco Central, o STJ determinou o trancamento de ação penal, em razão da ausência de justa causa, após a própria Autarquia reputar lícita a conduta dos agentes.<sup>19</sup> Por sua vez, no julgamento do HC 77.228/RS, o STJ entendeu que, se o órgão administrativo competente, após regular procedimento administrativo, concluir pela absolvição do imputado na seara administrativa pelo mesmo fato natural, torna-se necessário o reconhecimento da atipicidade da conduta na seara criminal, com o respectivo trancamento da ação

<sup>15</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 113.294/MG*, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 30 ago. 2019.

<sup>16</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Recurso em Habeas Corpus 162.840/GO*, Quinta Turma, relator: Messod Azulay Neto. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 16 jun. 2023.

<sup>17</sup> Segundo o STF, “falta justa causa para a ação penal pela prática do crime tipificado no art. 1º da Lei 8.137/1990 – que é material ou de resultado –, enquanto não haja decisão definitiva do processo administrativo de lançamento, quer se considere o lançamento definitivo uma condição objetiva de punibilidade ou um elemento normativo de tipo” (Brasil. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 81.611*, Tribunal Pleno, relator: Sepúlveda Pertence. Diário de Justiça, Brasília, 13 mai. 2005).

<sup>18</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 92.438*, Segunda Turma, relator: Joaquim Barbosa. Diário de Justiça, Brasília, 19 ago. 2008.

<sup>19</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 12.192/RJ*, Sexta Turma, relator: Hamilton Carvalhido. Diário de Justiça, Brasília, 10 mar. 2003.

penal.<sup>20</sup> No voto condutor do acórdão, o ministro Napoleão Nunes Maia Filho advertiu que a autonomia entre as instâncias “não deve erigir-se em dogma, sob pena de engessar o intérprete e aplicador da lei, afastando-o da verdade real almejada, porquanto não são poucas as situações em que os fatos permeiam todos os ramos do direito”. Nessa perspectiva, assentou que “o devido (justo) processo legal impõe a temperança do princípio da independência das esferas administrativa e penal”.<sup>21</sup>

O TRF da 1ª Região, por seu turno, tem ressaltado a necessidade de atuação integrada e sistemática das esferas administrativa, cível e penal na apuração dos mesmos fatos, assentando que “[a]inda que exista independência entre as instâncias administrativa, penal e civil, os fatos ali apurados são os mesmos que embasaram a ação penal, e já se concluiu pela inexistência de qualquer falta cometida pelo servidor no exercício de seu trabalho, não podendo o direito penal, considerada a noção de sistema, ser mais exemplar do que as demais searas, lidando (repita-se) com os mesmos fatos”.<sup>22</sup>

Embora tais julgados não façam menção expressa ao princípio da proporcionalidade, o seu acionamento, para a solução da colisão entre os princípios constitucionais em jogo, é decorrência indeclinável da natureza principiológica das normas colidentes. Na síntese de Virgílio Afonso da Silva (2003, p. 626), “a distinção entre regras e princípios [...] tem como uma de suas principais características exatamente a exigibilidade de sopesamento de princípios como forma de aplicá-los”. Isso significa que, “para se chegar a um resultado ótimo é necessário, muitas vezes, limitar a realização de um ou de ambos os princípios, fala-se que os princípios expressam deveres e direitos *prima facie*, que poderão revelar-se menos amplos após o sopesamento com princípios colidentes” (Silva, 2003, p. 611).

#### 4 Parâmetros para o exame da proporcionalidade nos casos concretos: a restrição aos direitos fundamentais do investigado resultante do oferecimento de ANPP na pendência da conclusão do processo administrativo da CVM deve passar pelos testes da adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito

A noção de que os atos dos poderes públicos devem ser proporcionais é até intuitiva. A ideia foi capturada por Walter Jellinek (*apud* Silva, 1995, p. 7) em expressiva metáfora, segundo a qual “não se deve usar canhões para matar pardais”. A proporcionalidade originou-se no século XIX, no direito administrativo alemão, sendo inicialmente empregada para o controle do exercício do poder de polícia (Pulido, 2007, p. 44-57). Após a II Grande Guerra, o princípio veio a ser transplantado para o campo constitucional, sobretudo para o controle de atos que importem em restrições a direitos fundamentais (Grimm, 2007, p. 383). Com o tempo, a jurisprudência constitucional definiu o conteúdo do princípio da proporcionalidade com base em três diferentes subprincípios: adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito. Tais subprincípios – que serão melhor analisados adiante – foram paulatinamente incorporados à jurisprudência constitucional de inúmeros países e órgãos internacionais (Barak, 2012).<sup>23</sup>

É indubitosa a consagração do princípio da proporcionalidade em nossa ordem constitucional. Embora ele não tenha previsão expressa na Lei Maior, pode ser inferido de diversas cláusulas, como o devido processo legal, em sua dimensão substantiva (art. 5º, XXXIV, CF), e da própria ideia de Estado de Direito (Toledo, 1996, p. 87-94). Tal princípio vem sendo amplamente utilizado pelo Poder Judiciário brasileiro, inclusive pelo STF, notadamente em discussões a propósito da validade de medidas restritivas de direitos fundamentais (Mendes, 1998; Pereira, 2011,

<sup>20</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 77.228/RS, Quinta Turma, relator: Napoleão Nunes Maia Filho. Diário de Justiça, Brasília, 7 fev. 2008.

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> BRASIL. Tribunal Regional Federal da 1ª Região. *Habeas Corpus* 1011435-56.2018.4.01.0000, Quarta Turma, relator: Olindo Menezes, julgado em 14 jul. 2020.

<sup>23</sup> Para um amplo estudo do princípio da proporcionalidade no direito comparado.

p. 167-206). Ele está, ademais, expressamente consagrado na Lei 9.784/1999, que rege o processo administrativo federal (art. 2º).

Conforme já adiantado, um ato estatal é considerado compatível com a proporcionalidade caso seja capaz de satisfazer, simultaneamente, aos três subprincípios acima referidos – adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito. O subprincípio da adequação prescreve que a medida estatal deve ser apta para atingir – ou pelo menos favorecer o atingimento – (d) os fins legítimos que a inspiram. Dito de outra forma, o critério requer que os fins perseguidos sejam legítimos e que a medida adotada seja idônea para a sua promoção. Caso contrário, o ato será reputado inconstitucional e deverá ser invalidado.

A necessidade, ao seu turno, é o subprincípio que impõe ao poder público que adote sempre a medida menos gravosa possível para atingir o objetivo que se persegue. Se há várias formas de se obter o resultado pretendido, o Estado tem o dever de optar por aquela que afete com menor intensidade os direitos dos particulares atingidos. A ideia foi reproduzida com fidelidade pelo legislador, quando vedou à Administração Pública “a imposição de obrigações, restrições e sanções em medida superior àquelas estritamente necessárias ao atendimento do interesse público” (art. 2º, VI, Lei 9.784/1999).

O subprincípio da proporcionalidade em sentido estrito, por sua vez, envolve a análise da relação entre o custo e o benefício do ato estatal, sob a perspectiva dos valores constitucionais envolvidos. Isso quer dizer que os ônus impostos pela medida analisada devem ser inferiores aos benefícios engendrados pelo mesmo ato, sob pena de sua invalidade. Em outras palavras, o grau de afetação a um direito ou interesse deve ser compensado pela promoção do interesse contraposto, sob o ângulo constitucional. Trata-se, em suma, de uma análise comparativa que se pauta pelo sistema constitucional de princípios e valores que deve orientar a ação estatal.

Nessa equação, leva-se em conta não apenas o peso abstrato dos bens jurídicos colidentes – isto é, a sua importância na ordem constitucional –, como também a intensidade com que cada um deles é afetado no caso concreto. A ideia foi sintetizada na famosa fórmula da ponderação, de Robert Alexy (2007, p. 156): “quanto maior o grau de não cumprimento ou de prejuízo a um princípio, tanto maior deve ser a importância do cumprimento do outro”. Assim, restrições extremas a um bem jurídico menos importante podem ser inconstitucionais, mesmo se visarem à promoção de outro que seja protegido mais intensamente pela Constituição.<sup>24</sup>

Outro fator relevante no princípio da proporcionalidade em sentido estrito liga-se à margem de confiabilidade das premissas empíricas em que se baseia o ato estatal. Se há incerteza quanto à realização concreta dos objetivos que justificam uma determinada medida estatal, deve haver parcimônia ainda maior em sua adoção. Nas palavras de Robert Alexy (2008, p. 617), “quanto mais pesada for a intervenção em um direito fundamental, tanto maior terá que ser a certeza das premissas nas quais esta intervenção se baseia”.

Com fundamento nessas premissas teóricas, podem ser desenvolvidos os parâmetros sobre os quais deve-se investigar se a restrição aos direitos fundamentais do investigado determinada pelo oferecimento de ANPP, na pendência de decisão da CVM no processo administrativo sancionador, se coaduna ou não com as exigências do princípio da proporcionalidade. Senão, vejamos.

Como dito no tópico anterior, nos casos de *insider trading*, quase sempre será possível o oferecimento de acordo de não persecução penal, tendo-se em conta a pena mínima cominada abstratamente ao delito (1 ano), salvo se ausentes outros dos demais requisitos objetivos e subjetivos previstos em lei. Naturalmente, o investigado tem incentivos para aceitar a proposta de acordo, pois, nesse caso, se verá livre do processo e receberá uma pena menor da que eventualmente lhe seria aplicada caso optasse por ir a julgamento.<sup>25</sup> Não se pode perder de vista, porém,

<sup>24</sup> O constitucionalista e jurfilósofo alemão Robert Alexy (2008, p. 593-611), em lição frequentemente reproduzida no Brasil, propõe que se estabeleça uma gradação da intensidade com que as medidas restritivas afetam os direitos e interesses juridicamente protegidos, de acordo com uma escala de três níveis: restrições leves, moderadas e graves. Assim, uma restrição grave a um direito menos importante pode ser inválida, mesmo se promover, com intensidade leve, um interesse dotado de peso abstrato mais elevado.

<sup>25</sup> Na lição de Vinícius Gomes Vasconcelos (2022, p. 93-120), “Trata-se de instituto que pode ser caracterizado no cenário mais amplo de expansão da justiça criminal negocial, definindo-se como um acordo entre o imputado, assistido por defesa técnica, e a acusação, almejando-se obter a conformidade (a não resistência) à pretensão acusatória com a confissão do autor do fato e a sua submissão às condições pactuadas em uma situação idealmente mais benéfica do que aquela eventualmente imposta ao fim do processo em uma sentença condenatória. Ou seja, suprime-se o processo, a produção da prova e o contraditório em troca de um sancionamento mais célere e consentido pela defesa”.

que acatar a proposta de acordo implica confessar a prática criminosa. Nos termos do art. 28-A do CPP, a confissão é requisito objetivo para a celebração do ANPP<sup>26</sup>, de tal modo que aceitá-lo significa renunciar aos direitos à ampla defesa e ao princípio de *nemo tenetur se detegere* no âmbito criminal.<sup>27</sup>

Caso aceite o acordo, o investigado será impelido a confessar a prática criminosa. Nesse caso, correrá o risco de ter sua confissão transposta ao processo administrativo e ser automaticamente sancionado pela CVM – ou, pelo menos, as chances de lá ser sancionado se elevam consideravelmente –, não obstante a insuficiência da confissão para, isoladamente, superar o estado de inocência do imputado.<sup>28</sup> Isso porque, como se sabe, suas declarações poderão ser somadas a quaisquer outros elementos já constantes dos autos para justificar sua condenação.<sup>29</sup> Isso é ainda mais verdade quando se considera a tradicional – embora muito criticada – preferência das autoridades públicas pelo meio de prova confessional – resquício do tempo em que a confissão era considerada a rainha das provas –, especialmente diante das dificuldades probatórias inerentes a esse tipo de crime.<sup>30</sup>

Por essa perspectiva, o oferecimento de proposta de ANPP antes da conclusão do processo administrativo sancionador da CVM pode colocar o investigado em um dilema com importantes repercussões jurídicas: por um lado, ele tem incentivos para aceitar a proposta de acordo, pois, nesse caso, se verá livre do processo e receberá uma pena menor da que eventualmente lhe seria aplicada caso optasse por ir a julgamento; por outro lado, a aceitação da proposta de acordo coloca em xeque o devido processo legal na instância administrativa, o que, muito provavelmente, levará à sua condenação no procedimento administrativo sancionador. É evidente, nesse quadro, o conflito entre o princípio da independência das instâncias e o princípio do devido processo legal, especialmente sob a ótica do corolário da não autoincriminação, do contraditório e da ampla defesa, bem como do princípio da eficiência – conducente à adoção de postura deferente à especialização da atividade administrativa e da sua importante contribuição para a futura verificação dos elementos típicos da conduta.

O devido processo legal é atributo que qualifica processos judiciais e administrativos, impondo garantias mínimas de justiça e equidade em qualquer procedimento estatal de tomada de decisão com aptidão para afetar

<sup>26</sup> Segundo a jurisprudência do STJ, “O acordo de não persecução penal é negócio jurídico extraprocessual que possibilita a celebração de acordo entre acusação e acusado para o cumprimento de condições não privativas de liberdade em troca do não prosseguimento do processo penal, afastando, assim, efeitos deletérios da sentença condenatória. Para tanto, é requisito essencial do ato que o acusado confesse de maneira formal e circunstanciada a prática do delito” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus 636.279/SP*, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 23 mar. 2021). Ainda, “A confissão, formal e circunstanciada, do fato criminoso é um dos requisitos exigidos pelo art. 28-A do Código de Processo Penal para a celebração do acordo de não persecução penal (ANPP)” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Habeas Corpus 701.443/MS*, Sexta Turma, relatora: Laurita Vaz. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 10 out. 2022). Conforme se extrai desse último julgado, a jurisprudência brasileira não admite os acordos com negativa de autoria, os quais, nos Estados Unidos, se denominam de *Alford Pleas*.

<sup>27</sup> Assinala-se, por oportuno, a jurisprudência do STJ sobre o tema: “[...] O acordo de não persecução penal é negócio jurídico extraprocessual que possibilita a celebração de acordo entre acusação e acusado para o cumprimento de condições não privativas de liberdade em troca do não prosseguimento do processo penal, afastando, assim, efeitos deletérios da sentença condenatória. Para tanto, é requisito essencial do ato que o acusado confesse de maneira formal e circunstanciada a prática do delito. 3. No caso em análise, a despeito de confessar a infração penal perante o Juízo, o paciente afirmou que o fazia apenas para ter acesso ao acordo de não persecução penal, mas que não era o autor da infração penal. Tal afirmação do paciente não preenche os requisitos do art. 28-A, do CPP, e afasta a possibilidade de homologação do acordo de não persecução penal.[...]” (BRASIL, Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus 636.279/SP*, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 23 mar. 2021).

<sup>28</sup> Não se desconhece a existência de importante corrente doutrinária que procura confinar os efeitos da confissão à finalidade exclusiva da celebração do acordo. Daí falar-se em “confissão circunstancial” para referir-se à impossibilidade da sua utilização em hipótese de revogação do acordo. Em julgamento ainda não finalizado, o ministro Gilmar Mendes ressaltou que “É a partir da expressa declaração de qual será o conteúdo da imputação a ser formulada pelo legitimado ativo que o legitimado passivo [com defesa técnica], deve ser chamado a negociar os termos e condições do ANPP, avaliando-se a pertinência, a adequação e a relação de custo-benefício da “confissão circunstancial”, associada à decisão de litigar ou não litigar. A confissão circunstancial [*ad-hoc*], ademais, refere-se à concordância para fins exclusivamente negociais, momento em que se estimam os cenários [atual e futuro], os custos, os benefícios e os riscos associados à realização ou não o acordo” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 185.913*, Plenário, relator: Gilmar Mendes, julgamento iniciado em 15 set. 2023).

<sup>29</sup> Vinícius Gomes de Vasconcellos (2022, p. 83) argumenta que a confissão feita pelo imputado em ANPP não pode ser utilizada em outros processos administrativos sancionadores sem prévia adesão das autoridades administrativas aos termos do acordo, mas esse entendimento não correspondente à prática que tem se adotado no meio forense.

<sup>30</sup> A rigor, concorda-se com a visão do ministro Gilmar Mendes segundo a qual “é inválida da exigência de prévia confissão na Etapa da Investigação Criminal ou de Confissão nos moldes equivalentes ao regramento do CPP [art. 197-200]” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 185.913*, Plenário, relator: Gilmar Mendes, julgamento iniciado em 15 set. 2023).

direitos individuais. A Constituição Federal estabelece, em primeiro lugar, que “ninguém será privado da liberdade ou de seus bens sem o devido processo legal” (art. 5º, LIV da CF) e, depois, para não deixar dúvida de que a cláusula do devido processo legal alcança também os procedimentos administrativos, dispõe que “aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes” (art. 5º, LV da CF). Nesse sentido, a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal enuncia que o âmbito de proteção conferido pela cláusula do devido processo legal “contempla todos os processos, judiciais ou administrativos, e não se resume a um simples direito de manifestação no processo”, de modo que “os princípios do contraditório e da ampla defesa, assegurados pela Constituição, aplicam-se a todos os procedimentos administrativos”.<sup>31</sup>

Da cláusula do devido processo legal, decorre o princípio do *nemo tenetur se ipsum accusare*, segundo o qual ninguém deve ser obrigado a contribuir para a sua própria incriminação. Constitui o princípio verdadeira prerrogativa que engloba, como seus corolários, o direito ao silêncio e o direito de não facultar meios de prova. Em resumo, é garantia de liberdade do investigado ou acusado sobre as provas que pode produzir, especialmente sobre suas próprias declarações.<sup>32</sup> Afirma Manoel da Costa Andrade (2022, p. 126) que “o que está fundamentalmente em jogo é garantir que qualquer contributo do arguido, que resulte em desfavor de sua posição, seja uma afirmação esclarecida e livre de autorresponsabilidade”. Ainda segundo o autor, “na liberdade de declaração espelha-se, assim, o estatuto do arguido como autêntico sujeito processual”, dado que, citando Eser, “[...] só pode falar-se de um sujeito processual, com legitimidade para intervir com eficácia conformadora sobre o processo, quando o arguido persiste, por força da sua liberdade e responsabilidade, senhor das suas declarações, decidindo à margem de toda a coerção sobre se e como quer pronunciar-se”. Esse direito restará violado sempre que as provas utilizadas contra o investigado ou acusado tiverem sido obtidas com a utilização de métodos de coação ou opressão contrários à vontade do imputado.<sup>33</sup>

Não há dúvida de que o princípio tem aplicação em todos os processos sancionatórios, e não só no processo penal. Conforme expressamente já reconheceu o Tribunal Constitucional de Portugal, “[o] direito à não autoincriminação, nomeadamente na vertente de direito ao silêncio, tendo o seu campo de eleição no âmbito do direito criminal, estende-se a qualquer processo sancionatório de direito público” (Acórdão 461/2011). Apesar de as sanções administrativas não resultarem em restrições à liberdade corporal, é indiscutível que podem atingir bens e direitos extremamente relevantes. Nesse sentido, a imposição de punições estatais deve estar sujeita a princípios e normas que assegurem o irrestrito respeito aos direitos fundamentais dos apenados. Tais garantias estão, em sua maioria, expressamente positivadas em normas constitucionais voltadas para o direito penal e processual penal. Nada obstante, entende-se que a maior parte delas se estende também às sanções de índole administrativa, incidindo sobre o *jus puniendi* estatal em toda a sua extensão. Nas palavras de Marçal Justen Filho (2014, p. 603 *cf.* Binenbojm, 2016, p. 105; Neto Garcia, 2012; Nobre Junior, 2000), “as sanções administrativas apresentam configuração similar

<sup>31</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Mandado de Segurança 24.268*, Tribunal Pleno, relatora: Ellen Gracie, relator para o acórdão: Gilmar Mendes. Diário de Justiça, Brasília, 17 set. 2004.

<sup>32</sup> Confira-se, nesse sentido, a seguinte manifestação do Tribunal Constitucional de Portugal: “O princípio *nemo tenetur se ipsum accusare*, é uma marca irrenunciável do processo penal de estrutura acusatória, visando garantir que o arguido não seja reduzido a mero objeto da atividade estadual de repressão do crime, devendo antes ser-lhe atribuído o papel de verdadeiro sujeito processual, armado com os direitos de defesa e tratado como presumivelmente inocente. Daí que para proteção da autodeterminação do arguido, este deva ter a possibilidade de decidir, no exercício de uma plena liberdade de vontade, qual a posição a tomar perante a matéria que constitui objeto do processo. Esse princípio, além de abranger o direito ao silêncio propriamente dito, desdobra-se em diversos corolários, designadamente nas situações em que estejam em causa a prestação de informações ou a entrega de documentos autoincriminatórios, no âmbito de um processo penal. Tal princípio intervém no processo penal sob duas formas distintas: preventivamente, impedindo soluções que façam recair sobre o arguido a obrigatoriedade de fornecer meios de prova que possam contribuir para a sua condenação e repressivamente, obrigando à desconsideração de meios de prova recolhidos com aproveitamento numa colaboração imposta ao arguido” (Portugal. Tribunal Constitucional de Portugal. *Acórdão 340/2013*, 2ª Secção, relator: João Cura Mariano. Lisboa, 17 jun. 2013).

<sup>33</sup> O Tribunal Europeu dos Direitos Humanos (TEDH) tem considerado que “[e]mbora não especificamente mencionado no art. 6º da Convenção, o direito ao silêncio e a proibição da autoincriminação são normas internacionais geralmente reconhecidas e que estão no âmago da noção de procedimento justo previsto no art. 6º, § 1. O direito à não incriminação pressupõe, em particular, que as autoridades procurem provar o seu caso sem recorrer a provas obtidas através de métodos de coação ou opressão que vão contra a vontade do ‘acusado’” (União Europeia. Tribunal Europeu dos Direitos Humanos. Caso J.B. c. Suíça, *Queixa 31.827/96*, ECHR 2001).

às de natureza penal, sujeitando-se a regime jurídico senão idêntico, ao menos semelhante”. Nesse sentido, aliás, caminha a jurisprudência pacífica tanto do STJ quanto do STF.<sup>34</sup>

A proibição da autoinculpação levanta uma série de questões delicadas quando o imputado tem intervenção (anterior, simultânea ou posterior) em processos de diversas naturezas, dado que, nos processos ou procedimentos não criminais, não poderá, muitas vezes, invocar essa proibição, mas poderá ocorrer que os elementos obtidos nesses processos sejam depois utilizados para produzir prova contra o imputado num processo criminal. A existência de processos “concorrentes” pode servir para contornar, de forma inaceitável e inconstitucional, essa proibição, permitindo “entrar pela janela” (por efeito da obrigação de prestação de declarações ou de junção de documentos nesses outros processos) o que nunca poderia “entrar pela porta” num processo criminal (recorrendo-se à junção de elementos probatórios relativos a esses processos para obviar ao silêncio do imputado ou à impossibilidade de lhe impor que junte esses documentos). Conforme reconheceu o Tribunal Constitucional de Portugal no Acórdão 298/2019, “o arguido há de poder decidir em cada momento, de forma incondicionada e informada, se participa ou não pessoalmente na atividade probatória do processo (*ibidem*, p. 38) e quais os termos dessa participação”.<sup>35</sup> Assim, considerou como desproporcional a restrição do direito à não inculpação nos casos em que a inspeção tributária se inicia já no decurso de um processo criminal:

A pendência de um inquérito instaurado na sequência da notícia de crime tributário significa, no mínimo, a existência de indícios de que foi cometida tal infração. A subsequente realização de uma inspeção tributária, necessariamente dirigida a contribuintes determinados, já não é dissociável de tal suspeita e, por conseguinte, não pode deixar de ser vista também como uma diligência de investigação criminal que afeta pessoalmente o contribuinte-suspeito. Daí que a colaboração legalmente devida com a inspeção tributária redunde inevitavelmente numa colaboração forçada com a investigação criminal levada a cabo pela mesma Administração, no seu papel de órgão de polícia criminal. E esta última colaboração, a ser admissível, representaria pura e simplesmente um dever de autoincriminação e, como tal, o oposto do direito à não autoincriminação constitucionalmente garantido. No limite, a Administração fiscal, sob a veste de inspeção, poderia forçar o contribuinte a entregar-lhe toda a prova documental necessária para que a mesma Administração, agora sob a veste de autoridade e órgão de polícia criminal, pudesse levar ao inquérito e justificar materialmente a dedução pelo Ministério Público de uma acusação criminal contra o contribuinte.<sup>36</sup>

Tendo em vista essa conformação do princípio do *nemo tenetur*, o oferecimento de acordo pela acusação antes da conclusão do processo administrativo tem boas chances de fulminar os direitos e garantias processuais a que tem direito o investigado no âmbito do processo administrativo sancionatório a que responde perante a CVM, apesar de a aceitação do ANPP depender de sua escolha. Nesse caso, a liberdade de declaração não está sendo assegurada autonomamente em todos os procedimentos e a escolha do imputado não poderá ser considerada inteiramente livre por ser obrigado a renunciar garantias fundamentais asseguradas pelo ordenamento jurídico caso opte por exercer seu direito ao acordo, mesmo que a renúncia a essas garantias não seja condição legal para sua celebração. Convém destacar, em linha com a advertência de Adriano Teixeira Guimarães (p. 2012, p. 81-82), que a finalidade repressiva comum aos procedimentos administrativo e penal constitui elemento que reforça a aplicação do princípio do *nemo tenetur* ao procedimento extrapenal:

É pertinente a diferenciação entre deveres de escopo repressivo e deveres que servem a finalidades não repressivas. Os últimos, como os existentes em leis falimentares e no direito tributário, perseguem – a princípio – objetivos alheios à da perseguição penal. Por conseguinte, eles obtêm uma justificação independente – *prima facie*, ao menos. Quando,

<sup>34</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 2.975*, Tribunal Pleno, relator: Gilmar Mendes. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 4 fev. 2021: “[...] a doutrina destaca a extensão dessa e das demais garantias da pena às sanções administrativas, reconhecendo o vínculo entre essas duas esferas do poder sancionatório estatal. Ao tratar das semelhanças entre os ilícitos penais e administrativos, Nélson Hungria destacava que ‘a ilicitude jurídica é uma só, do mesmo modo que um só, na sua essência, é o dever jurídico’ (Nélson Hungria. *Ilícito administrativo e ilícito penal*, p. 24). Para o autor, ‘não há falar-se de um ilícito administrativo ontologicamente distinto de um ilícito penal’. *Cf.*, no mesmo sentido: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Ordinário em Mandado de Segurança 24.559/PR*, Quinta Turma, relator: Napoleão Nunes Maia Filho. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 1 fev. 2010.

<sup>35</sup> PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. *Processo 1043/17, Acórdão 298/2019*, 2ª Secção, relator: Conselheiro Pedro Machete, 15 mai. 2019.

<sup>36</sup> PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. *Processo 1043/17, Acórdão 298/2019*, 2ª Secção, relator: Conselheiro Pedro Machete, 15 mai. 2019.

diversamente, a imposição de deveres de cooperação tem como finalidade imediata obter informações, evidências, indícios para o sancionamento do indivíduo obrigado, esses deveres em princípio carecem de legitimidade à luz do princípio do *nemo tenetur*. Isso porque o cumprimento do dever de cooperação, mesmo que não se dirija diretamente à autoridade penal, importa em contribuição intencional e direta para formação e concretização de uma suspeita. Ademais, nessas hipóteses, a ausência de cooperação não implicaria prejuízo direto a interesses e direitos de terceiros (por exemplo, de credores) ou do bem comum, do Estado (ex: arrecadação tributária). A consequência disso não deveria ser, pois, uma tardia proibição de prova relativa a informações obrigatoriamente prestadas, mas sim já a postulação de um direito de se negar a prover determinadas informações (Auskunftsverweigerungsrecht), ou – de maneira ainda mais ampla – um direito a se negar de todo a declarar (Aussageverweigerungsrecht).

É verdade que o oferecimento do acordo de não persecução criminal ao investigado no curso do processo administrativo sancionatório não afeta direta e intensamente o princípio do *nemo tenetur* por duas razões principais: (i) o dever de cooperação resultante da confissão não se revela coercível e tampouco surge de modo involuntário – ao contrário, depende, no caso, da sua vontade e do consentimento do investigado; e (ii) a confissão represente, na linguagem de Adriano Teixeira Guimarães (p. 2012, p. 77-78), um mero “perigo indireto de autoincriminação” pois seria possível argumentar que a autoridade administrativa estaria de algum modo proibida de valorar a prova decorrente da confissão. Não se pode desprezar, contudo, que não há, no Brasil, desenvolvimento jurisprudencial suficiente da formulação teórica da “proibição de valoração da prova”, de modo que tal solução dificilmente funcionaria como remédio adequado para impedir que a pressão para a celebração antecipada do acordo no âmbito penal produza efeitos negativos sobre o processo administrativo sancionador.<sup>37</sup>

Na hipótese de processos administrativo e penal simultâneos, portanto, deve-se presumir a necessidade de aguardar a conclusão do processo administrativo sancionador para a formação da *opinio delicti*, seja mediante o oferecimento de denúncia, seja mediante o oferecimento de ANPP. Essa presunção somente poderá ser afastada diante do caso concreto e se a restrição ao direito fundamental ao devido processo legal no âmbito administrativo sancionador – resultante não só do efeito indireto incriminador que a confissão pode produzir no âmbito do processo administrativo como também pelo fato de impedir a manifestação prévia de grande relevância para a própria constituição do conteúdo do eventual injusto penal – puder ser justificada à luz do princípio da proporcionalidade em todas as suas dimensões (adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito).

Em primeiro lugar, para passar pelo crivo do subprincípio da adequação, é preciso garantir que a ANPP não seja utilizada como uma alternativa ao arquivamento do inquérito.<sup>38</sup> Nos termos do art. 28-A do CPP, o MPF somente pode oferecer ANPP “se não for caso de arquivamento”. Isso significa que a realização do acordo carece da mesma base fática necessária à abertura do processo – justa causa. Conforme o Enunciado 102, III do MPDFT, “[...] o acordo de não persecução penal destina-se aos casos em que já existam nos autos da investigação elementos de autoria e materialidade suficientes para a promoção da ação penal”. Por isso, a doutrina tem afirmado que “os acordos penais não são opções para sancionamento do imputado em ‘casos fracos’, quando não haveria provas a autorizar a denúncia e a condenação” (Vasconcellos, 2022, p. 83). Como advertiu o ministro Gilmar Mendes, “a sequência do enunciado descrito no art. 28-A do CPP condiciona a negociação à prévia rejeição da hipótese de arquivamento, motivo pelo qual se os elementos não autorizarem o exercício, em tese, da ação penal, será inviável a abertura da etapa negocial na qual a confissão circunstancial é requisito”.<sup>39</sup>

Ainda no âmbito da verificação da adequação, é preciso identificar se o oferecimento do ANPP promove algum incremento seja da eficiência punitiva seja da tutela do bem jurídico protegido. Como regra, a formulação de proposta de ANPP – ou mesmo de denúncia – antes da conclusão do processo administrativo sancionador produz um quadro de desprestígio à alta especialização do órgão técnico (CVM) e da sua elevada *expertise* para identificar os

<sup>37</sup> Não há, até o momento, estudos empíricos que comprovem o vínculo causal entre a confissão no âmbito do acordo de não persecução criminal e o resultado desfavorável de processos administrativos sancionadores simultâneos.

<sup>38</sup> Afinal, como reconhece a jurisprudência nacional, “o acordo de não persecução penal deve ser eventualmente ofertado ao agente sobre o qual há, em tese, justa causa para o oferecimento de denúncia, com o claro objetivo de mitigar o princípio da obrigatoriedade da ação penal” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Habeas Corpus 762.049/PR*, Sexta Turma, relatora: Laurita Vaz. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 17 dez. 2021).

<sup>39</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 185.913*, Tribunal Pleno, relator: Gilmar Mendes, julgamento iniciado em 15 set. 2023.

elementos comuns aos ilícitos administrativo e penal. Em verdade, o princípio constitucional substantivo subjacente ao princípio instrumental da independência entre as instâncias – *i.e.* a eficiência do poder público – fica comprometido pela atuação prematura do Ministério Público antes mesmo da conclusão do processo administrativo sancionador por parte da CVM. Nesse sentido, vale conferir a lição doutrinária de Luís Roberto Barroso (2001, p. 539-592):

O princípio da eficiência, positivado agora no *caput* do art. 37 da Constituição, vincula toda a Administração Pública, o que inclui o próprio Ministério Público; segundo a doutrina predominante, o *parquet* integra a estrutura do Executivo, embora com ampla autonomia, pois sua função é tipicamente administrativa. De qualquer forma, mesmo que se queira discordar dessa posição, não há dúvida de que a eficiência deve informar a atuação estatal como um todo. O dever de eficiência tornou-se, na verdade, um pressuposto de todo ato administrativo, seja ele vinculado ou discricionário, mesmo porque, como registrou em artigo doutrinário o ministro Edson Vidigal, ‘não agir com eficácia é desperdiçar tempo no serviço público. E como quem paga a conta é sempre o contribuinte, não agir eficazmente é desperdiçar dinheiro público.’

Tendo em conta esse princípio, seria por certo um desperdício que duas investigações estivessem concomitantemente em curso – na esfera administrativa e no Ministério Público. Isso é ainda mais verdadeiro se se considerar que a investigação de supostos ilícitos fiscais ou financeiros envolve aspectos técnicos que apenas as próprias estruturas administrativas competentes têm condições de elucidar. Assim, o próprio Ministério Público, muito provavelmente, teria necessidade de recorrer ao Banco Central, à Receita Federal ou à CVM, conforme o caso, no curso de suas investigações. Ora, qual a eficiência que preside essa múltipla superposição de investigações? Muito pouca. O mais eficiente, não há dúvida, é aguardar o fim do processo administrativo para então comunicar ao Ministério Público, que terá, aliás, muito melhores condições de trabalho nessas circunstâncias, incrementando a consistência dos elementos de prova de que poderá dispor.

Em segundo lugar, para passar pelo teste imposto pelo subprincípio da necessidade, deve ser demonstrado que o oferecimento antecipado do ANPP, na pendência da decisão administrativa do órgão regulador, era imprescindível para imprimir maior eficiência ao processo penal, entendida no sentido de assegurar resultado útil ao processo no caso de condenação criminal. A propósito, deve-se considerar que não se pode afirmar que a mera aceleração da resposta penal seja um fator determinante para a validade da solução propugnada pelo MPF. É que, como se sabe, “o princípio da celeridade processual não é um valor absoluto, pelo que, em cada caso, não poderá deixar de ser confrontado, segundo critérios de concordância prática, com outros bens ou valores constitucionalmente protegidos” (Acórdão 350/2012, do Tribunal Constitucional de Portugal).<sup>40</sup> Por isso mesmo, a antecipação da proposta de ANPP quando ainda pende de decisão de mérito o processo administrativo sancionador na agência especializada em razão do mesmo ilícito só se mostraria legítima, sob a ótica da necessidade, caso se apresentasse como única medida apta a garantir a eficácia da tutela penal.

Convém destacar, ainda, que a aceitação de ANPP determina relevante restrição de múltiplos direitos fundamentais do investigado: não apenas em razão do natural ônus associado ao cumprimento das condições previstas no acordo, mas principalmente da alta carga estigmatizadora que resulta de qualquer forma de repressão criminal. Mesmo a resposta penal que não conta com a cominação da pena de prisão carrega grande carga simbólica e possui conotação estigmatizante diferente daquela incorporada por sanções de outros ramos do direito. A aplicação de qualquer sanção criminal – e as condições do ANPP possuem natureza penal em sentido amplo – carrega um juízo de reprovação ética que se traduz em inegável afetação da honra da pessoa que a recebe (Mesa, 2006, p. 266-267). Desse modo, o oferecimento de ANPP só poderá ocorrer na presença de elementos probatórios consistentes que demonstrem sua necessidade.<sup>41</sup> E parece igualmente plausível a conclusão de que apenas após

<sup>40</sup> PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. *Processo 571/2011, Acórdão 350/2012*, 3ª Secção, relator: conselheiro Carlos Fernandes Cadilha, Lisboa, 5 jul. 2012. No mesmo sentido, a seguinte passagem de outra decisão do mesmo Tribunal: “[...] as exigências de celeridade processual não podem, por conseguinte, deixar de ser articuladas com as garantias de defesa, sendo que a Constituição, por força do mencionado n. 2 do art. 32º, valora especialmente a proteção das garantias de defesa em detrimento da rapidez processual. O que permite definir a forma ideal de processo como o resultado de uma tensão dialética entre esses dois fins constitucionalmente garantidos (Pinheiro Matta, 1995; Portugal, Tribunal Constitucional de Portugal. *Processo 403/2013, Acórdão 428/2013*, 3ª Secção, relator: conselheiro Carlos Fernandes Cadilha, Lisboa, 15 jul. 2013).

<sup>41</sup> Nesse sentido, o ministro Gilmar Mendes afirmou que, “afastado o arquivamento, porque presentes elementos mínimos ao exercício da ação penal, se preenchidos os requisitos objetivos, a convocação do investigado e defensor é condição para o exercício da ação penal” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus 227.026*, decisão monocrática, relator: Gilmar Mendes. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 26 abr. 2023).

o fim do processo administrativo se poderá dispor de elementos que justifiquem a gravíssima conclusão de que o delito de *insider trading* foi efetivamente praticado e, portanto, poderia ser objeto de confissão formal para fins de celebração do acordo com o investigado.

Nesse sentido, a conclusão do processo administrativo funciona como mecanismo de controle da necessidade da própria intervenção do direito penal, o qual, por seu caráter subsidiário, exerce uma função meramente suplementar da proteção jurídica em geral, só valendo a imposição de suas sanções quando os demais ramos do direito não mais se mostrarem eficazes na defesa dos bens jurídicos (Tavares, 2003). A decisão condenatória no âmbito da CVM consubstancia, assim, uma importante garantia da existência de uma base empírica segura apta a sustentar eventual proposta de ANPP ou, em último caso, até mesmo o oferecimento de denúncia criminal. Além de assegurar, em perspectiva mais ampla, a operacionalidade do princípio da subsidiariedade da tutela penal, a exigência de conclusão do processo administrativo sancionador da CVM constitui uma garantia específica da existência de indícios fortes o suficiente para sugerir a necessidade do acionamento da justiça penal.

Em tal contexto, se houver medida alternativa menos restritiva dos direitos fundamentais do investigado – e.g. a suspensão do inquérito ou mesmo da proposta de ANPP até que se ultime o processo administrativo sancionador – que realize em igual medida o objetivo de garantir a higidez da eventual tutela penal da normalidade do mercado de capitais, não será *necessária* a antecipação da proposta de ANPP quando ainda pende de decisão de mérito o processo administrativo sancionador no âmbito da CVM.

Ademais, o oferecimento antecipado de ANPP na pendência do processo administrativo perante a CVM deve ultrapassar o subprincípio da proporcionalidade em sentido estrito. Para tanto, a restrição aos direitos fundamentais do investigado não pode ser excessiva em comparação com os possíveis ganhos que essa medida pode trazer. Trata-se de garantir uma articulação racional suficiente entre os custos ou desvantagens a serem suportados pelo titular do direito – o contribuinte, suspeito ou arguido – e os benefícios ou vantagens que a restrição permite alcançar para o interesse público (Acórdão 298/2019, do Tribunal Constitucional de Portugal).

Nesse terreno, deve-se considerar que o direito à não autoincriminação e o direito à ampla defesa possuem elevadíssima importância axiológica, pois consubstanciam aspectos centrais da justiça processual e garantem, em última análise, que o acusado não seja tratado como mero objeto da ação estatal. Essa é a exigência da dimensão da dignidade da pessoa humana ligada ao valor intrínseco da pessoa, que veda a sua instrumentalização em proveito de interesses de terceiros ou de metas coletivas (Sarmiento, 2015, p. 86). Do outro lado da balança estão o princípio da independência das instâncias punitivas e o princípio da eficiência do poder público, os quais não possuem o mesmo peso abstrato das garantias processuais fundamentais do investigado/administrado no âmbito dos processos sancionatórios penal e administrativo.

O importante é que as restrições aos direitos fundamentais do investigado sejam compensadas pela realização do princípio contraposto – eficiência da tutela penal do bem jurídico protegido –, sob pena de não se cumprirem as exigências decorrentes do subprincípio da proporcionalidade em sentido estrito.

Na hipótese de não mostrar-se proporcional a restrição aos direitos fundamentais do investigado determinada pelo oferecimento antecipado do ANPP, surge, como medida alternativa, a solução propugnada pelo art. 93 do CPP, que autoriza a suspensão do processo criminal sempre que se estiver diante de relação de prejudicialidade externa do reconhecimento da infração penal em relação a matéria de natureza não penal. Muito embora a jurisprudência repete a suspensão do processo, com fundamento no art. 93 do CPP, uma faculdade do magistrado, que pode aplicá-la de acordo com as particularidades do caso concreto, com base em juízo discricionário<sup>42</sup>, o STJ

<sup>42</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Habeas Corpus 429.531/PE*, Quinta Turma, relator: Jorge Mussi. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 1 mar. 2019; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 88.672/GO*, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 28 nov. 2018; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Recurso Especial 1.534.438/PE*, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 20 set. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial 552.151/SP*, Quinta Turma, relator: Walter de Almeida Guilherme (Desembargador Convocado do TJ/SP). Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 19 dez. 2014; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus 43.724/MT*, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 19 dez. 2014.

tem determinado a suspensão do trâmite de ações penais e inquéritos policiais nas hipóteses em que a decisão nas esferas administrativa e cível repercutir diretamente na tipicidade ou na materialidade dos delitos na esfera penal.<sup>43</sup>

## 5 Considerações finais

A partir da discussão do tema realizada nas seções anteriores, apresentam-se, de modo sintético, as seguintes proposições conclusivas: i) a independência das instâncias não é regra, mas princípio, de tal modo que sua aplicação no caso concreto está submetida ao princípio da proporcionalidade quando em confronto com outros direitos e garantias fundamentais do investigado. Daí porque o oferecimento de ANPP antes da conclusão do processo em curso na CVM nos casos de *insider trading* deve passar pelo filtro da proporcionalidade em sua tríplice dimensão: i.a) a medida deve ser *adequada*, isto é, apta a promover algum incremento seja da eficiência punitiva seja da tutela do bem jurídico protegido; i.b) a medida deve ser *necessária*, ou seja, deve ser demonstrado que o oferecimento antecipado do ANPP, na pendência da decisão administrativa do órgão regulador, era imprescindível para imprimir maior eficiência ao processo penal, entendida no sentido de assegurar resultado útil ao processo no caso de condenação criminal; i.c) a medida deve ser *proporcional em sentido estrito*, o que significa garantir que as restrições aos direitos fundamentais do investigado sejam compensadas pela realização do princípio contraposto – eficiência da tutela penal do bem jurídico protegido. Caso o oferecimento do ANPP na pendência do processo administrativo perante a CVM não se mostre proporcional e haja identidade entre o objeto das atividades sancionatórias administrativa e criminal, deve-se acionar a cláusula geral de prejudicialidade externa (art. 93, CPP) e suspender o inquérito até a decisão final da CVM, para garantir a coerência e integridade dos atos estatais.

## 6 Referências

ALEXY, Robert. Ponderação, jurisdição constitucional e representação. In: *Constitucionalismo discursivo*. Tradução Luís Afonso Heck. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007.

ALEXY, Robert. Teoria dos direitos fundamentais. Tradução Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

ANDRADE, Manoel da Costa. *Sobre as proibições de prova em processo penal*. 2. ed. Coimbra: Gestlegal, 2022.

ARAÚJO, Valter Shuenquener de. O princípio da interdependência das instâncias e seus reflexos no direito administrativo sancionador. *Revista Jurídica da Presidência*, Brasília, v. 23, n. 131, out. 2021/jan. 2022.

BARAK, Aharon. *Proportionality: constitutional rights and their limitations*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.

BARROSO, Luís Roberto. Banco Central e Receita Federal: comunicação ao Ministério Público para fins penais: obrigatoriedade da conclusão prévia do processo administrativo. In: BARROSO, Luís Roberto. *Temas de direito constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001, v. 2.

BINENBOJM, Gustavo. *Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações jurídico-políticas, econômicas e institucionais no direito administrativo ordenador*. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

BRASIL. Conselho de Valores Mobiliários. Resolução nº 44/2021. *Diário Eletrônico da Justiça do Trabalho*. Brasília, 24 ago. 2021.

<sup>43</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 113.294/MG*, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 30 ago. 2019; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Embargos de Declaração nos Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial 1.291.190/SC*, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 3 dez. 2019; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Recurso em Habeas Corpus 162.840/GO*, Quinta Turma, relator: Messod Azulay Neto. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 16 jun. 2023; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso em Habeas Corpus 139.563/CE*, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 27 set. 2021; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Agravo Regimental no Habeas Corpus 536.022/PE*, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. Diário de Justiça Eletrônico. Brasília, 13 mai. 2020.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 07 dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*. Brasília, 9 dez. 1976.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial 552.151/SP, Quinta Turma, relator: Walter de Almeida Guilherme. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 19 dez. 2014.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no *Habeas Corpus* 429.531/PE, Quinta Turma, relator: Jorge Mussi. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 1 mar. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no *Habeas Corpus* 536.022/PE, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 13 mai. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no *Habeas Corpus* 701.443/MS, Sexta Turma, relatora: Laurita Vaz. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 10 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no *Habeas Corpus* 762.049/PR, Sexta Turma, relatora: Laurita Vaz. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 17 dez. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial 1.534.438/PE, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 20 set. 2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Recurso em *Habeas Corpus* 162.840/GO, Quinta Turma, relator: Messod Azulay Neto, *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 16 jun. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Embargos de Declaração nos Embargos de Declaração no Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial 1.291.190/SC, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 3 dez. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 43.724/MT, Sexta Turma, relator: Nefi Cordeiro. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 19 dez. 2014.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 46.525/MT, Quinta Turma, relator: Arnaldo Esteves Lima. *Diário de Justiça*, Brasília, 10 abr. 2006.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 636.279/SP, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 23 mar. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 68.871/PR, Sexta Turma, relatora: Maria Thereza de Assis Moura, redator para o acórdão: Og Fernandes. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 5 out. 2009.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Habeas Corpus* 77.228/RS, Quinta Turma, relator: Napoleão Nunes Maia Filho. *Diário de Justiça*, Brasília, 7 fev. 2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso em *Habeas Corpus* 113.294/MG, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 30 ago. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso em *Habeas Corpus* 12.192/RJ, Sexta Turma, relator: Hamilton Carvalhido. *Diário de Justiça*, Brasília, 10 mar. 2003.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso em *Habeas Corpus* 139.563/CE, Quinta Turma, relator: Reynaldo Soares da Fonseca. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 27 set. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso em *Habeas Corpus* 88.672/GO, Quinta Turma, relator: Joel Ilan Paciornik. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 28 nov. 2018.

- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial 1.569.171/SP, Quinta Turma, relator: Gurgel de Faria. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 25 fev. 2016.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial 1.705.659/RS, relator: Ribeiro Dantas. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 17 out. 2018.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial 822.517/RS, Quinta Turma, relator: Gilson Dipp. *Diário de Justiça*, Brasília, 29 jun. 2007.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Ordinário em Mandado de Segurança 24.559/PR, Quinta Turma, relator: Napoleão Nunes Maia Filho. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 1 fev. 2010.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade 2.975, Tribunal Pleno, relator: Gilmar Mendes. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 4 fev. 2021.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 185.913, Plenário, relator: Gilmar Mendes, julgamento iniciado em 15 set. 2023.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 227.026, decisão monocrática, relator: Gilmar Mendes. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 26 abr. 2023.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 81.611, Tribunal Pleno, relator: Sepúlveda Pertence, *Diário de Justiça*, Brasília, 13 mai. 2005.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 84.262, Segunda Turma, relator: Celso de Mello. *Diário de Justiça*, Brasília, 14 set. 2004.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Habeas Corpus* 92.438, Segunda Turma, relator: Joaquim Barbosa. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 19 dez. 2008.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Mandado de Segurança 24.268, Tribunal Pleno, relatora: Ellen Gracie, relator para o acórdão: Gilmar Mendes. *Diário de Justiça*, Brasília, 17 set. 2004.
- BRASIL. Tribunal Regional Federal da 1ª Região. *Habeas Corpus* 1011435-56.2018.4.01.0000, Quarta Turma, relator: Olindo Menezes, julgado em 14 jul. 2020.
- BRASIL. Tribunal Regional Federal da 4ª Região. Apelação Criminal 5067096-18.2012.4.04.7100, Sétima Turma, relatora: Claudia Cristina Cristofani, julgado em 17 dez. 2019.
- CANOTILHO, José Gomes; MOREIRA, Vital Martins. *Constituição da República Portuguesa anotada*. 3. ed. Coimbra, 1993.
- CANOTILHO, José Gomes; MOREIRA, Vital Martins. *Fundamentos da constituição*. Coimbra, 1991.
- CAVALI, Marcelo Costernaro. *Insider trading: repressão administrativa e penal do uso indevido de informação privilegiada*. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2022.
- COSTA, Helena Regina Lobo da. Direito administrativo sancionador e direito penal: a necessidade de desenvolvimento de uma política sancionadora integrada. In: BLAZEEK, Luiz Maurício Souza; MARZAGÃO JÚNIOR, Laerte. (coord.). *Direito administrativo sancionador*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 109 a 117.
- DIAS, Figueiredo. *Direito penal: parte geral*. 2. ed. Coimbra, 2012. 338 p.
- FALAVIGNO, Chiavelli Facenda. *A deslegalização do direito penal. Leis penais em branco e demais formas de assessoriedade administrativa no ordenamento jurídico brasileiro*. Florianópolis: Emais Academia, 2020.

- FALAVIGNO, Chiavelli Facenda. Notas sobre a assessoriedade administrativa no direito penal econômico. *Revista da CGU*, v. 13, n. 23, p. 22-27, jan./jun. 2021.
- FILHO, Marçal Justen. *Curso de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- GRECO, Luís, A relação entre o direito penal e o direito administrativo no direito penal ambiental: uma introdução aos problemas da acessoriedade administrativa. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, n. 58, p. 159 e ss, 2006.
- GRECO, Luís. *Um panorama da teoria da imputação objetiva*. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- GRIMM, Dieter. Proportionality in canadian and german constitutional jurisprudence. *University of Toronto Law Journal*. n. 57, 2007.
- GUIMARÃES, Adriano Teixeira. Princípio do *nemo tenetur* e deveres extrapenais de cooperação com o Estado. *Revista Portuguesa de Ciência Criminal*, v. 33, p. 53-99, 2023.
- MENDES, Gilmar. A proporcionalidade na jurisprudência do STF. In: *DIREITOS fundamentais e controle de constitucionalidade*. São Paulo: Celso Bastos Editor, 1998.
- MENDES, Gilmar; BOUNICORE, Bruno Tadeu; DE-LORENZI, Felipe da Costa. *Ne bis in idem* entre direito penal e direito administrativo sancionador: considerações sobre a multiplicidade de sanções e de processos em distintas instâncias. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, v. 192, p. 75-112, set./out. de 2022.
- MESA, Gloria Patricia Lopera. *Principio de proporcionalidad y ley penal*. Madrid: Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2006.
- NETO, Diogo de Figueiredo Moreira; GARCIA, Flavio Amaral. A principiologia no direito administrativo sancionador. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, n. 28, 2012.
- NOBRE JUNIOR, Edilson Pereira. Sanções administrativas e princípios de direito penal. *Revista de Direito Administrativo*, n. 219, 2000.
- PEREIRA, Jane Reis Gonçalves. Os imperativos da proporcionalidade e da razoabilidade: um panorama da discussão atual e da jurisprudência do STF. In: SARMENTO, Daniel; SARLET, Ingo Wolfgang. *Direitos fundamentais no Supremo Tribunal Federal: balanço e crítica*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.
- PINHEIRO, Alexandre de Sousa; MATTA, Paulo Saragoça da. Algumas notas sobre o processo penal na forma sumária. *Revista do Ministério Público*, ano 16, n. 63, jul./set. 1995.
- PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. Acórdão 298/2019, 2ª Secção, relator: Pedro Machete. Lisboa, 15 maio 2019.
- PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. Acórdão 340/2013, 2ª Secção, relator: João Cura Mariano. Lisboa, 17 jun. 2013.
- PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. Acórdão 350/2012, 3ª Secção, relator: Carlos Fernandes Cadilha. Lisboa, 5 jul. 2012.
- PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. Acórdão 428/2013, 3ª Secção, relator: Carlos Fernandes Cadilha. Lisboa, 15 jul. 2013.
- PORTUGAL. Tribunal Constitucional de Portugal. Acórdão 461/2011, 2ª Secção, relatora: Catarina Sarmento e Castro. Lisboa, 11 out. 2011.
- PULIDO, Carlos Bernal. *El principio de proporcionalidad y los derechos fundamentales*. 3. ed. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 2007.

- SALVADOR NETTO, Alamiro Velludo; MELLO, Juliana Villa; PERTILINO, José Rodolfo Juliano. O crime de *insider trading* e a nova resolução CVM 44/2021. *Boletim do IBCCRIM*, v. 354, 2022. Disponível em: <https://ibccrim.org.br/publicacoes/edicoes/772/8858>. Acesso em: 29 jan. 2024.
- SARMENTO, Daniel. *Dignidade da pessoa humana na ordem constitucional brasileira: conteúdo, trajetórias e metodologia*. 2015. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- SILVA, Almiro do Couto e. Prefácio. In: STUMM, Raquel Denize. *Princípio da proporcionalidade no direito constitucional brasileiro*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1995.
- SILVA, Virgílio Afonso da. *A constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares*. São Paulo: Malheiros, 2005.
- SILVA, Virgílio Afonso da. O proporcional e o razoável. *Revista dos Tribunais*, v. 798, ano 91, 2002.
- SILVA, Virgílio Afonso da. Princípios e regras: mitos e equívocos acerca de uma distinção. *Revista Latino-Americana de Estudos Constitucionais*, ano 1, 2003.
- SILVEIRA, Renato de Mello Jorge da. Capítulo 6: Crimes Contra o Mercado de Capitais. In: SOUZA, Luciano; ARAÚJO, Marina. *Direito penal econômico: leis penais especiais*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2019. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/doutrina/direito-penal-economico-leis-penais-especiais/1198088855>. Acesso em: 4 ago. 2023. *E-book*.
- TAFFARELLO, Rogério Fernando. Impropriedades da súmula vinculante 24 do Supremo Tribunal Federal e a insegurança jurídica em matéria de crimes tributários. In: FRANCO, Alberto Silva e SOUZA, Lira Rafael de. *Direito penal econômico: questões atuais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- TAVARES, Juarez Estevam Xavier. *Teoria do injusto penal*. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.
- TEIXEIRA, Adriano; ESTELLITA, Heloisa; CAVALI, Marcelo. *Ne bis in idem* e o cúmulo de sanções penais e administrativas: um 'Estado Hidra de Lerna'? *Jota*, 1 ago. 2018. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/ne-bis-in-idem-e-o-cumulo-de-sancoes-penais-e-administrativas-01082018>. Acesso em: 4 set. 2023.
- TOLEDO, Suzana de Barros. *O Princípio da proporcionalidade e o controle de constitucionalidade das leis restritivas de direitos fundamentais*. Brasília: Brasília Jurídica, 1996.
- UNIÃO EUROPEIA. Tribunal Europeu dos Direitos Humanos. Åkerberg Fransson, C-617/10, de 26 de fevereiro de 2013, § 32 ss.
- UNIÃO EUROPEIA. Tribunal Europeu dos Direitos Humanos. Caso J. B. c. Suíça, Queixa 31.827/1996, ECHR 2001.
- UNIÃO EUROPEIA. Tribunal Europeu dos Direitos Humanos. Engel e outros c. Países Baixos, de 8 junho de 1976.
- UNIÃO EUROPEIA. Tribunal Europeu dos Direitos Humanos. Zolotukhin c. Rússia, *cit.*, § 52 ss, 2009.
- VASCONCELLOS, Vinícius Gomes de. *Acordo de não persecução penal*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.
- VASCONCELLOS, Vinícius Gomes de. O Acordo de não persecução penal na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal em 2020 e 2021. *Revista Brasileira de Ciências Criminas*, v. 191, 2022.