

*Insider trading*

---

## Dados sobre a atividade punitiva da CVM (2002-2013)

Maíra Schweling Scala

Renato Vilela

Victor Bourroul Holloway Ribeiro

Viviane Muller Prado (coordenação)

## Objetivos da pesquisa

---

- A pesquisa quantitativa descritiva realizada buscou encontrar e organizar informações sobre como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pune o ilícito de uso de informação privilegiada no mercado brasileiro nos últimos 10 anos.

# Disciplina Jurídica

---

A disciplina jurídica do tema pode ser resumida nos seguintes tópicos:

- **Lei 6.404 de 1976**

No Brasil, desde 1976, é vedado o uso de informações privilegiadas pelos administradores de companhias abertas (art. 155, § 4º, Lei 6.404/76) e pelos controladores, com aplicação da regra de abuso do poder de controle (art. 117, Lei 6.404/76).

- **Instrução CVM 31 de 1984**

Na esfera administrativa, a Instrução CVM 31/84 reforçou a previsão legal de vedação aos administradores e controladores da utilização de informações privilegiadas para obtenção de vantagem com a negociação de valores mobiliários. O normativo da CVM estendeu esta proibição para quaisquer pessoas que, em virtude de seu cargo, função ou posição, tenham conhecimento de informações ainda não divulgadas ao mercado.

- **Instrução CVM 358 de 2002**

Em 2002, a Instrução CVM 358/02 modificou a estrutura da norma para, de maneira objetiva, proibir a negociação de valores mobiliários de emissão da companhia, anteriormente à divulgação ao mercado de fatos relevantes, das demonstrações financeiras e operações societárias, por controladores, administradores, membros do conselho fiscal e pessoas que participem em quaisquer outros órgãos com função técnica ou consultiva (art. 13). Ampliou-se esta proibição para os *insiders externos à companhia, mas que mantém com esta relação comercial, profissional ou de confiança*.

- **Alteração da Lei 6.385**

Em 2001, com a modificação da Lei de Mercado de Capitais (Lei 6.385/76), houve a criminalização da prática de *insider trading* (art. 27-D).

# Metodologia

---

Para compreender como a CVM pune o ilícito estudado, o objeto de pesquisa são os Processos Administrativos Sancionadores (PAS) da autarquia. A matéria do uso de informação privilegiada é tratada nos PAS em rito ordinário.

O recorte temporal para a análise dos julgados foi definido a partir da data a qual as decisões dos PAS em rito ordinário são disponibilizados no site da CVM, ano 2000. Portanto, de lá até a elaboração do trabalho, a pesquisa se dedicou aos PAS em rito ordinário julgados entre janeiro de 2000 até dezembro de 2013.

De posse de todos os julgados no âmbito do recorte temporal descrito, o primeiro passo foi o de filtrar os PAS a partir de palavras chave<sup>1</sup> que aparecem no conteúdo da decisão. A decisão dos PAS que continha pelo menos uma ocorrência dos termos pesquisados era separada para análise como um possível julgamento interessante ao objeto de pesquisa (uso de informação privilegiada).

Tais decisões separadas foram analisadas individualmente pelos pesquisadores, responsáveis então por identificar se o PAS de fato versava sobre a utilização de informação privilegiada por pelo menos um dos indiciados.

Separadas as decisões dos PAS interessantes ao objeto da pesquisa, a etapa seguinte foi a de coletar e tabular no banco de dados as informações objetivas e pré definidas<sup>2</sup> que amparam os dados apresentados na sequência.

1 - “oscilação atípica”; “informação -privilegiada”; “27-D”; “Insider Trading”; “Informação Relevante”; “08/79”; “31/84”; “358/02”.

2 - Nº PAS; Indiciado; Data da Decisão; Empresa(s) Principais; Outras Empresas; A Informação é Relevante?; Posição do indiciado; Ganho/Perda auferido na operação; Valor do Ganho, Prejuízo Evitado ou Perda; Resultado do julgamento; Tipo de sanção; Valor da Multa; Critério para estimar valor multa; Prazo de Inabilitação.

# Conteúdo

---

Casos de <i>insider</i> em números	7
Indiciados	11
Resultado dos julgamentos	17
Informações privilegiadas utilizadas	35
Punições aplicadas	49
Racionalidade das multas	56

## **Casos de *insider* em números**

Indiciados

Resultado dos julgamentos

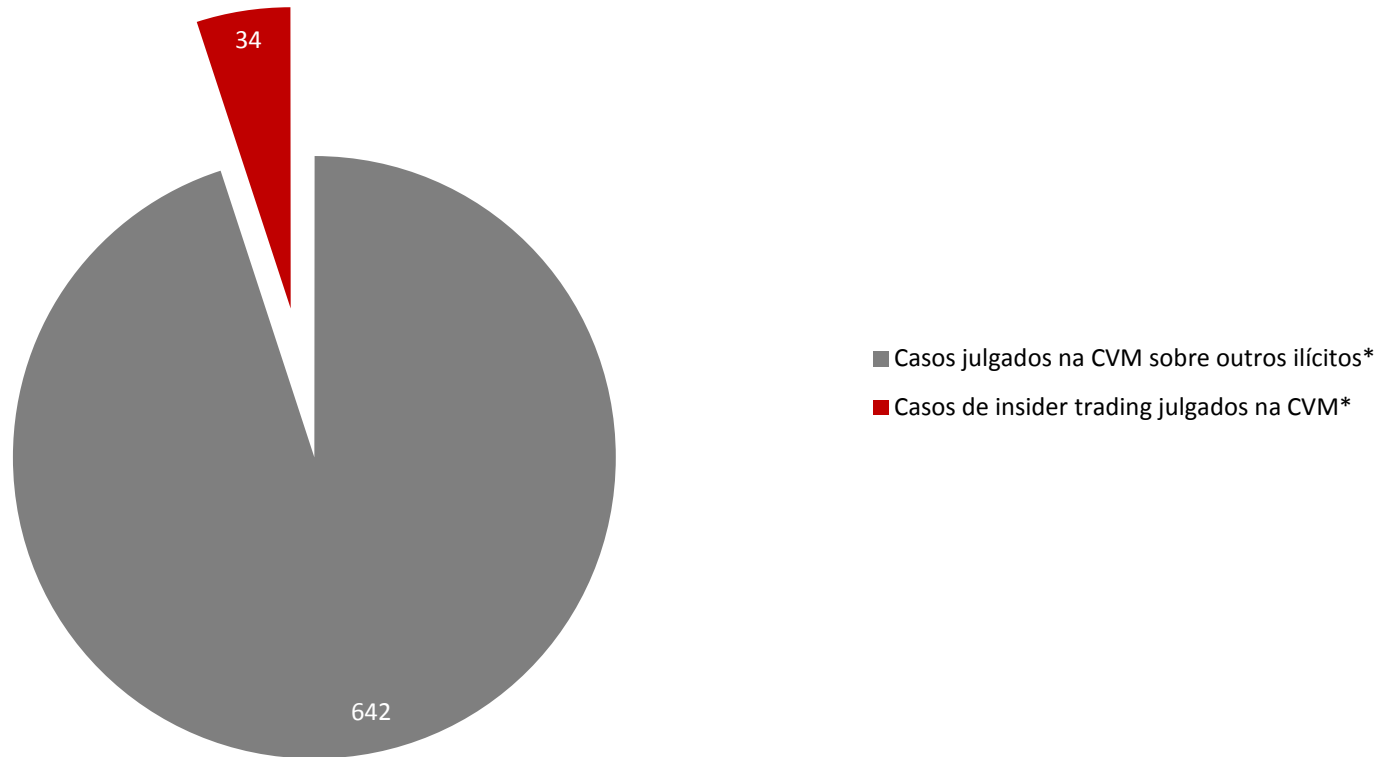
Informações privilegiadas utilizadas

Punições aplicadas

Racionalidade das multas

## Casos de insider em números

### Número de processos de insider trading\* julgados pela CVM - 2002-2013

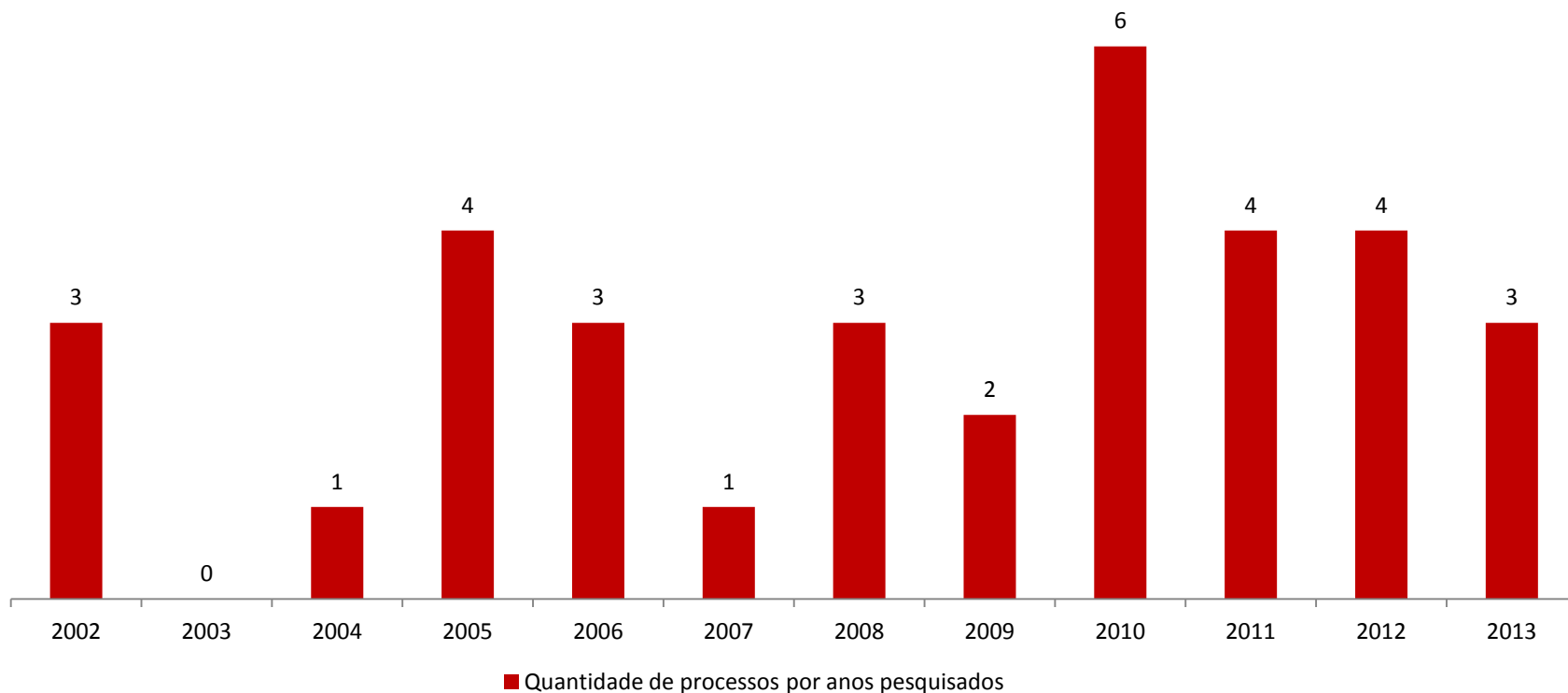


\* Processos Administrativos Sancionadores (PAS) em rito ordinário

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Casos de insider em números

### Número de processos de insider trading\* julgados pela CVM (por ano) - 2002-2013



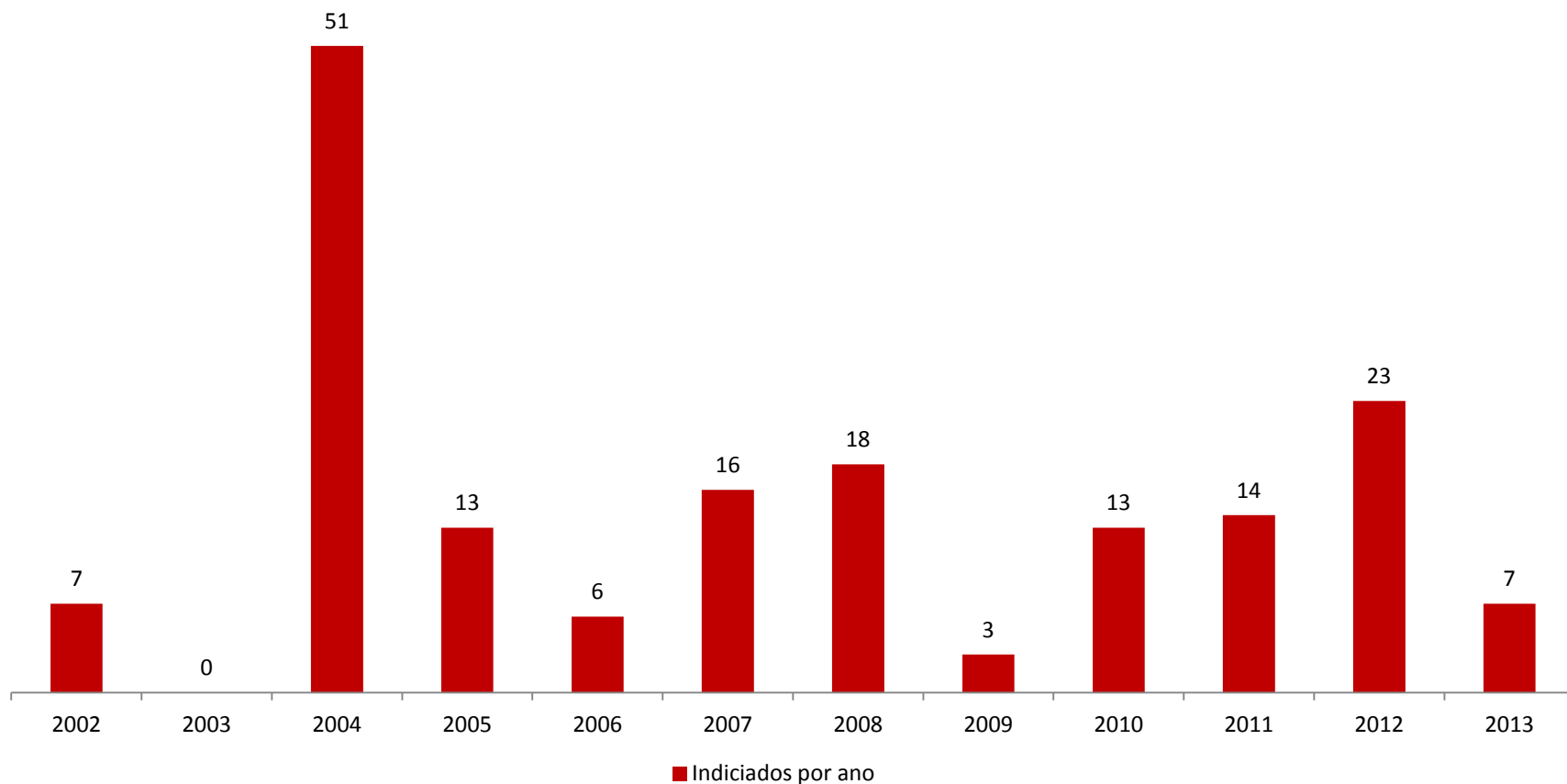
- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV



## Casos de insider em números

### Número de indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (por ano) - 2002-2013



- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

Casos de *insider* em números

## **Indiciados**

Resultado dos julgamentos

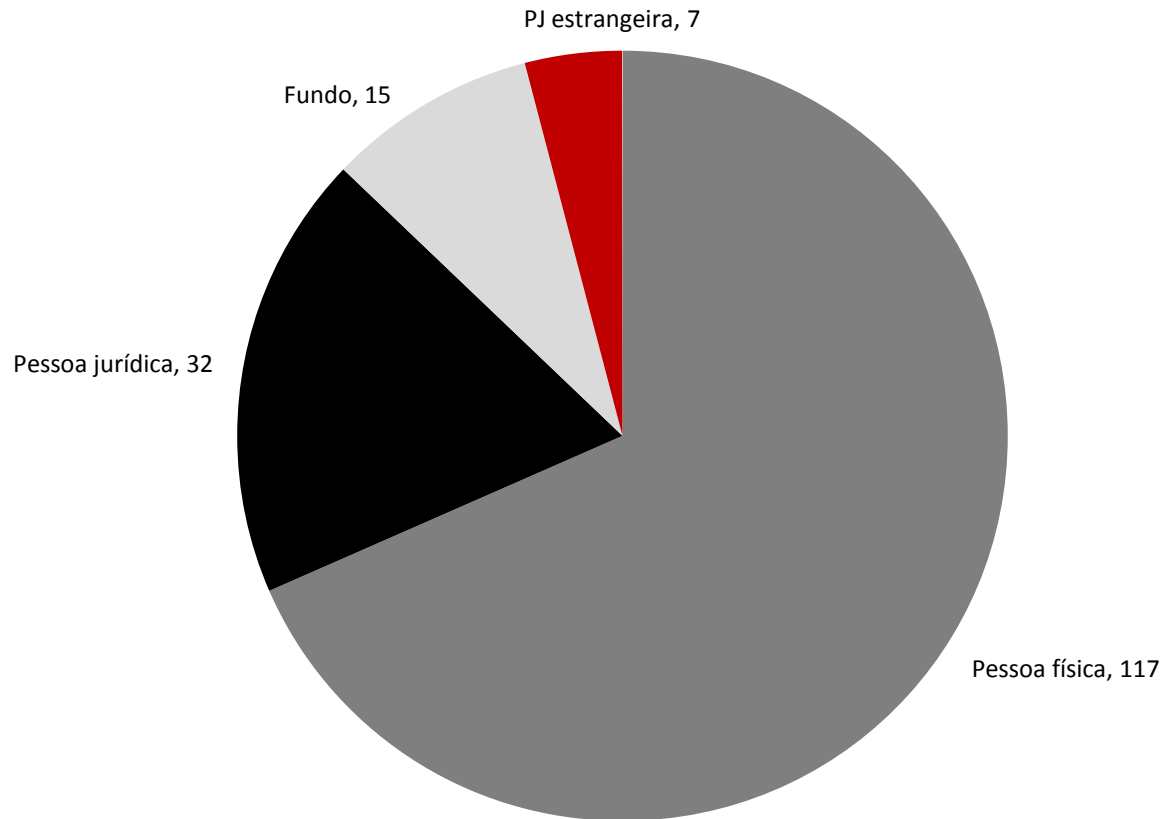
Informações privilegiadas utilizadas

Punições aplicadas

Racionalidade das multas

## Indiciados

### Tipo jurídico dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM - 2002-2013

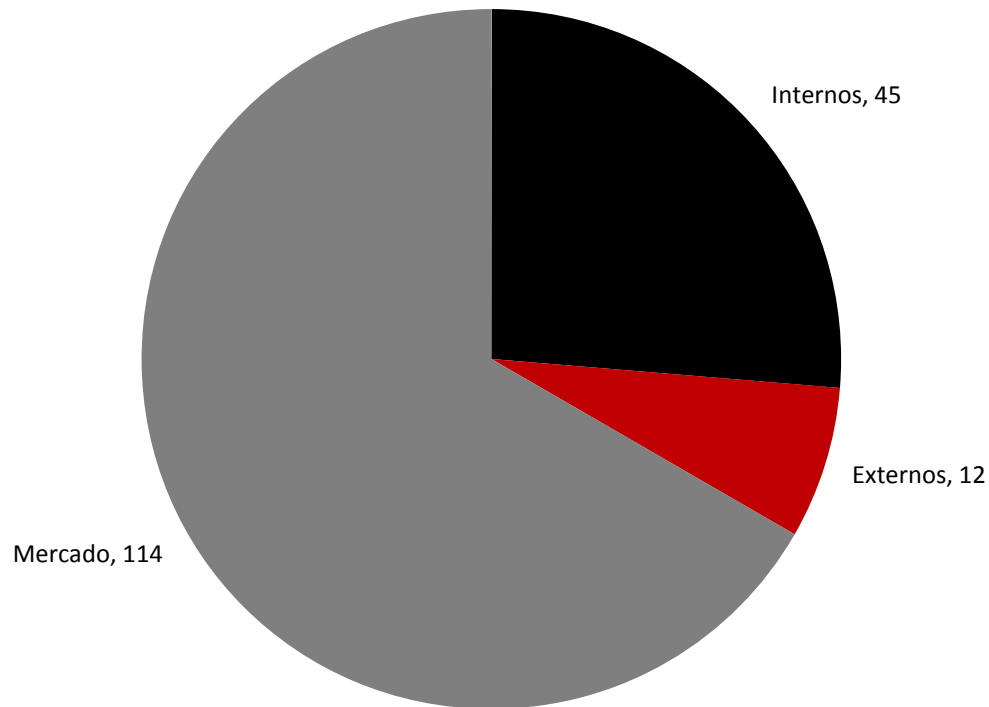


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Indiciados

# Posição dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM - 2002-2013



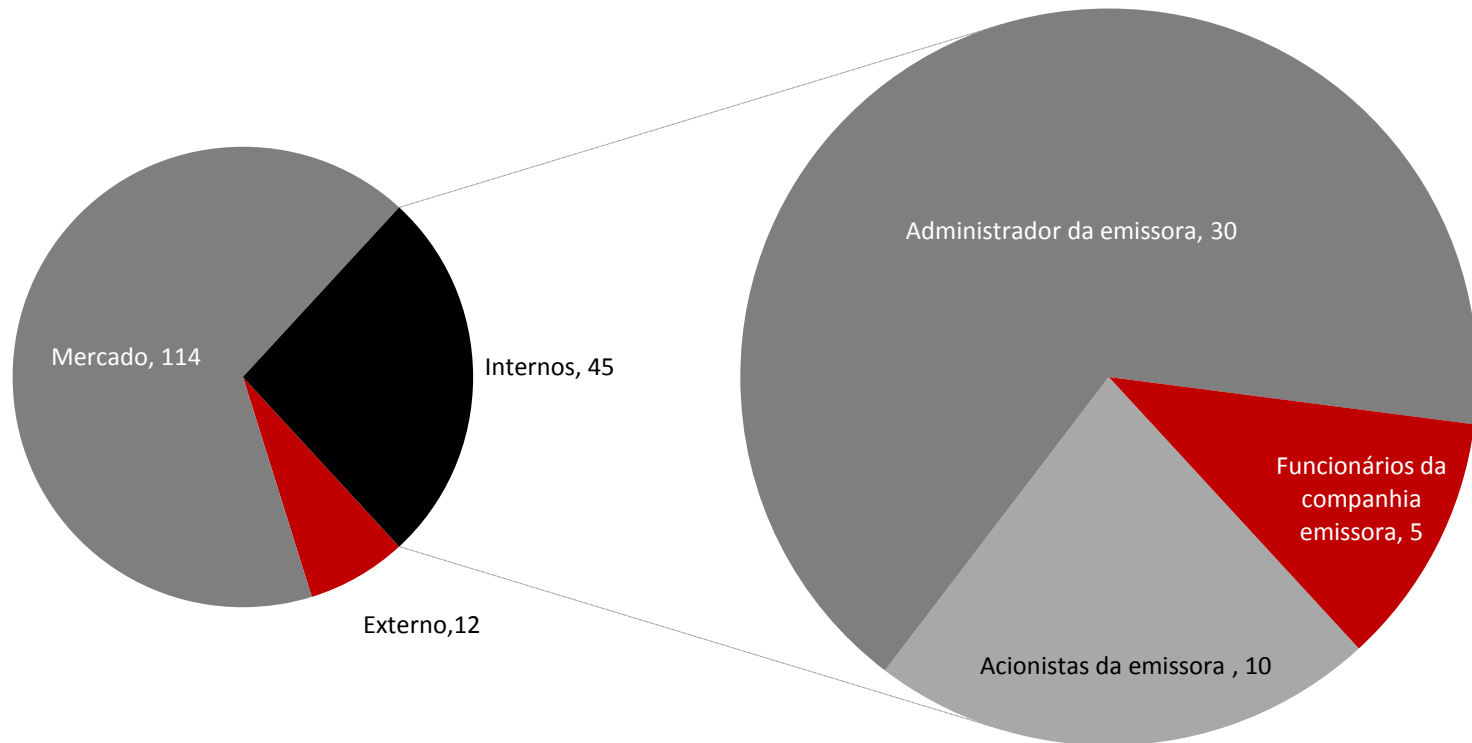
- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

- *Internos: Pessoas que ocupam posições administrativas ou fazem parte do quadro societário da Companhia emissora;*
- *Externos: Pessoas ou instituições de fora da Companhia emissora envolvidas nas operações ou negócios relacionados com as informações consideradas relevantes;*
- *Mercado: agentes sem vínculo interno ou externo com a Companhia emissora.*

## Indiciados

### Qualificação dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (internos) - 2002-2013

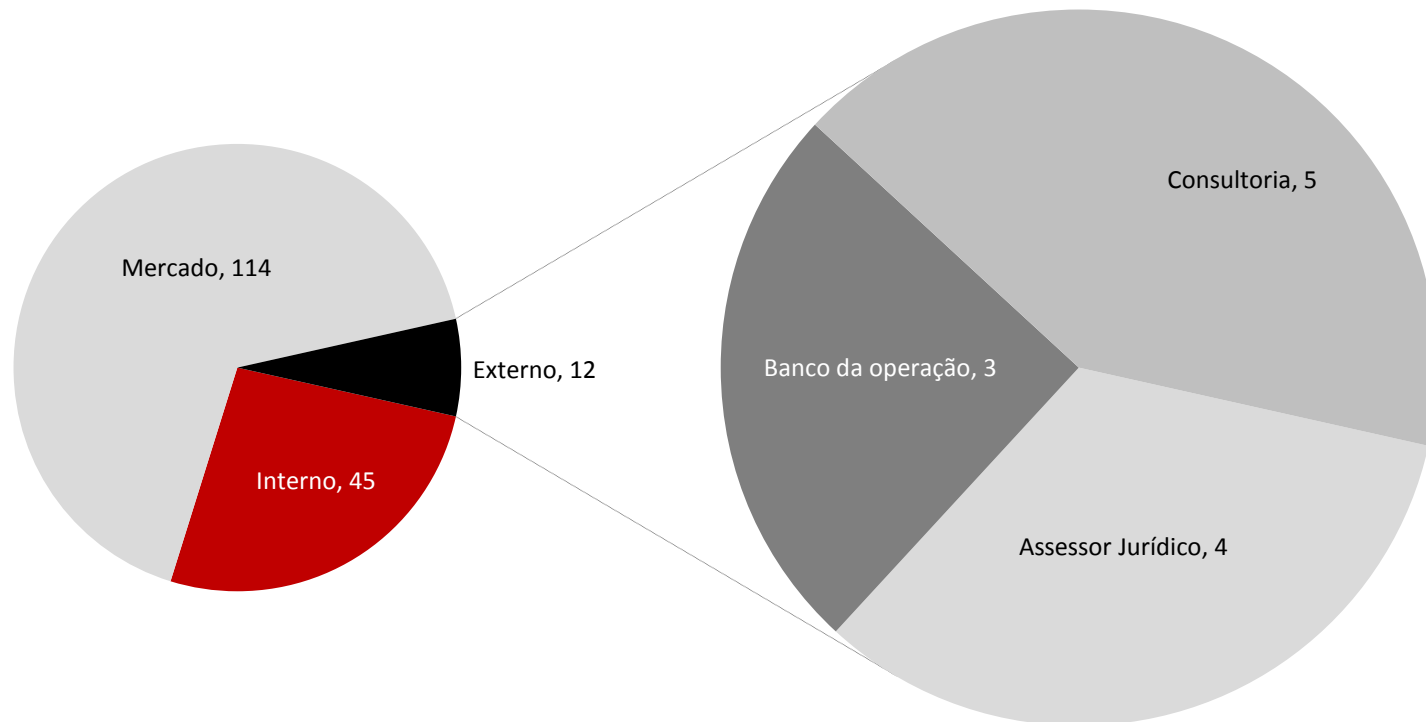


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Indiciados

### Qualificação dos indiciados pelo ilícito de insider trading nos processos julgados pela CVM (externos)- 2002-2013

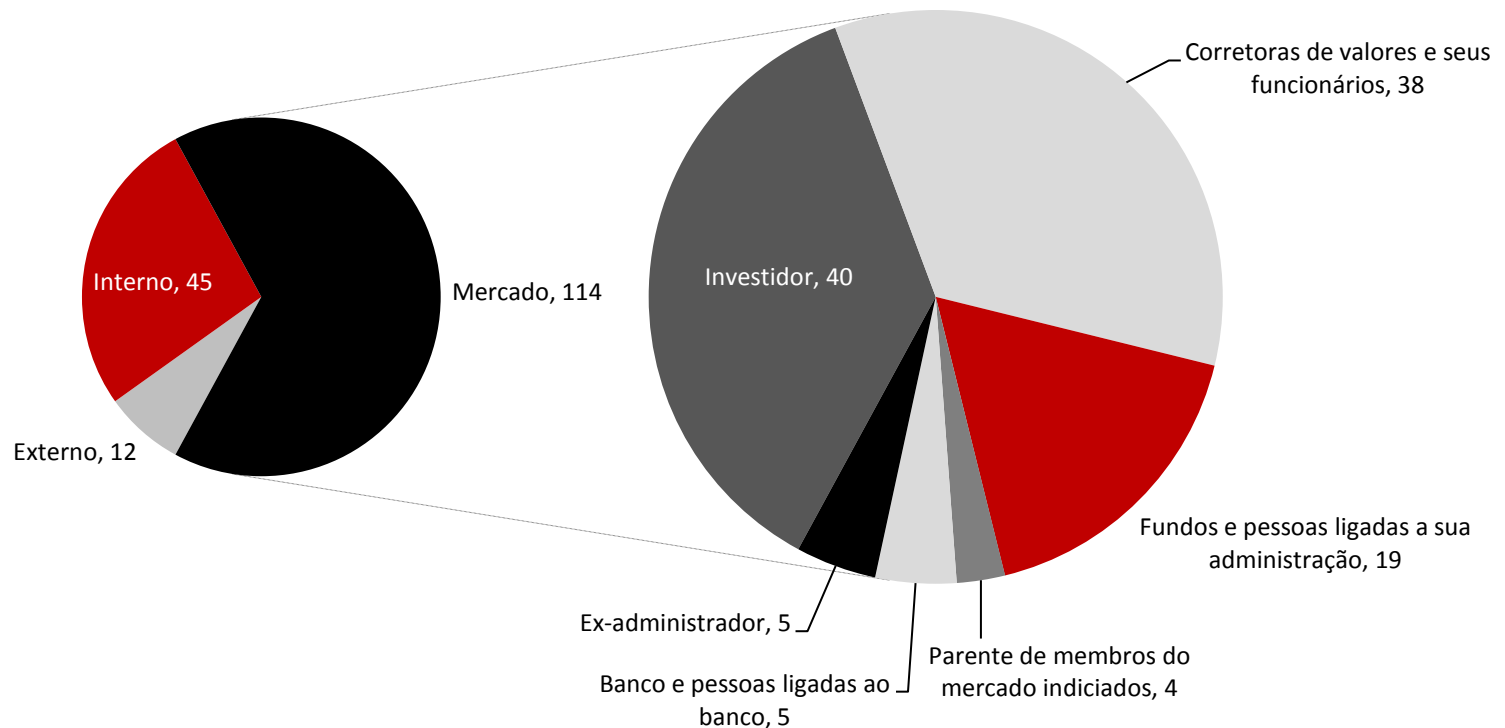


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

# Indiciados

## Qualificação dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (membros do mercado) - 2002-2013



- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

Casos de *insider* em números

Indiciados

### **Resultado dos julgamentos**

Informações privilegiadas utilizadas

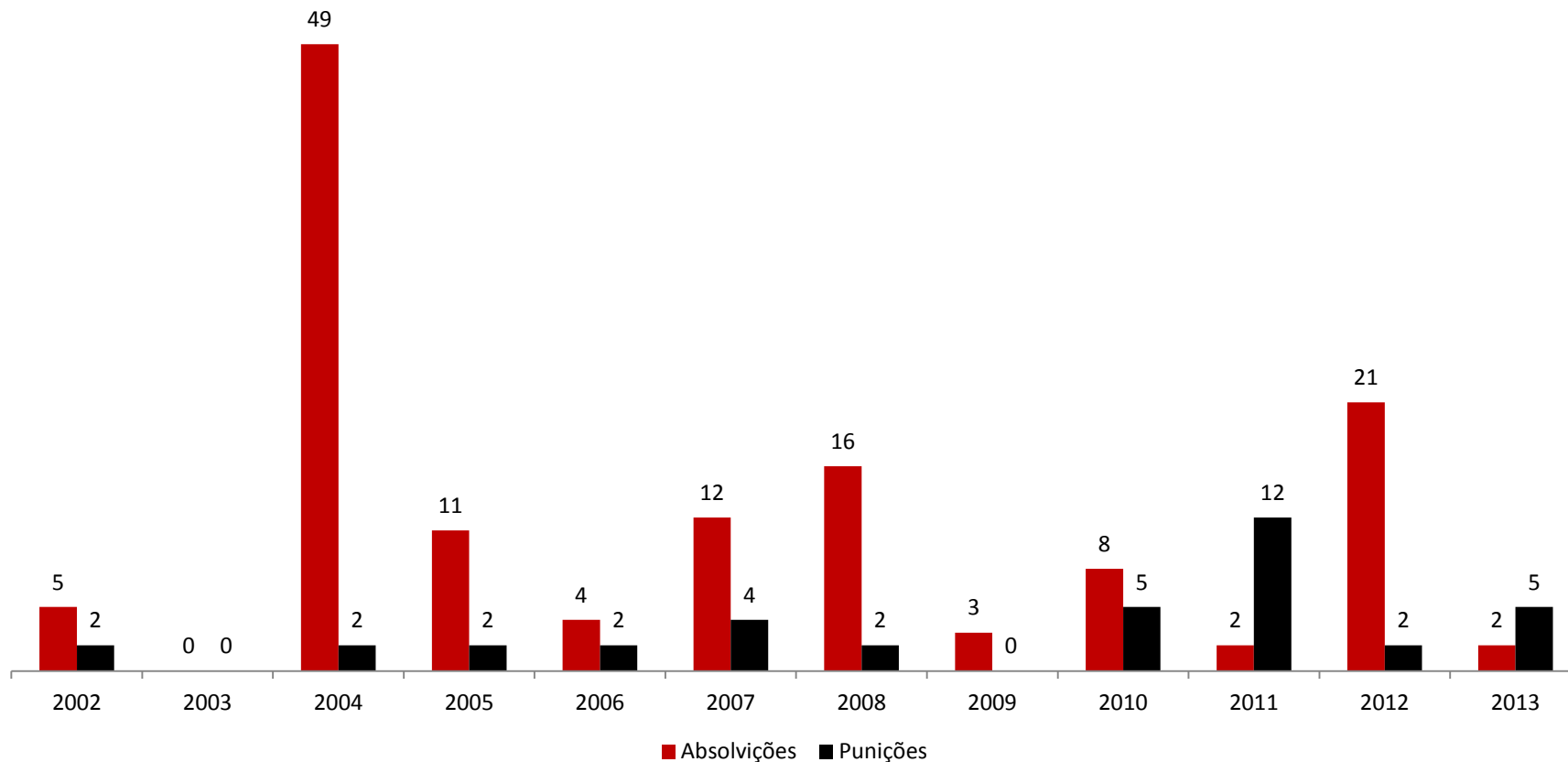
Punições aplicadas

Racionalidade das multas



## Resultado dos julgamentos

### Absolvições e punições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (por ano) - 2002-2013

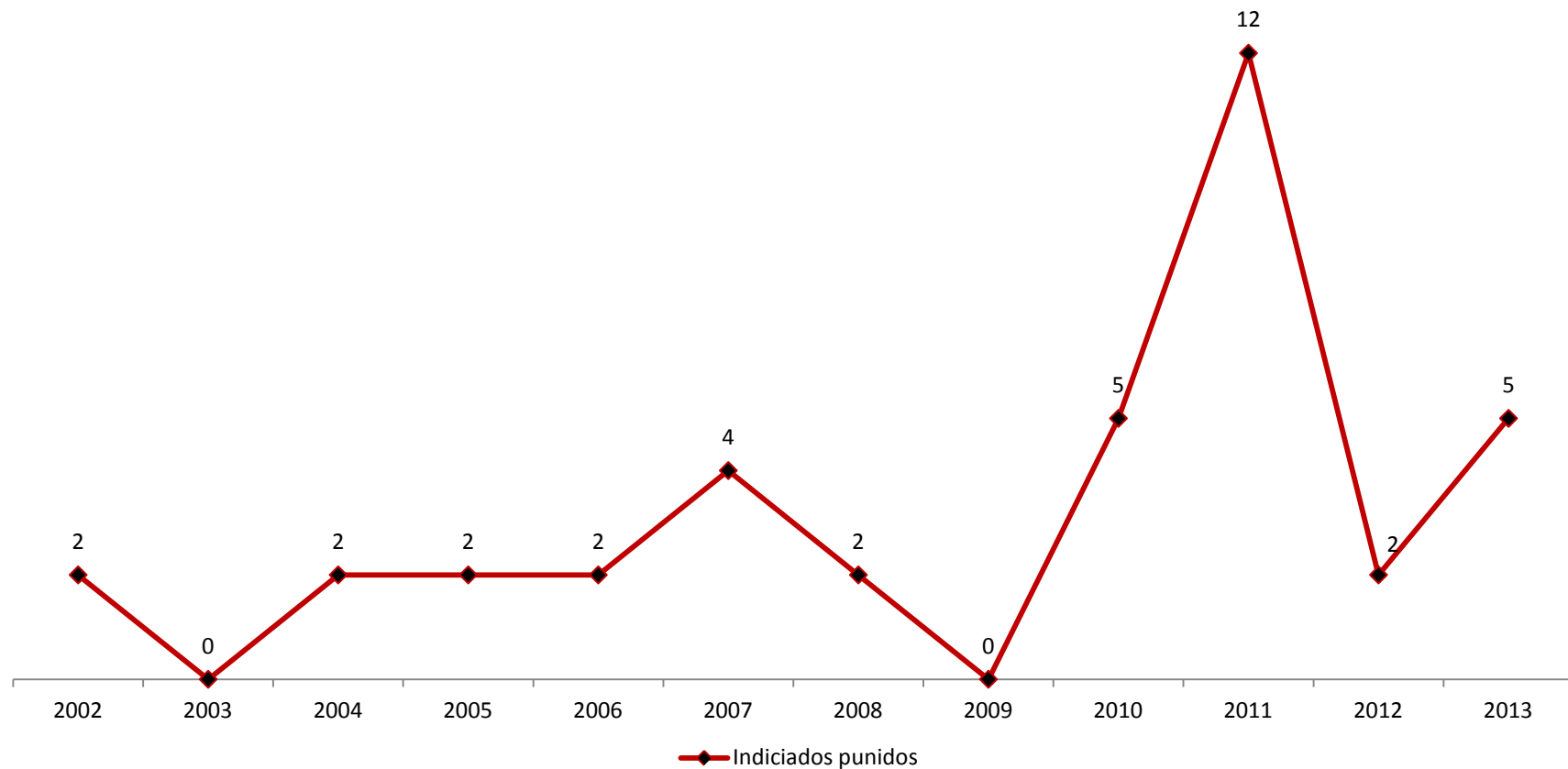


- Total de punidos: 38  
- Total de absolvidos: 133

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Punições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (por ano) - 2002-2013

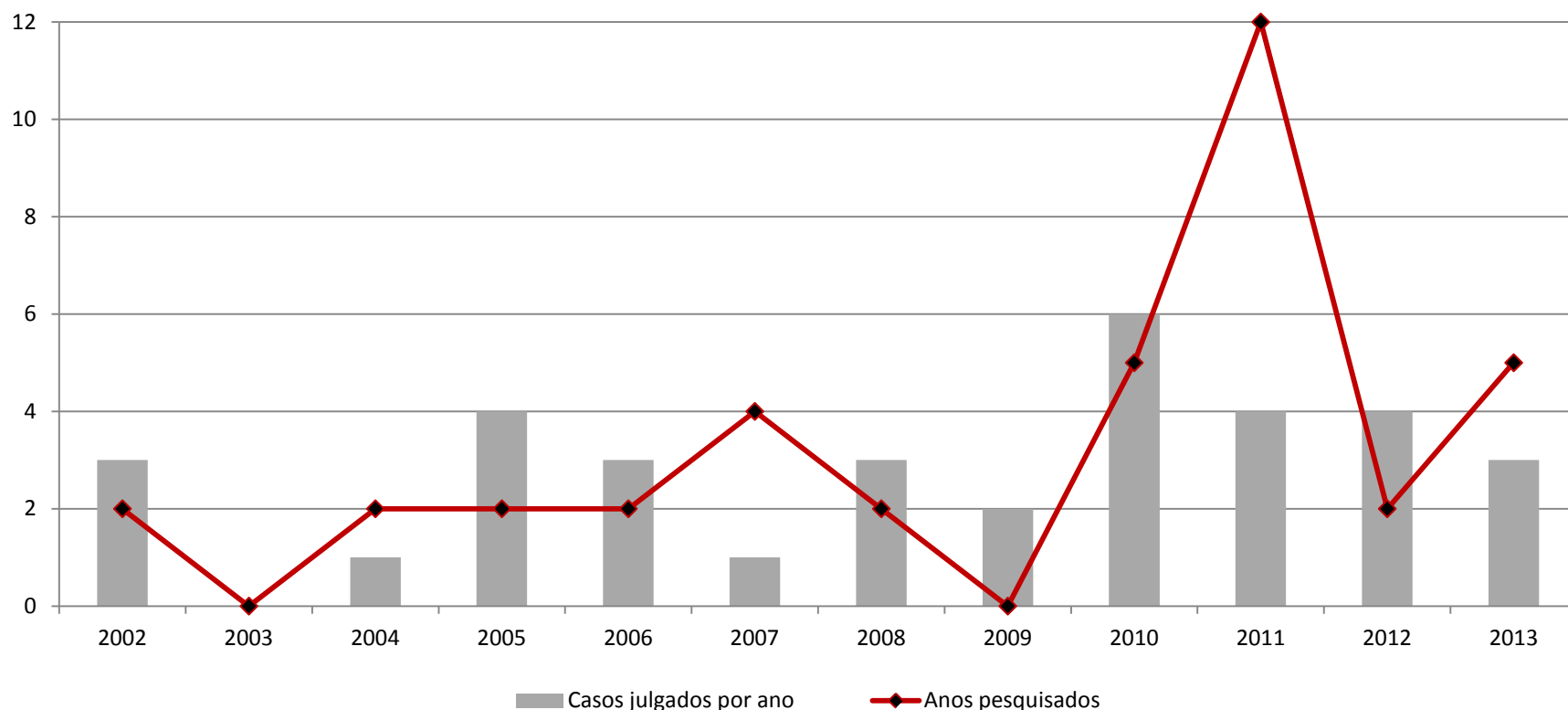


- Total de punidos: 38  
- Total de absolvidos: 133

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Punições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM e número de casos de *insider trading* julgados (por ano) - 2002-2013

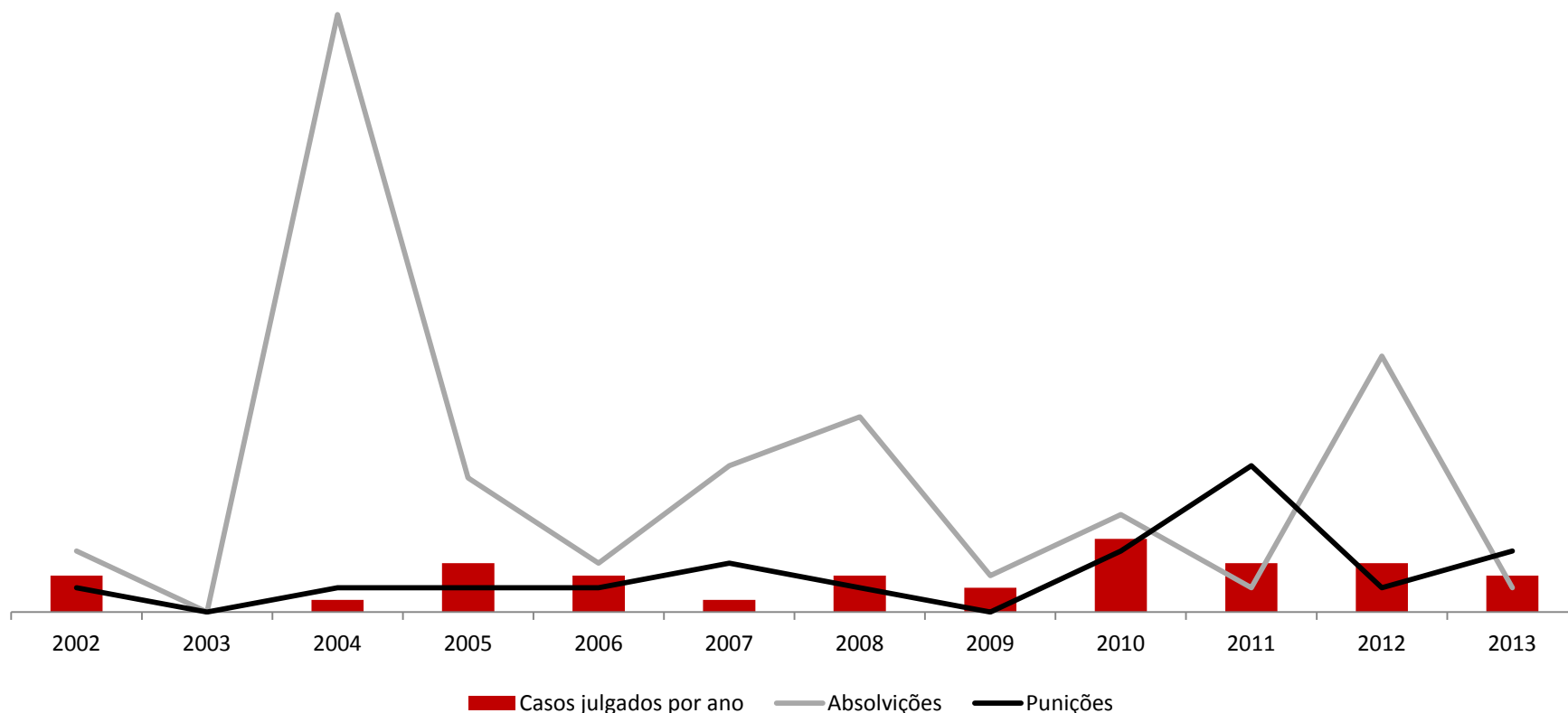


- Total de indiciados: 171
- Total de casos (PAS julgados): 34
- Total de punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Absolvições, punições e casos de *insider trading* julgados pela CVM (por ano) - 2002-2013

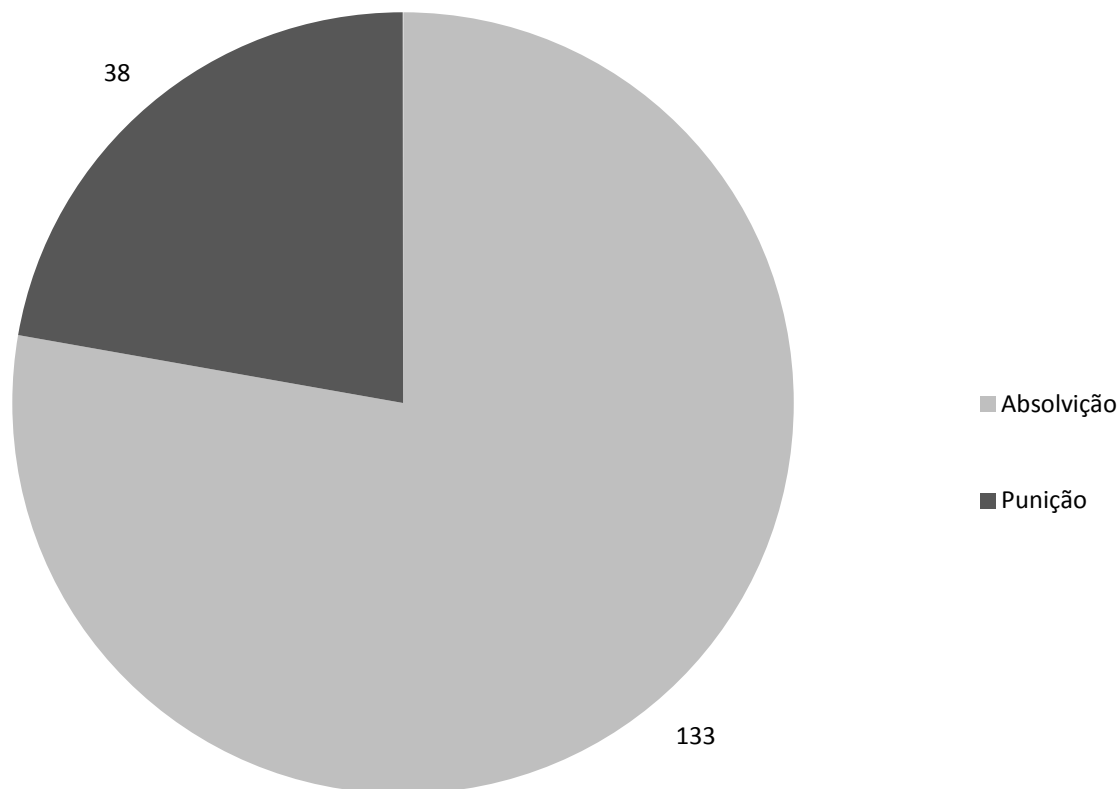


- Total de casos (PAS julgados): 34
- Total de absolvidos: 133
- Total de punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Absoluções e punições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM - 2002-2013

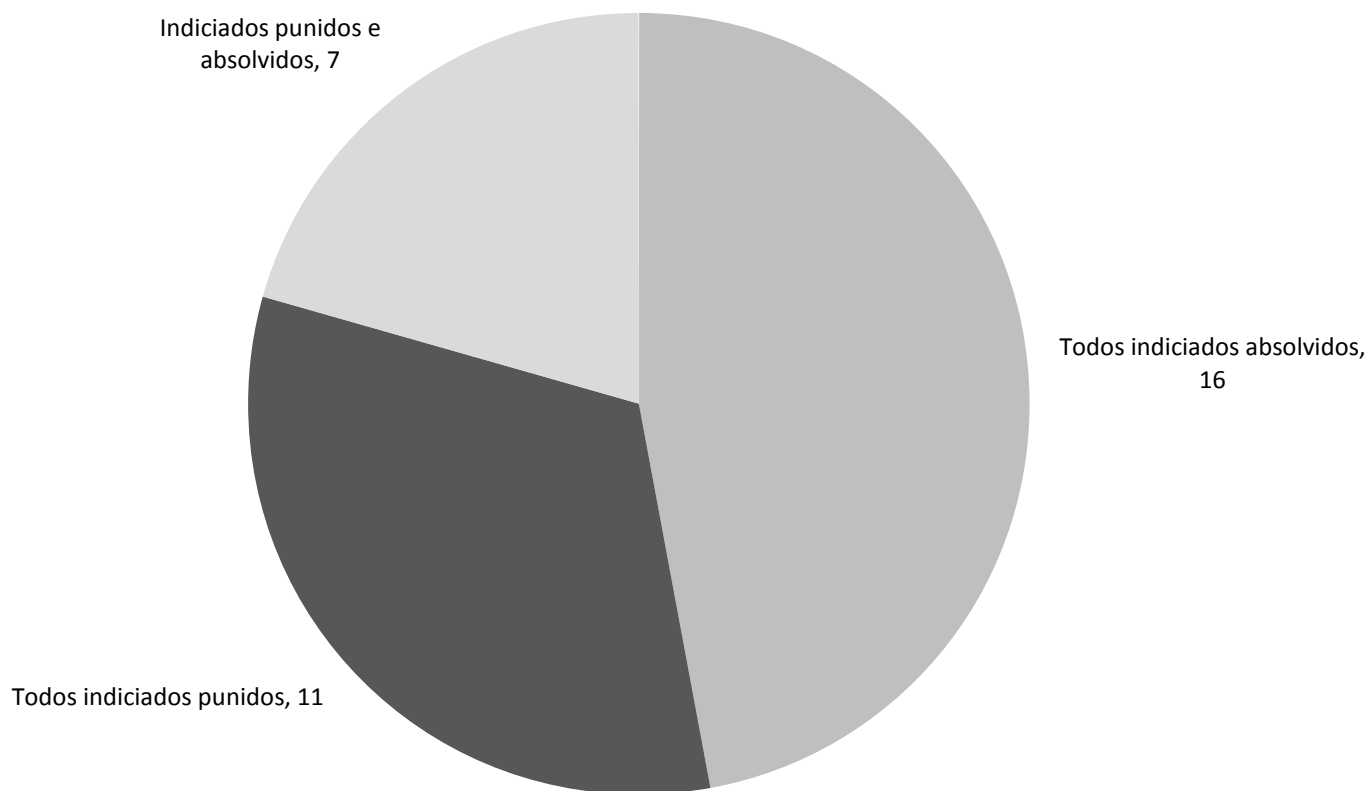


- Total de indiciados: 171
- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Distribuição de absolvições e punições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos julgados pela CVM (dentro do mesmo caso) - 2002-2013

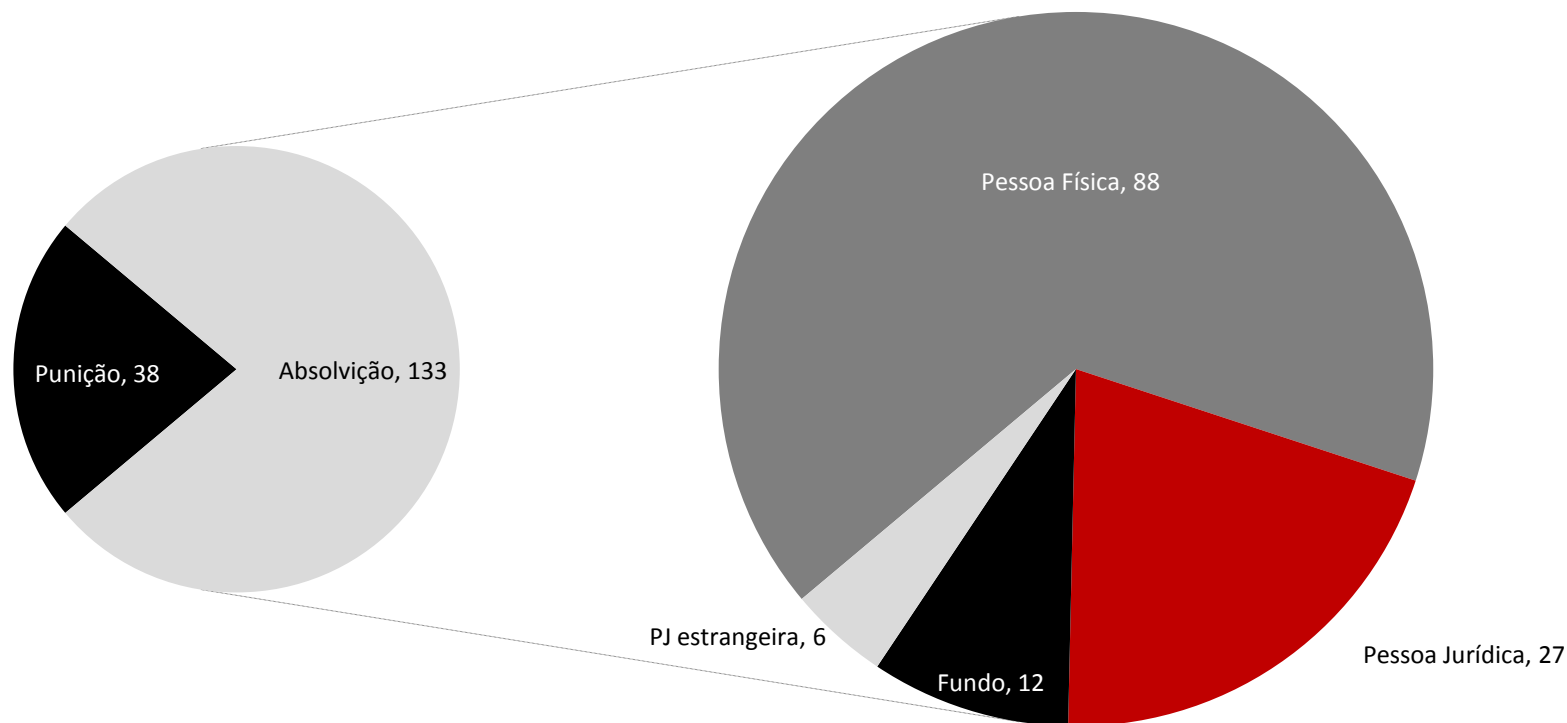


- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Distribuição das absolvições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM (por tipo jurídico) - 2002-2013

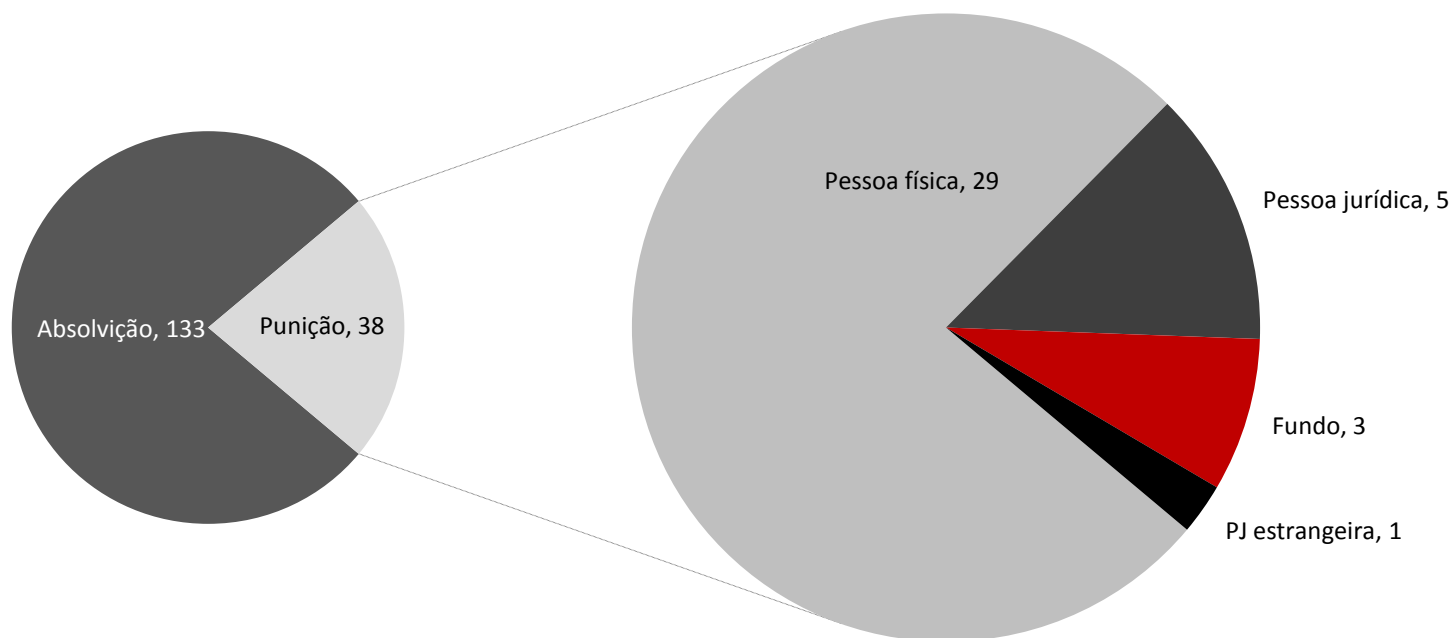


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Distribuição dos indiciados por *insider trading* punidos pela CVM (Tipo jurídico) - 2002-2013



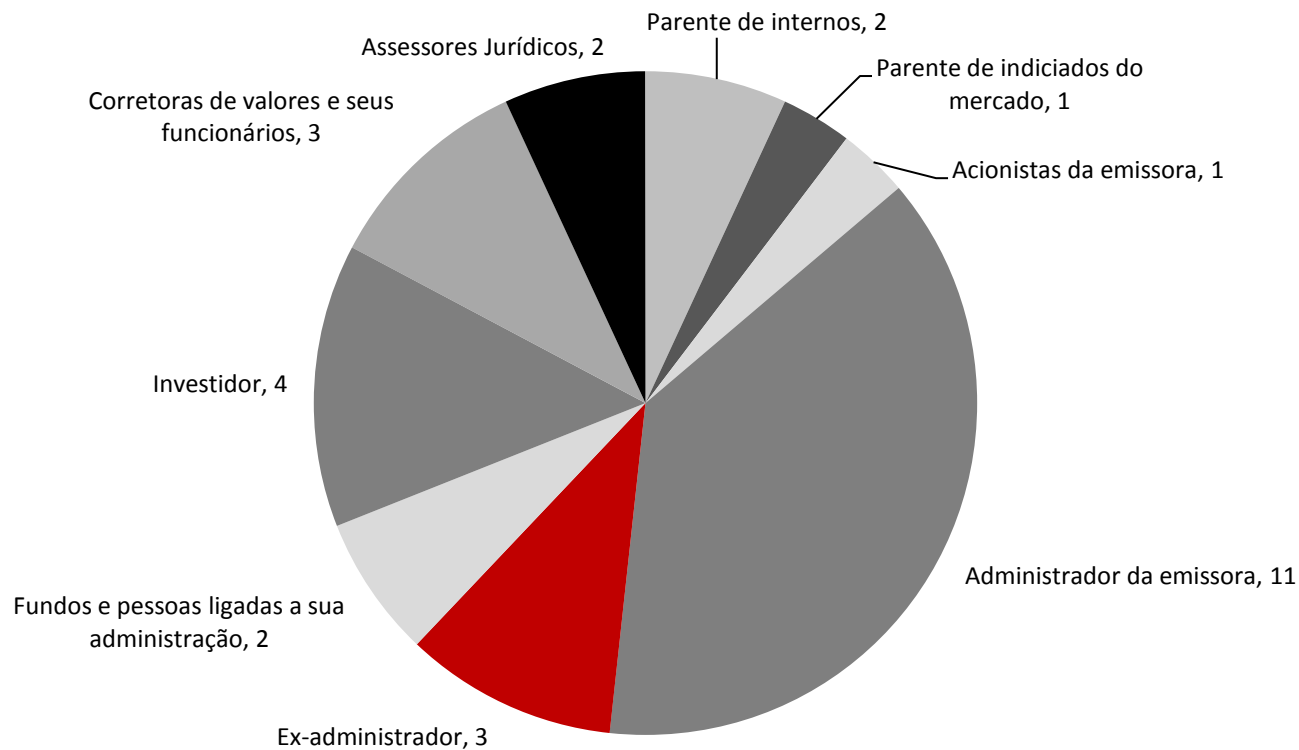
- Total de indiciados: 171  
- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV



## Resultado dos julgamentos

### Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider trading* (Pessoa física) - 2002-2013

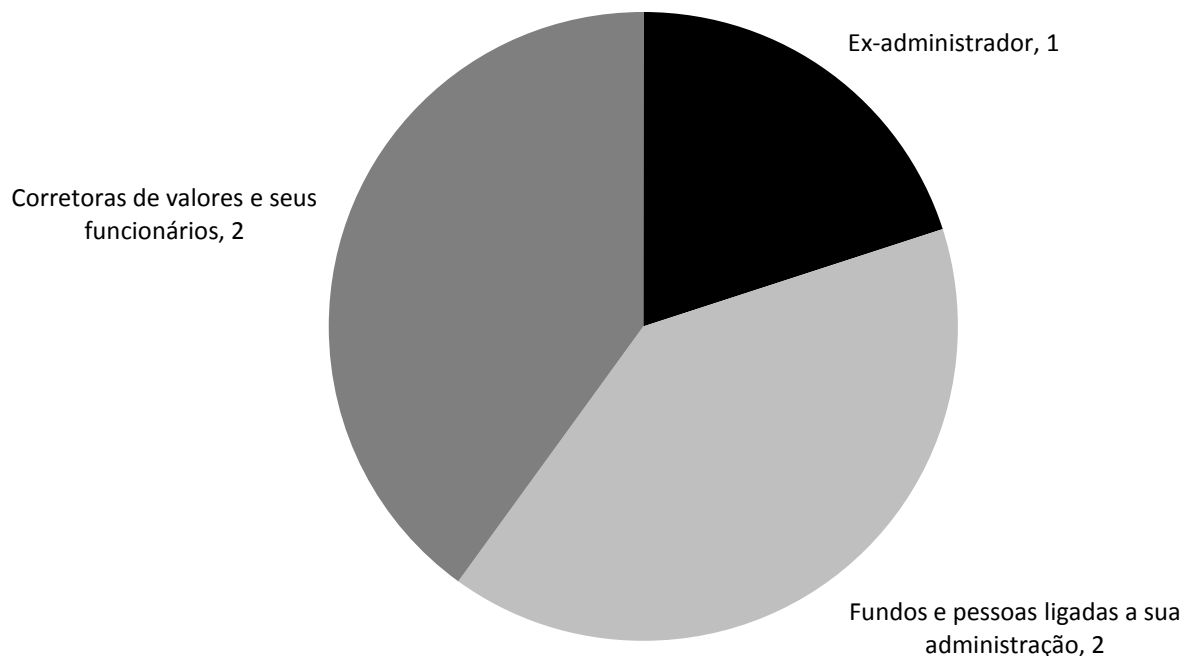


- Total de pessoas físicas punidas: 29

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider trading* (Pessoa jurídica) - 2002-2013

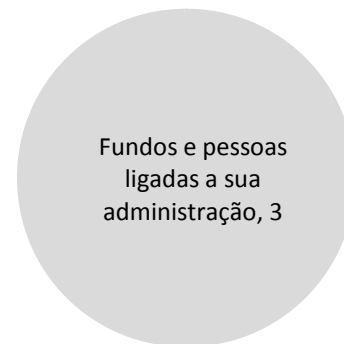


- Total de pessoas jurídicas punidas: 5

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

# Resultado dos julgamentos

## Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider trading* (Fundos) - 2002-2013



Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

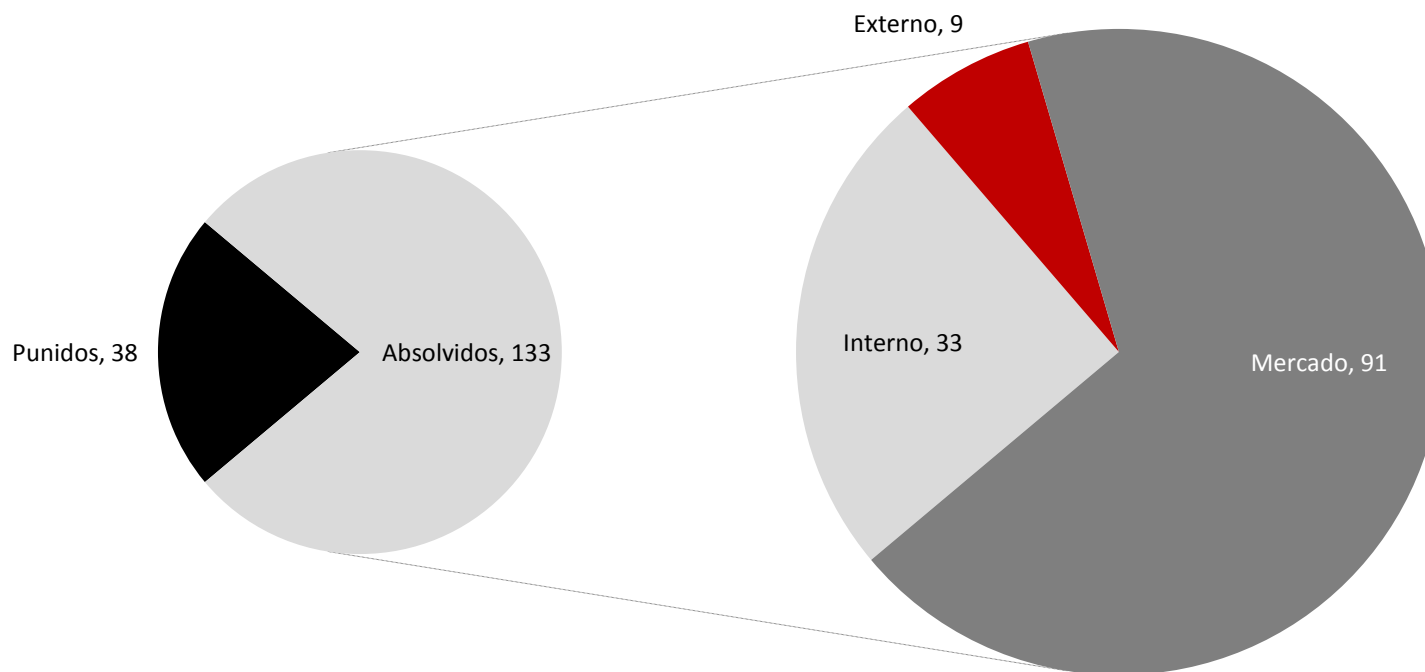
## Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider trading* (Pessoa jurídica estrangeira) - 2002-2013



Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Distribuição das absolvições dos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM (por posição) - 2002-2013

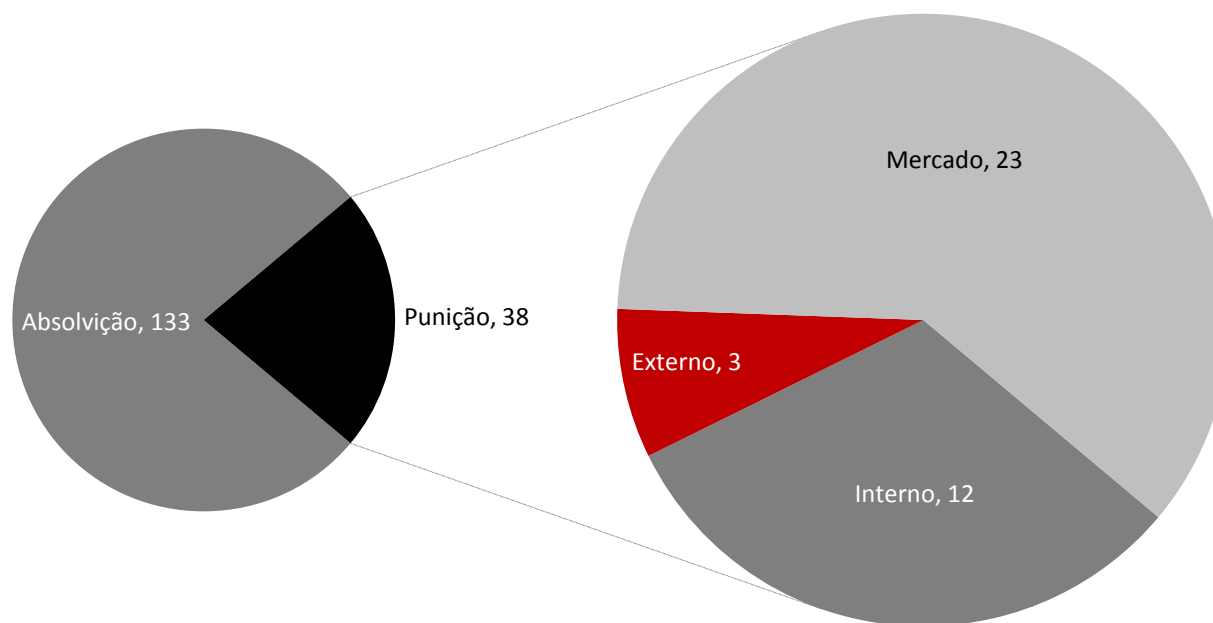


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Distribuição dos indiciados por *insider trading* punidos pela CVM (Posição em relação à Cia emissora) - 2002-2013



- Total de indiciados: 171
- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

---

### Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider* trading na CVM (Internos) - 2002-2013



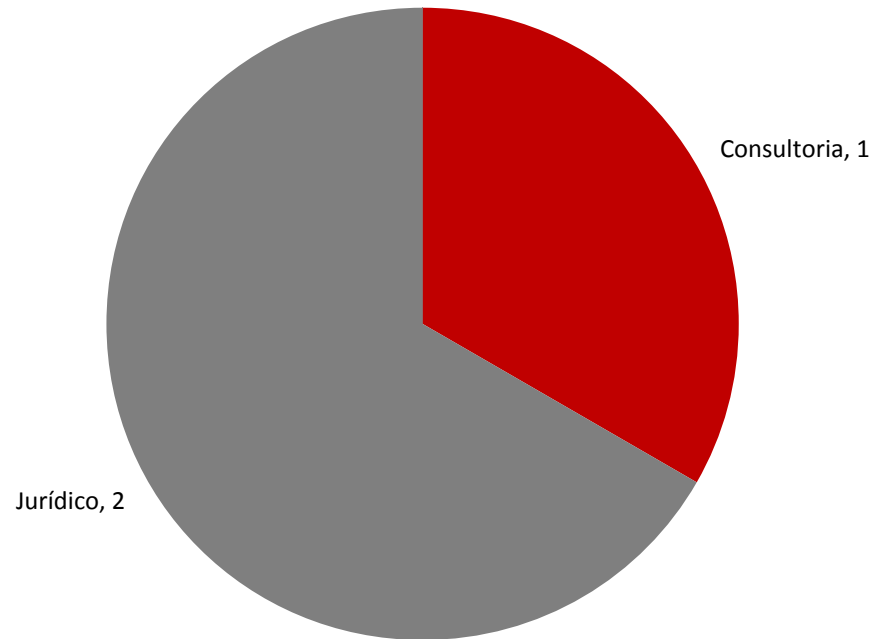
- Total de internos punidos: 12

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

---

### Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider* trading na CVM (Externos) - 2002-2013

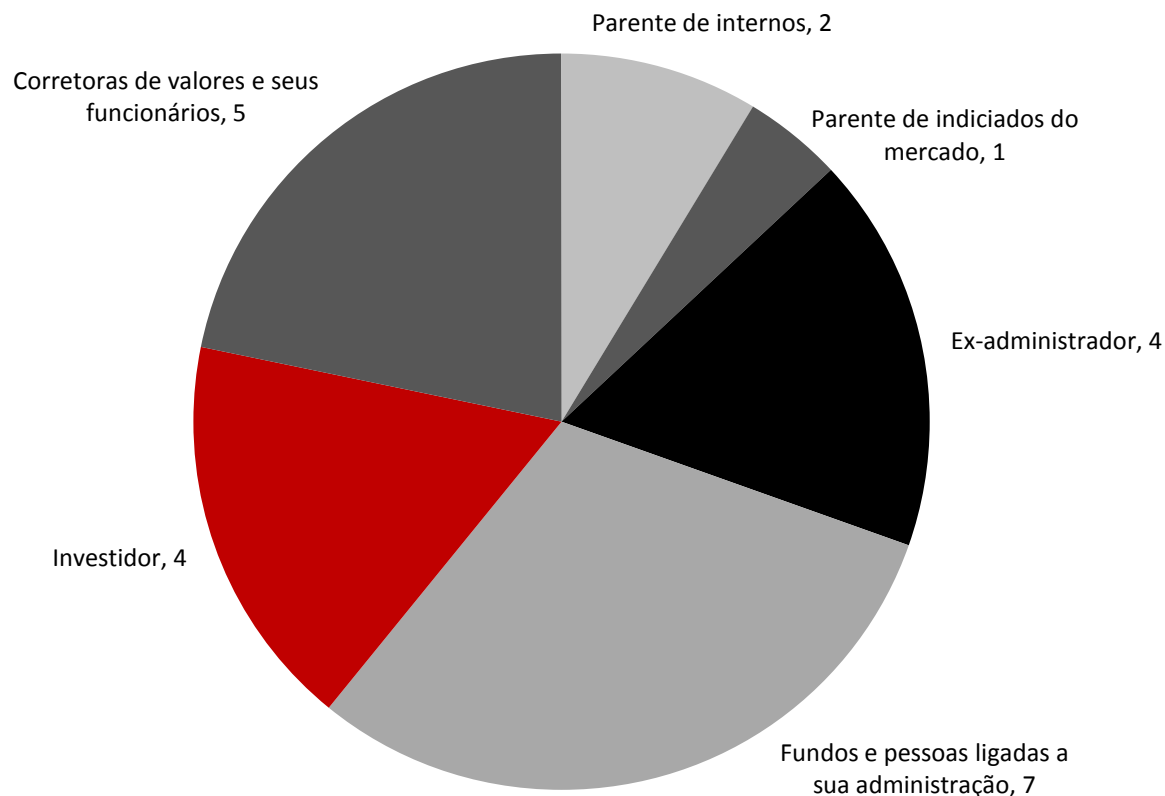


- Total de externos punidos: 3

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Resultado dos julgamentos

### Qualificação dos indiciados punidos pelo ilícito de *insider* trading na CVM (Mercado) - 2002-2013



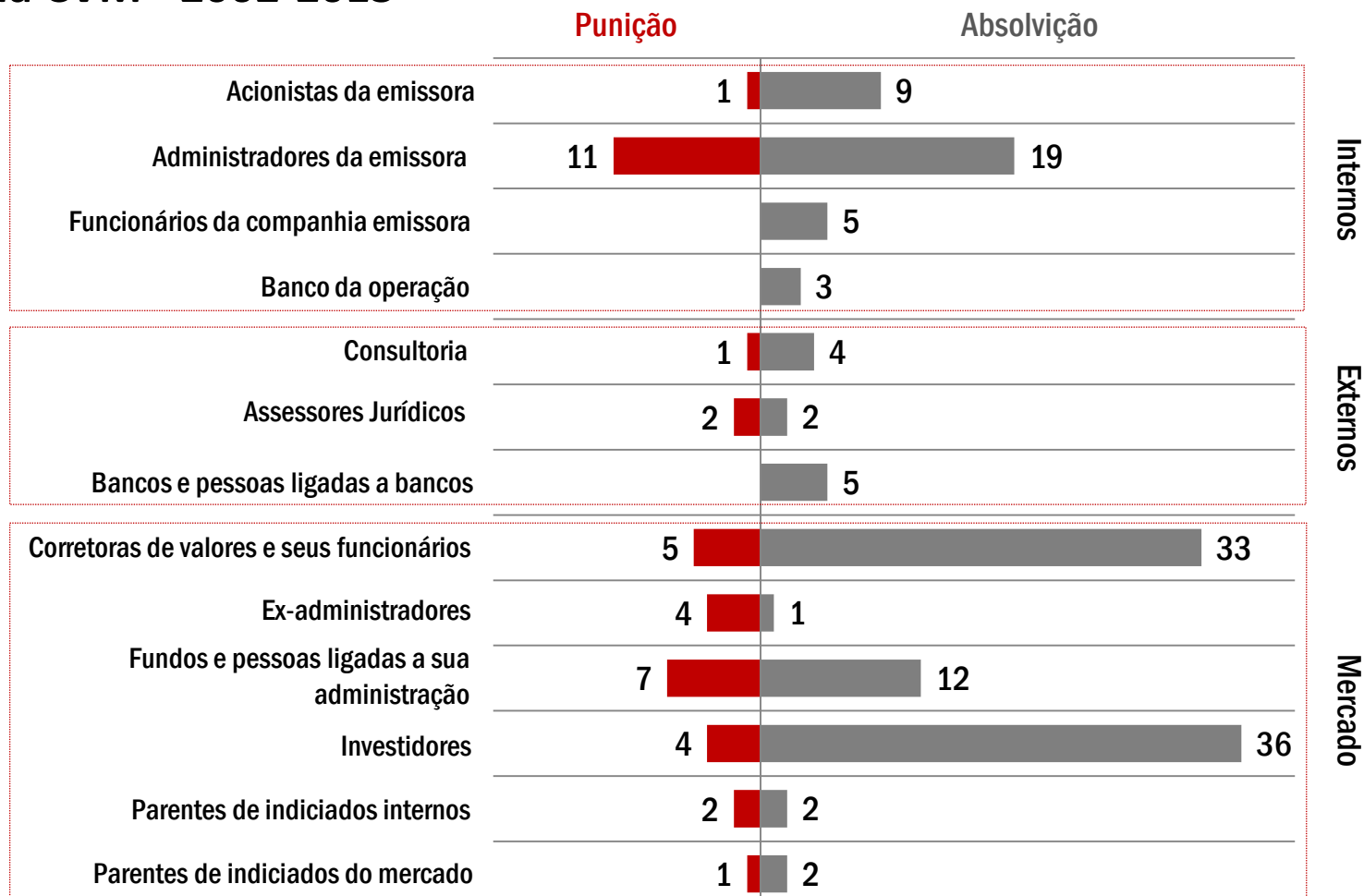
- Total de membros do mercado punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV



## Resultado dos julgamentos

### Punição e absolvição de acordo com a posição dos indiciados ilícito de *insider trading* na CVM - 2002-2013



- Total de punidos: 38  
 - Total de absolvidos: 133

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
 Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

Casos de *insider* em números

Indiciados

Resultado dos julgamentos

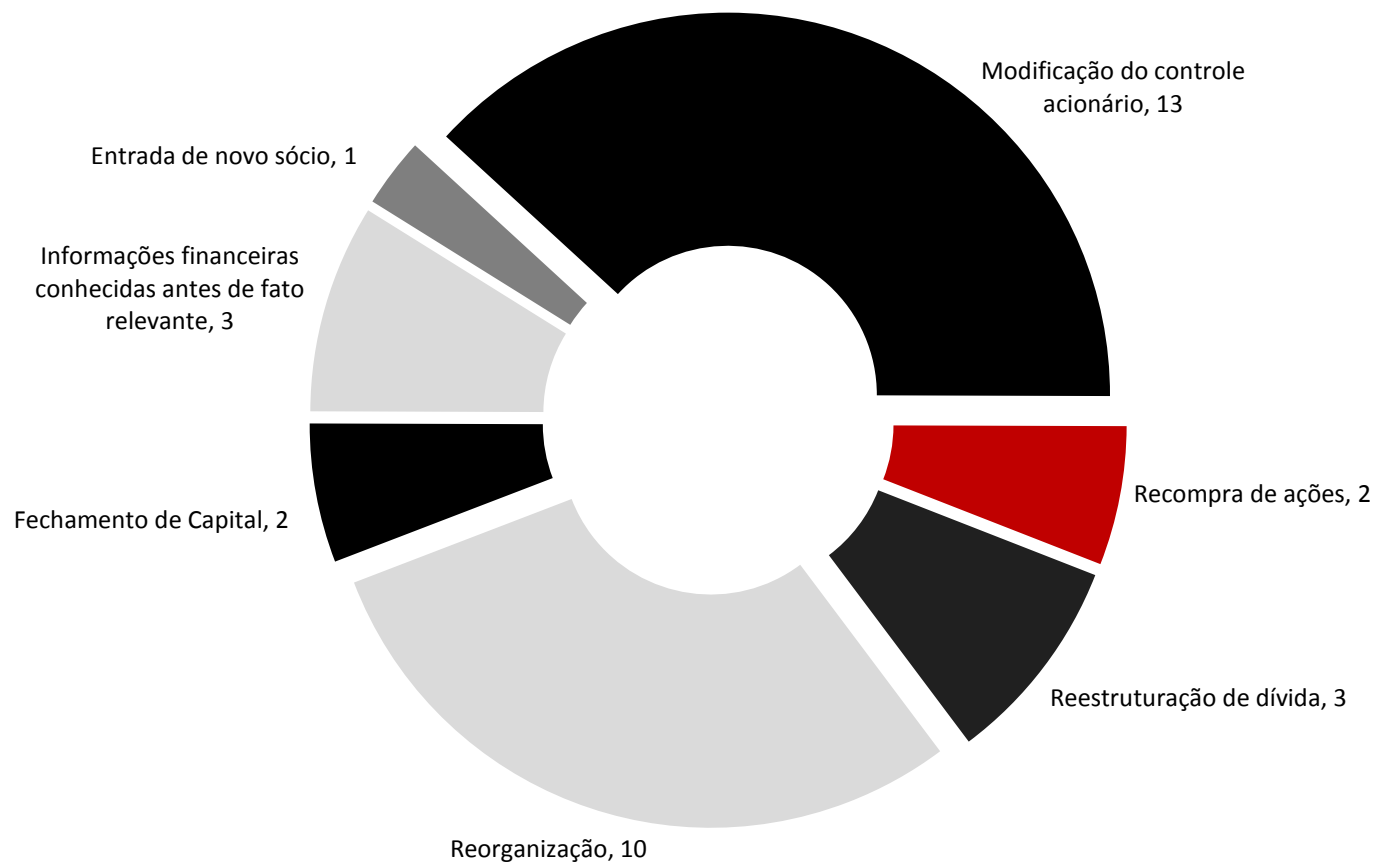
**Informações privilegiadas utilizadas**

Punições aplicadas

Racionalidade das multas

## Informações privilegiadas utilizadas

# Informações privilegiadas utilizadas pelos indiciados por *insider trading* na CVM (por casos) - 2002-2013

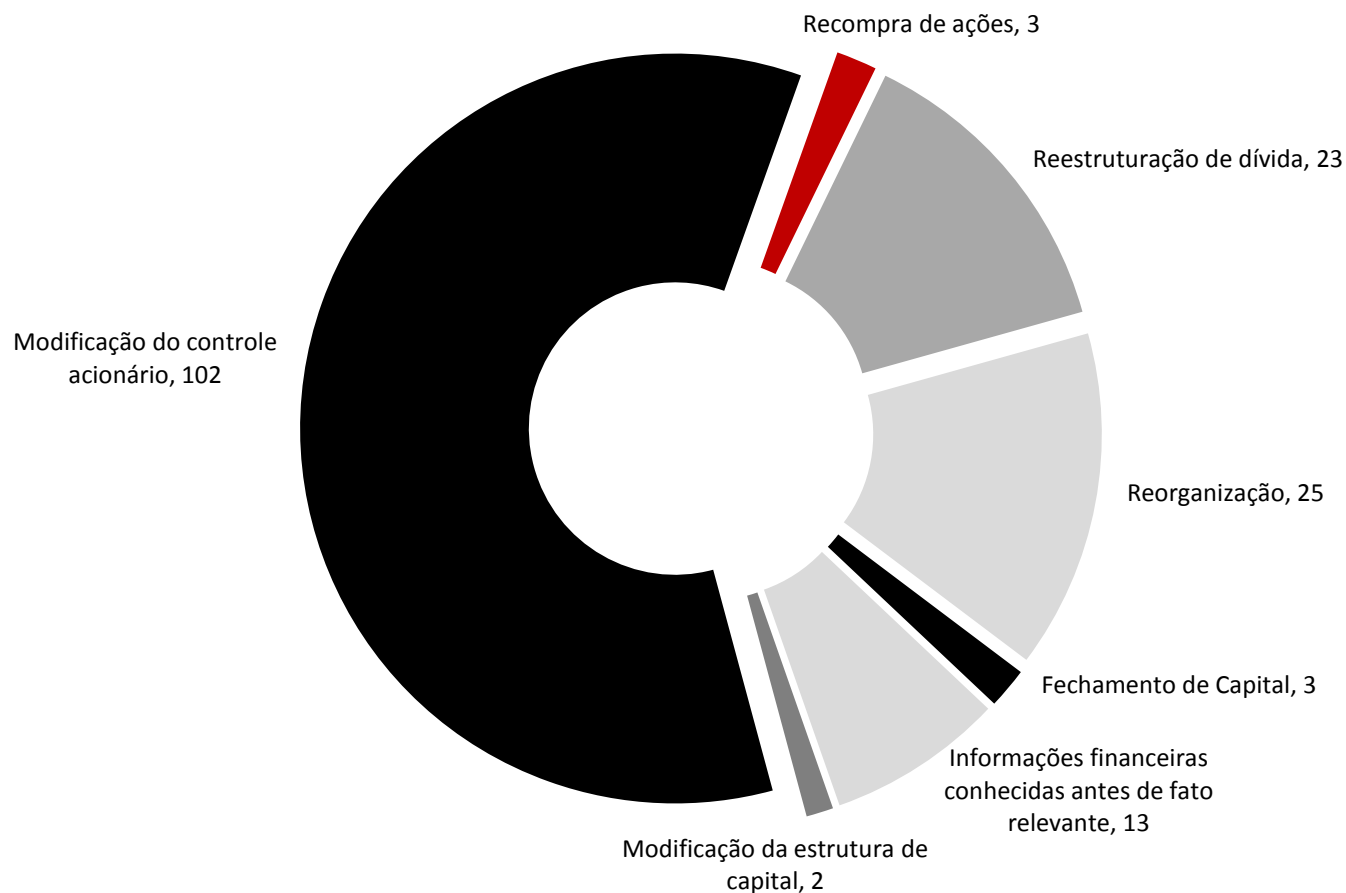


- Total de casos (PAS julgados): 34

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

### Informações privilegiadas utilizadas pelos indiciados por *insider trading* na CVM - (por indiciados) 2002-2013

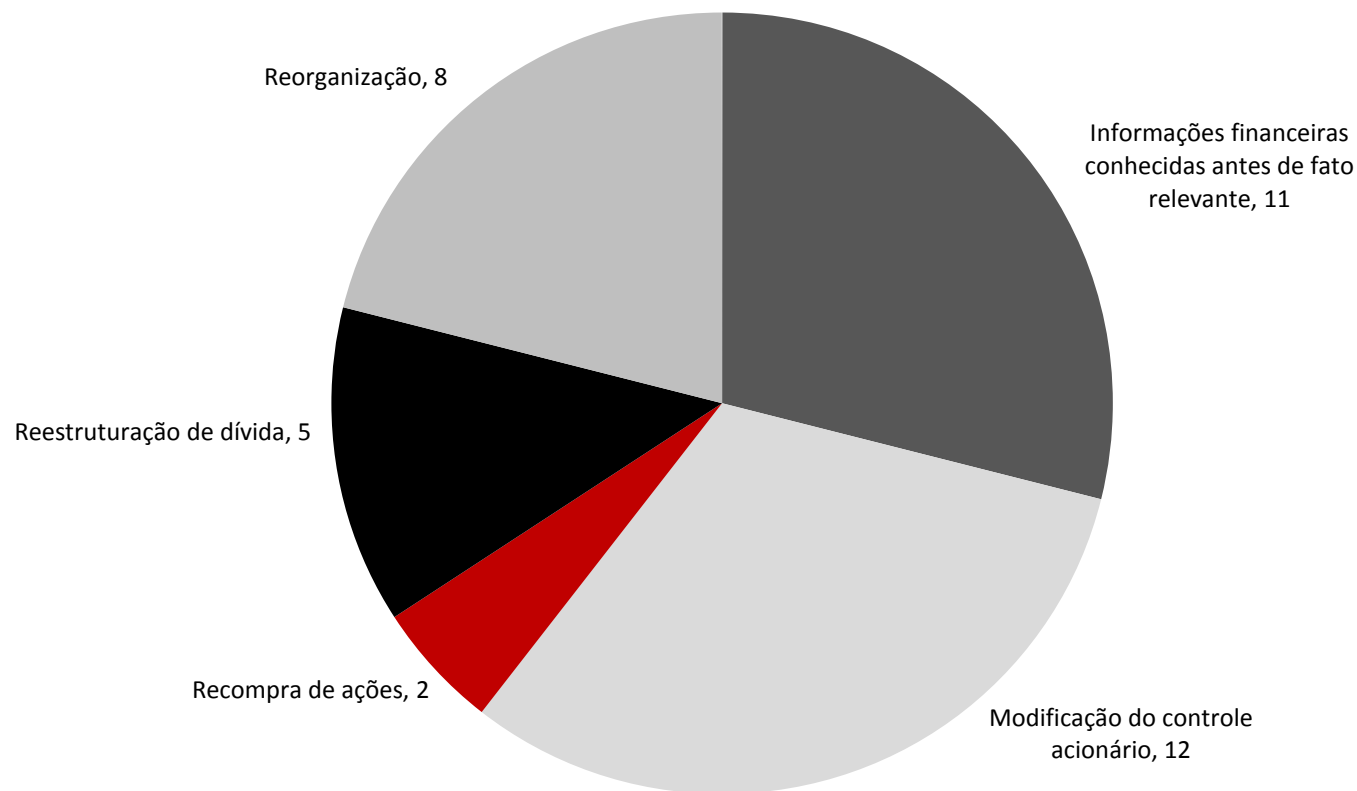


- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

### Informações utilizadas que geraram punições na CVM (por indiciados punidos) - 2002-2013

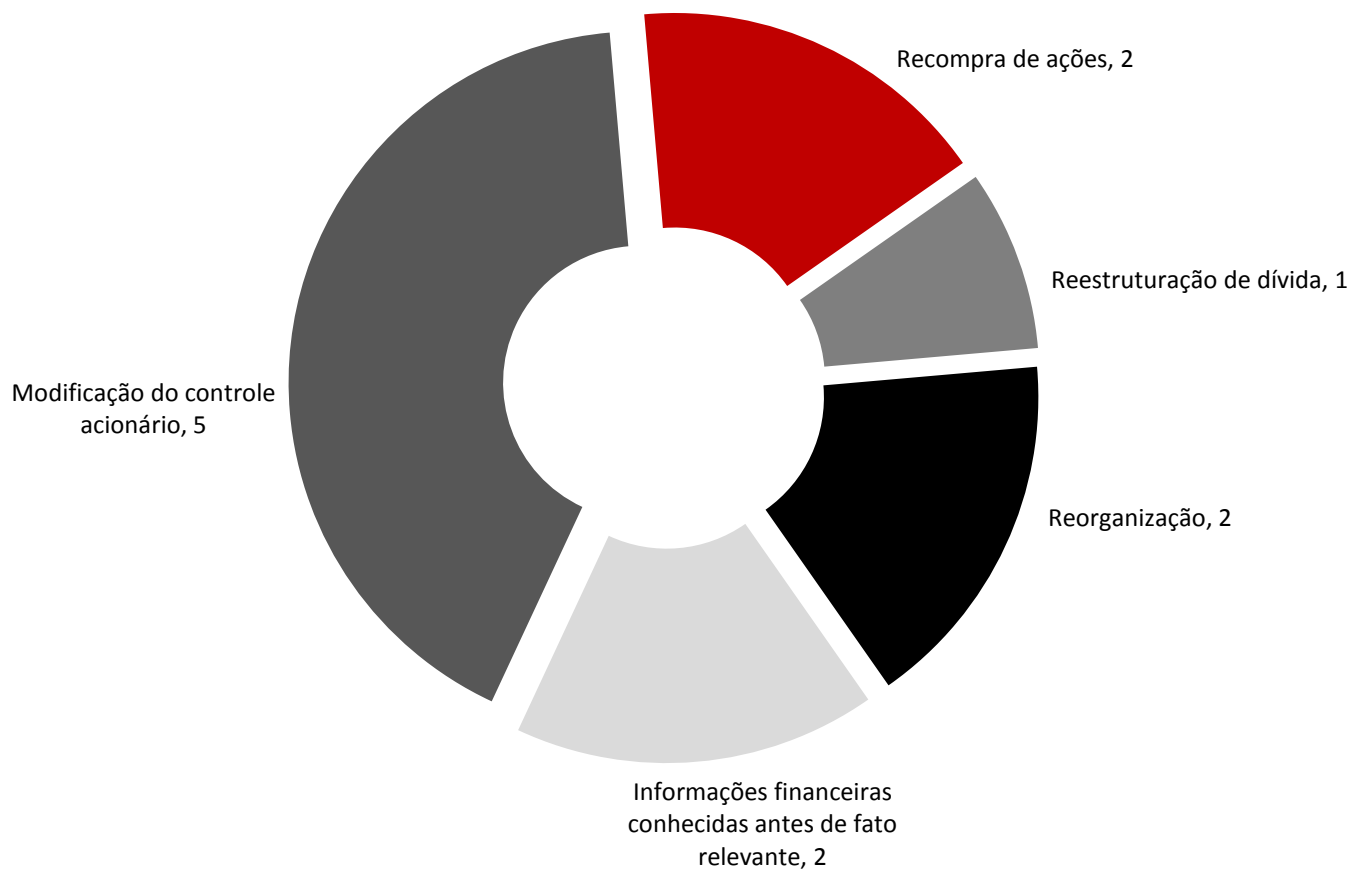


- Total de punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

### Informações utilizadas que geraram punições da CVM pelo ilícito de *insider trading* (Internos) - 2002-2013



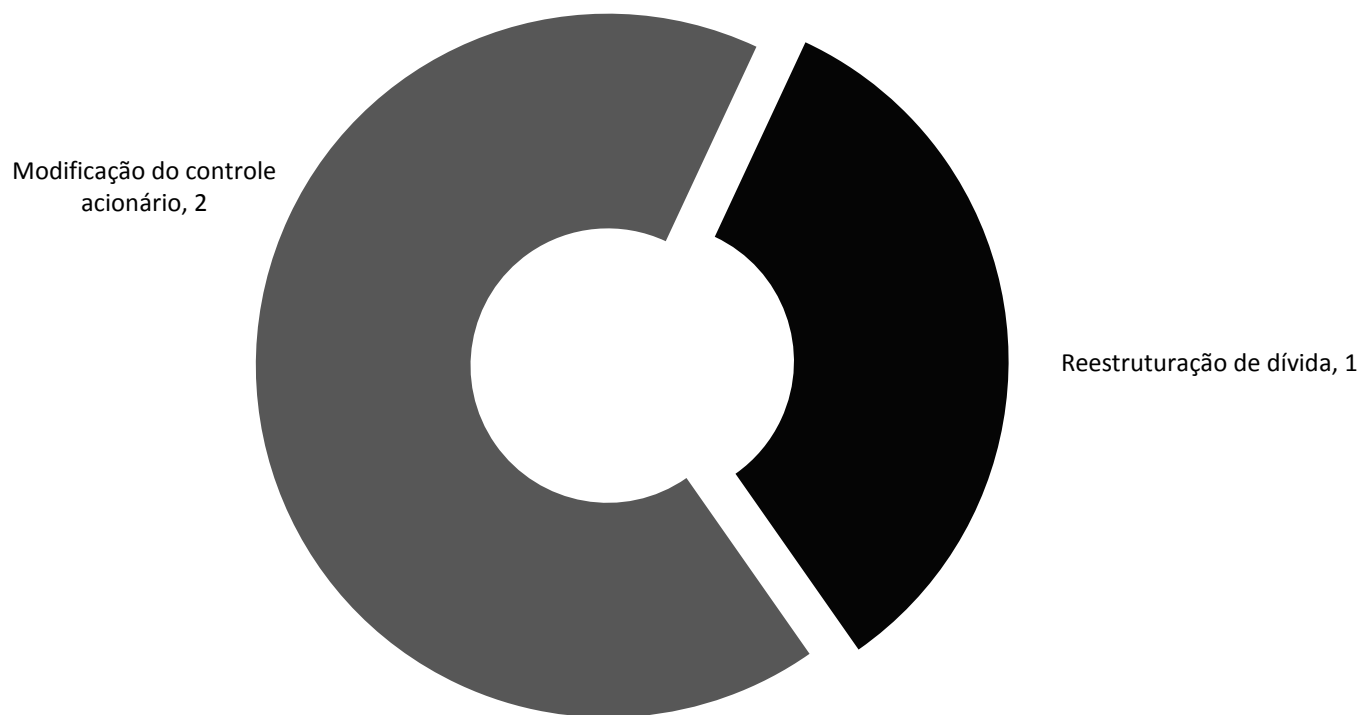
- Total de internos punidos: 12

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Informações utilizadas que geraram punições da CVM pelo ilícito de *insider trading* (Externos) - 2002-2013

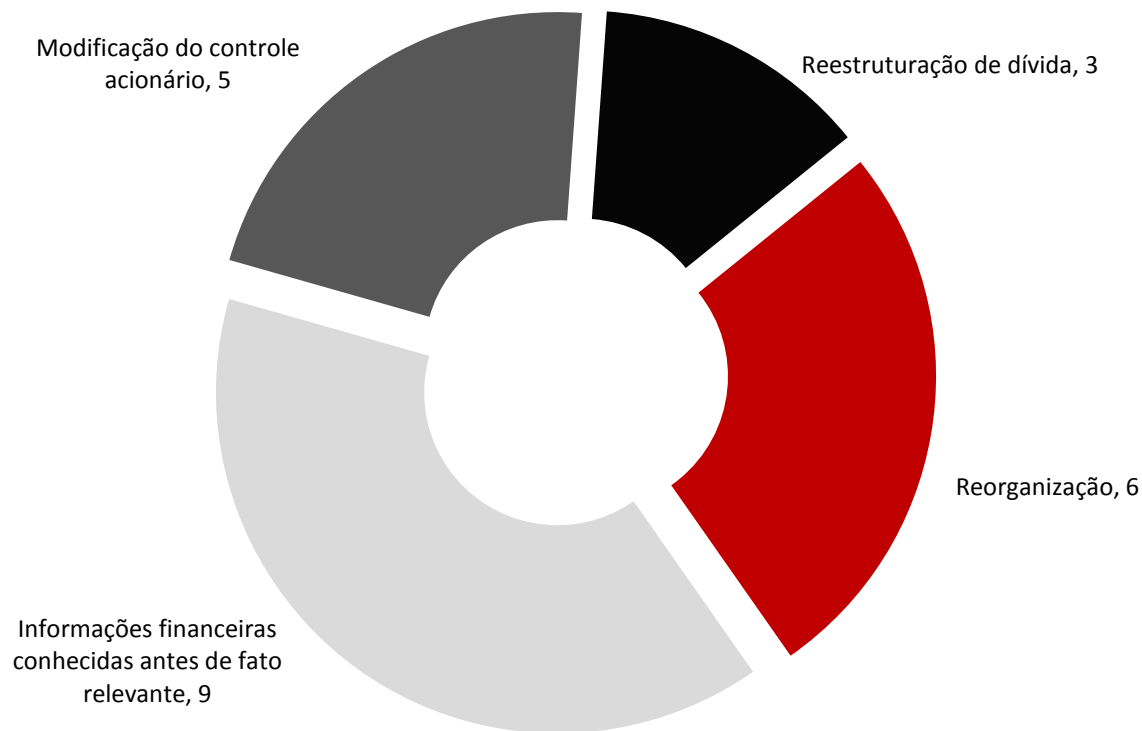


- Total de externos punidos: 3

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

### Informações utilizadas que geraram punições da CVM pelo ilícito de *insider trading* (Mercado) - 2002-2013



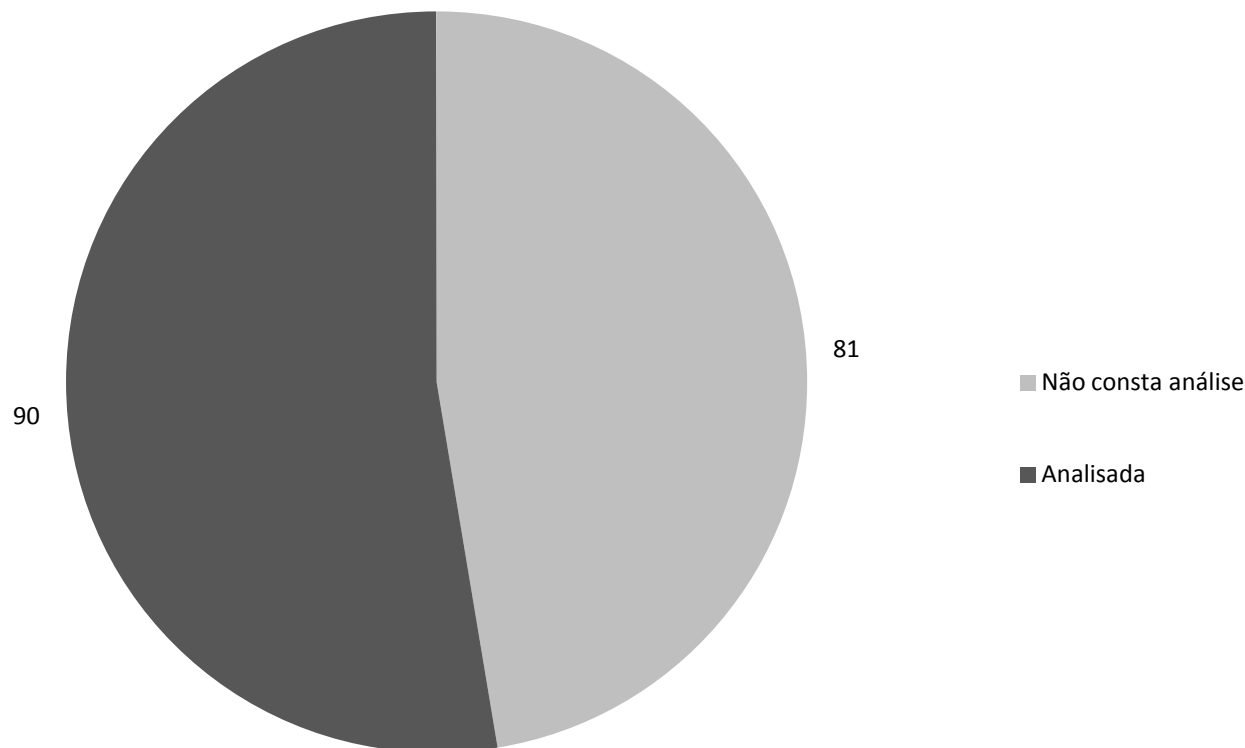
- Total de membros do mercado punidos: 23

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV



## Informações privilegiadas utilizadas

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (por indiciados) - 2002-2013



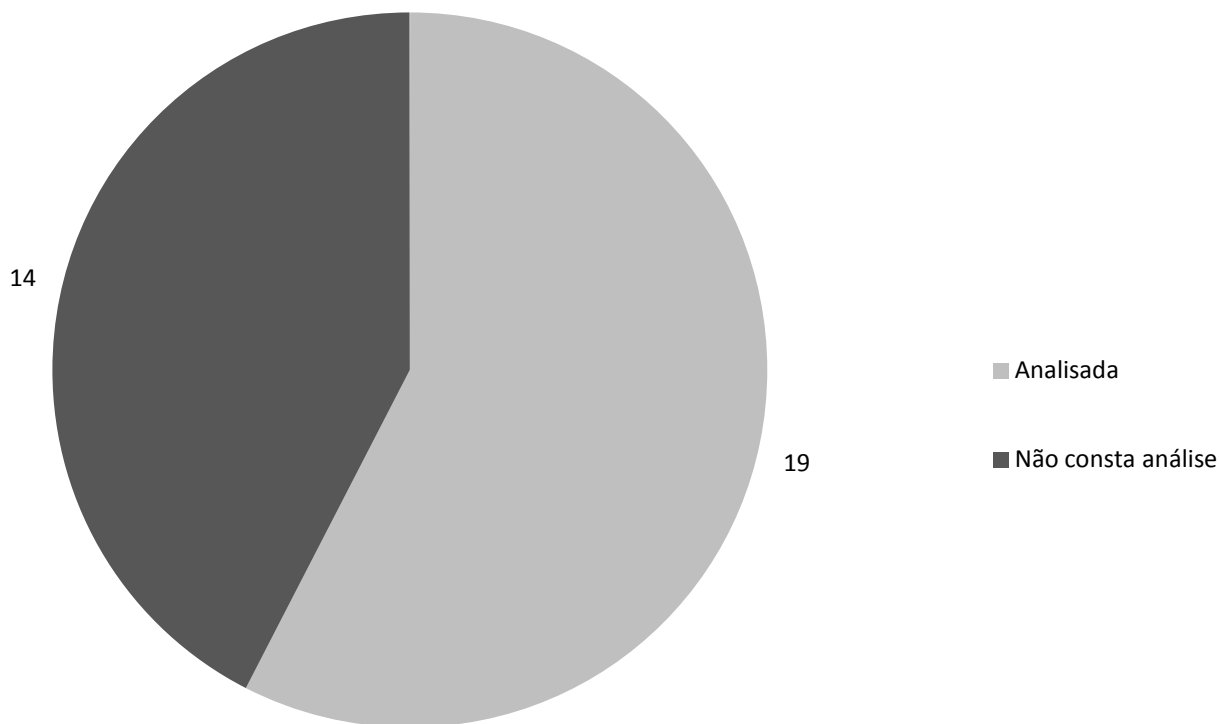
- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

•Foi considerado que houve análise da relevância quando, em algum momento do voto vencedor proferido, há menção expressa à relevância da informação utilizada, a qual colocaria o indiciado em vantagem.

## Informações privilegiadas utilizadas

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (por casos) - 2002-2013



- Total de casos (PAS julgados): 34

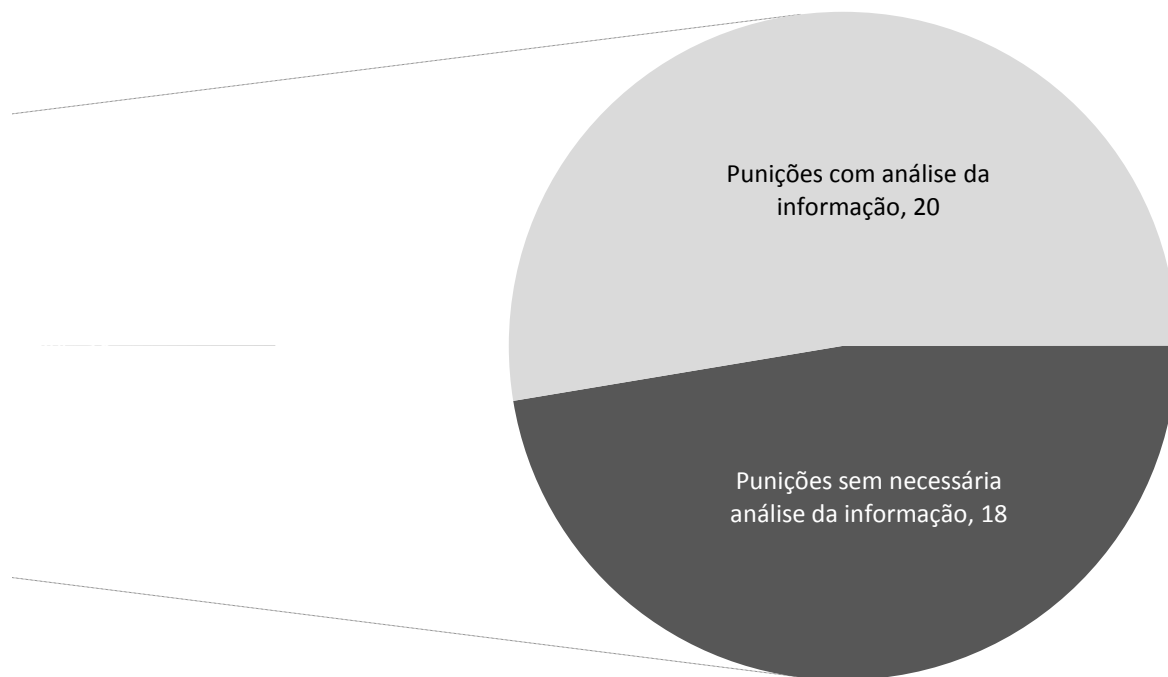
Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

•Foi considerado que houve análise da relevância quando, em algum momento do voto vencedor proferido, há menção expressa à relevância da informação utilizada, a qual colocaria o indiciado em vantagem.

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (Punições) - 2002-2013



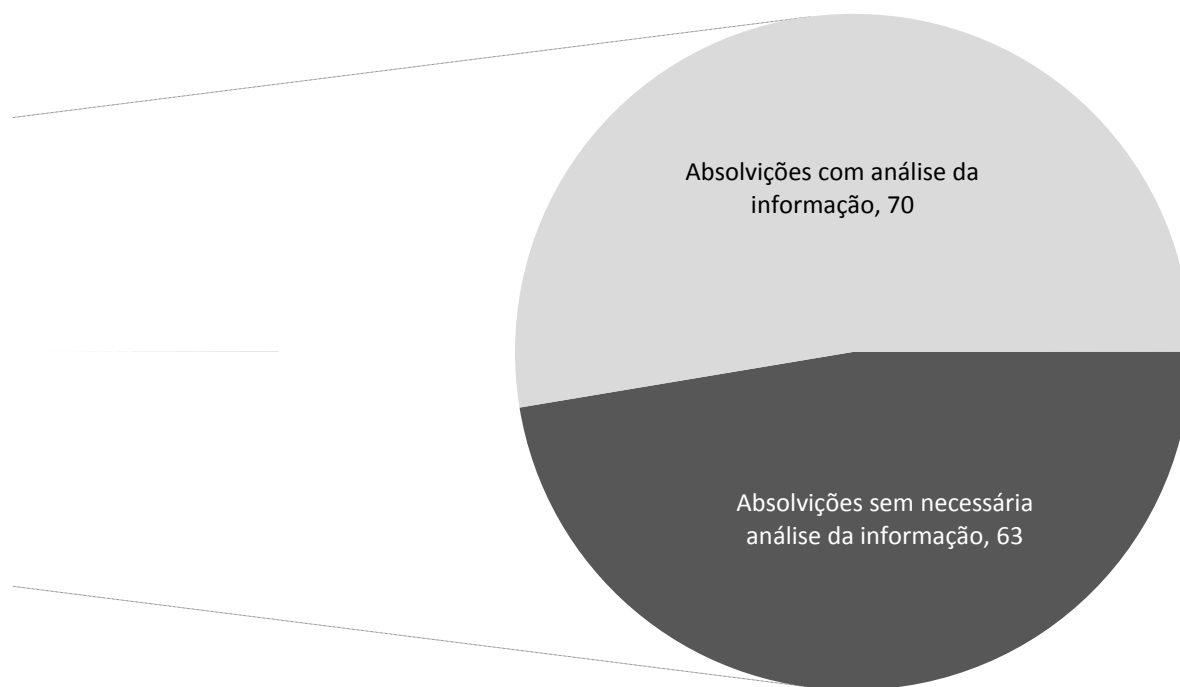
- Total de punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (Absolvições) - 2002-2013



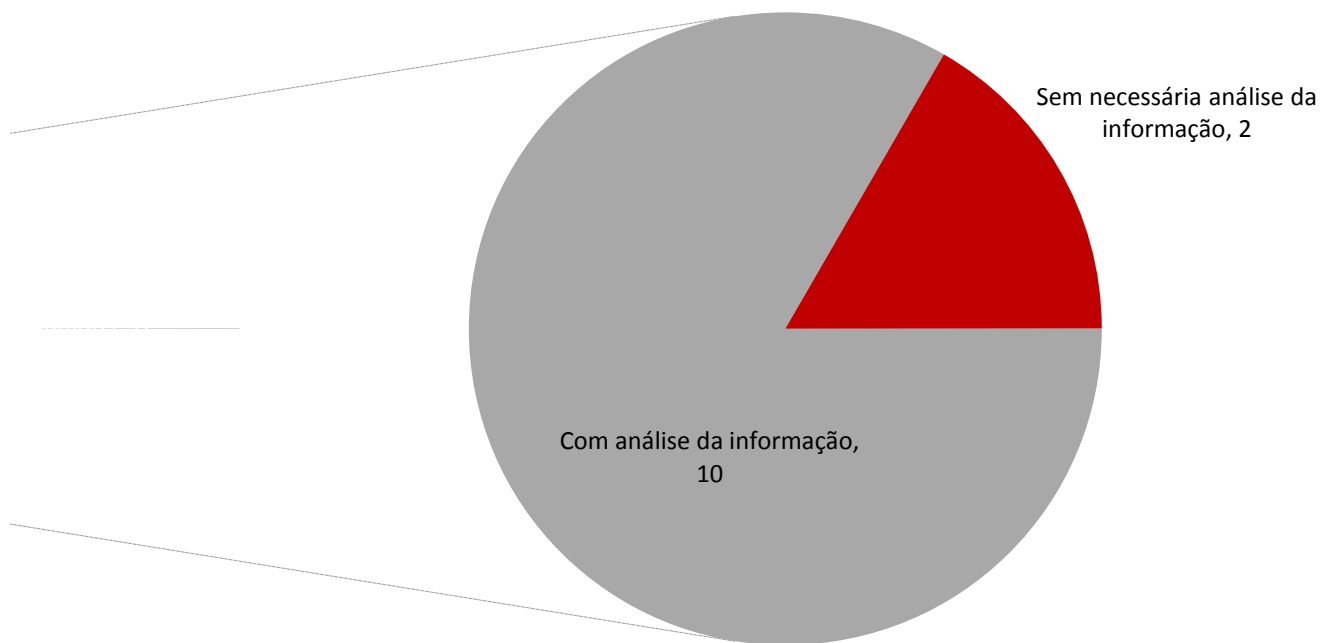
- Total de indiciados: 171
- Total de absolvições: 133

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (Interno punido) - 2002-2013

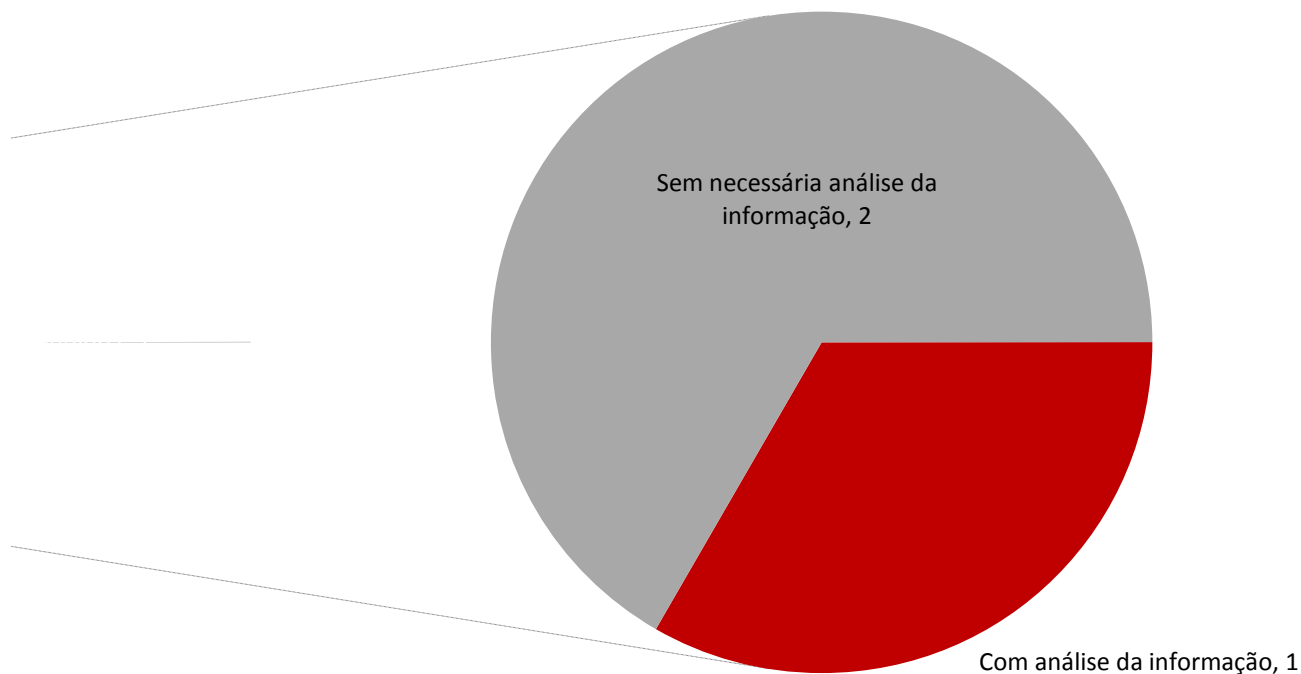


Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (Externo punido) - 2002-2013

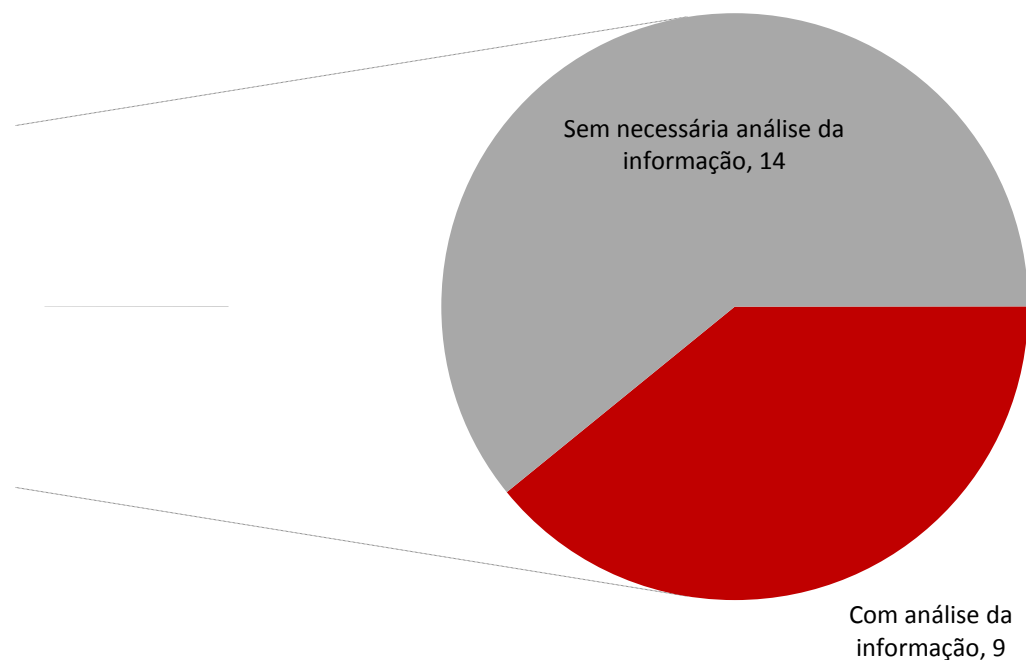


Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Informações privilegiadas utilizadas

---

### Análise da CVM sobre a relevância da informação utilizada nos PAS julgados (Membro do mercado punido) - 2002-2013



Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

Casos de *insider* em números

Indiciados

Resultado dos julgamentos

Informações privilegiadas utilizadas

**Punições aplicadas**

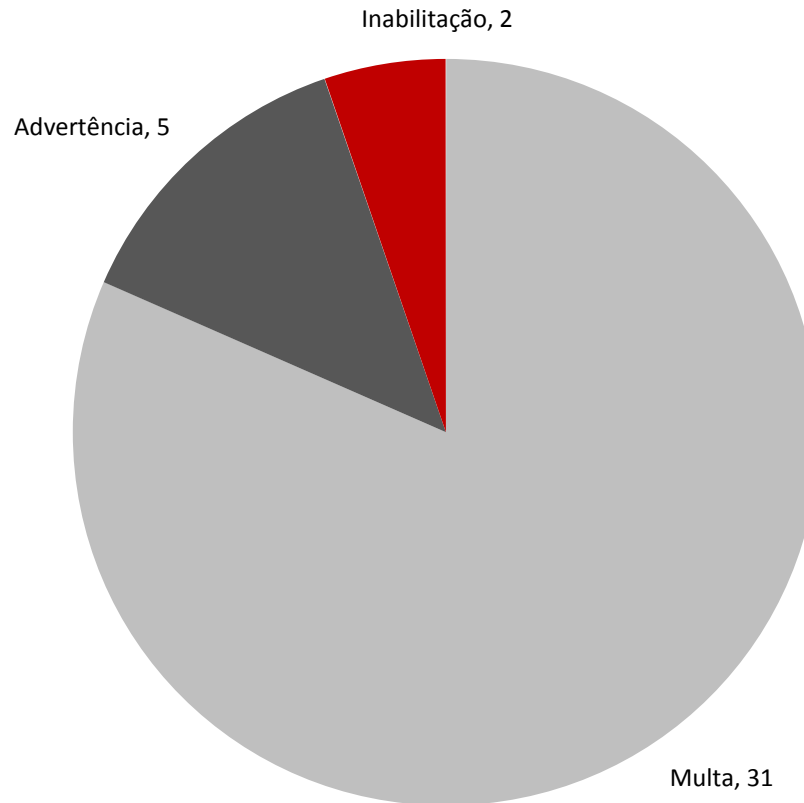
Racionalidade das multas



## Punições aplicadas

---

### Distribuição das punições aplicadas aos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM - 2002-2013

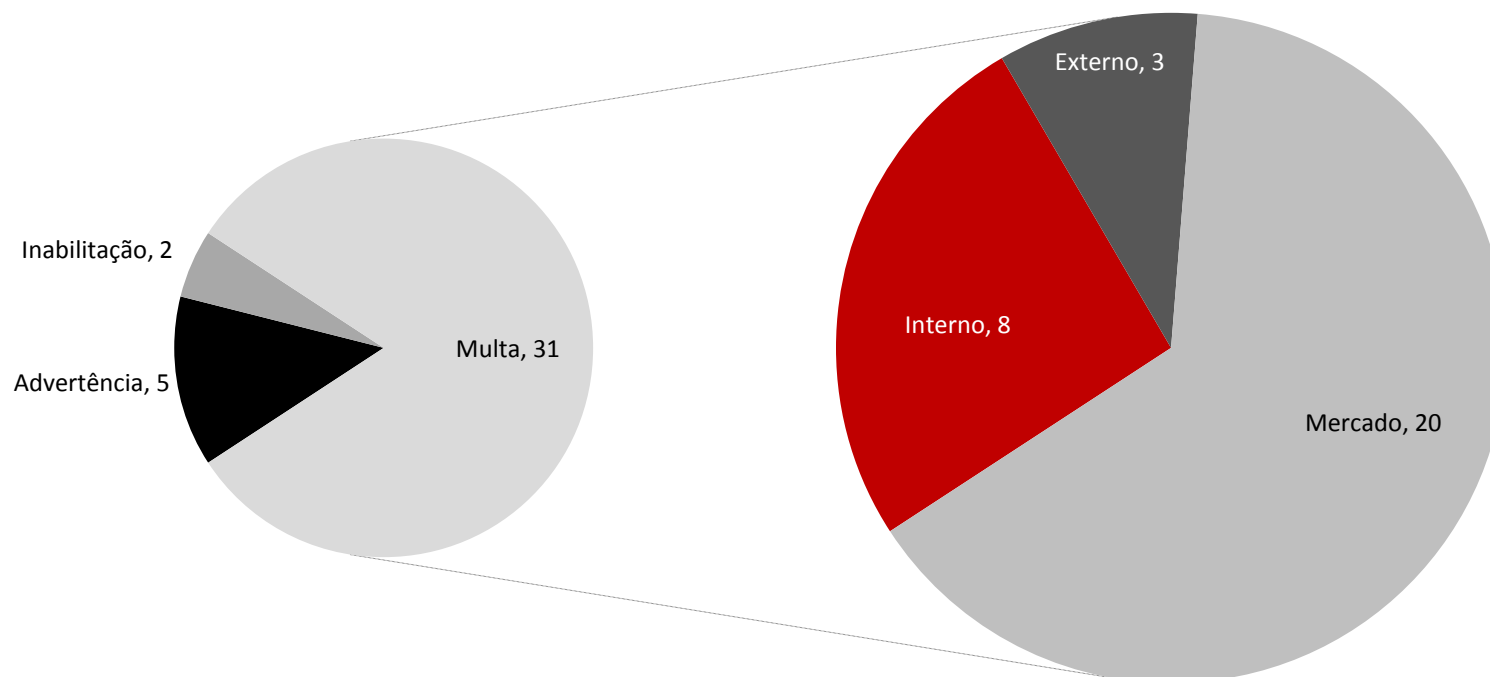


- Total de punidos: 38

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Punições aplicadas

### Distribuição das punições aplicadas aos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM (por tipo de punição) - 2002-2013

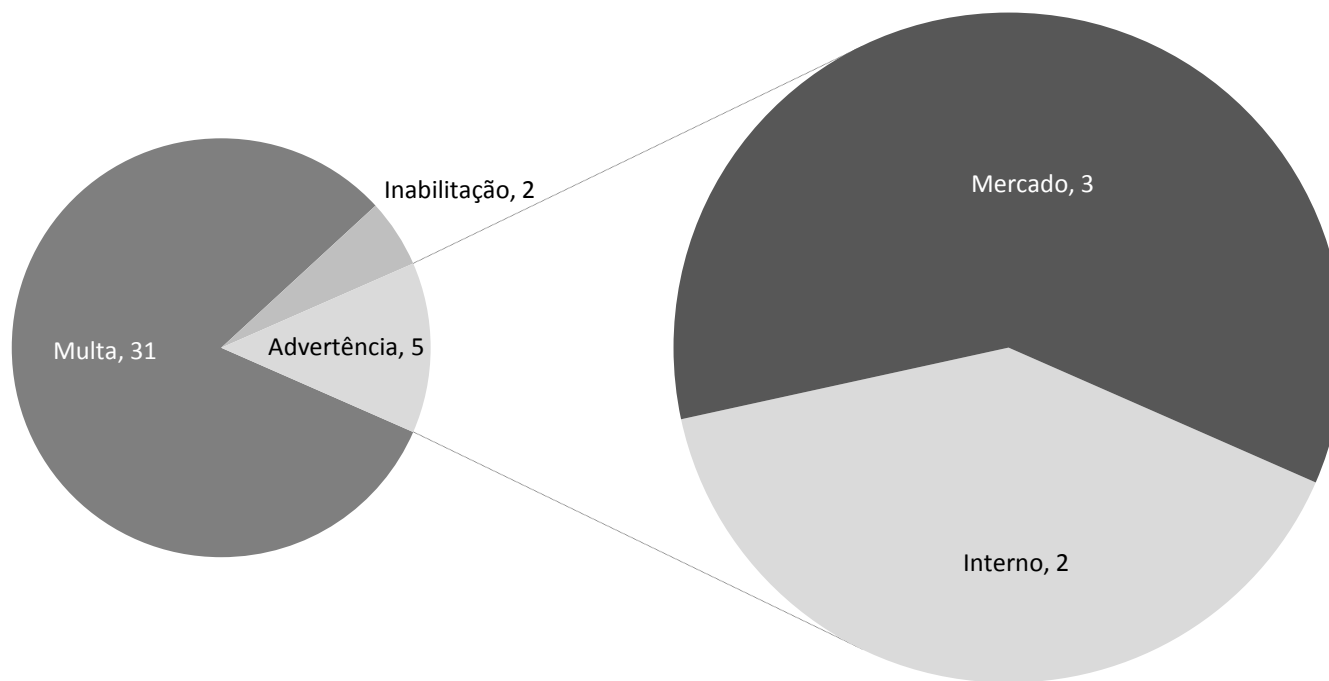


- Total de punidos: 38
- Total de multados: 31

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Punições aplicadas

### Distribuição das punições aplicadas aos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM (por tipo de punição) - 2002-2013

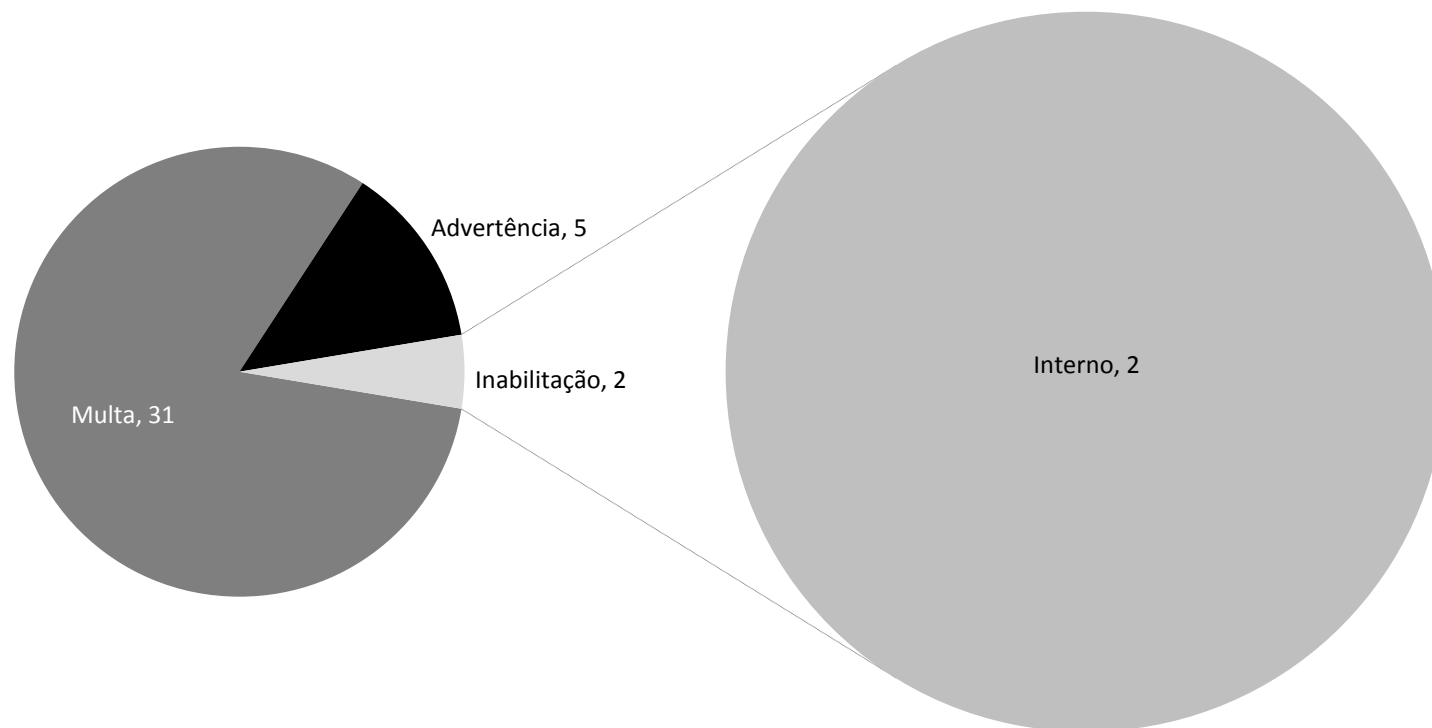


- Total de punidos: 38
- Total de advertidos: 5

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Punições aplicadas

### Distribuição das punições aplicadas aos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM (por tipo de punição) - 2002-2013



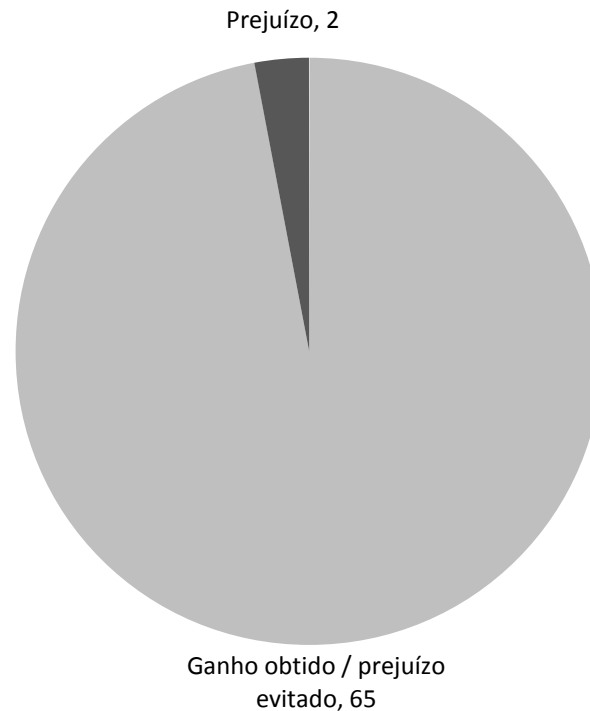
- Total de punidos: 38
- Total de inabilitados: 2

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Punições aplicadas

---

### Distribuição de lucros e prejuízos estimados dentre os indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM - 2002-2013



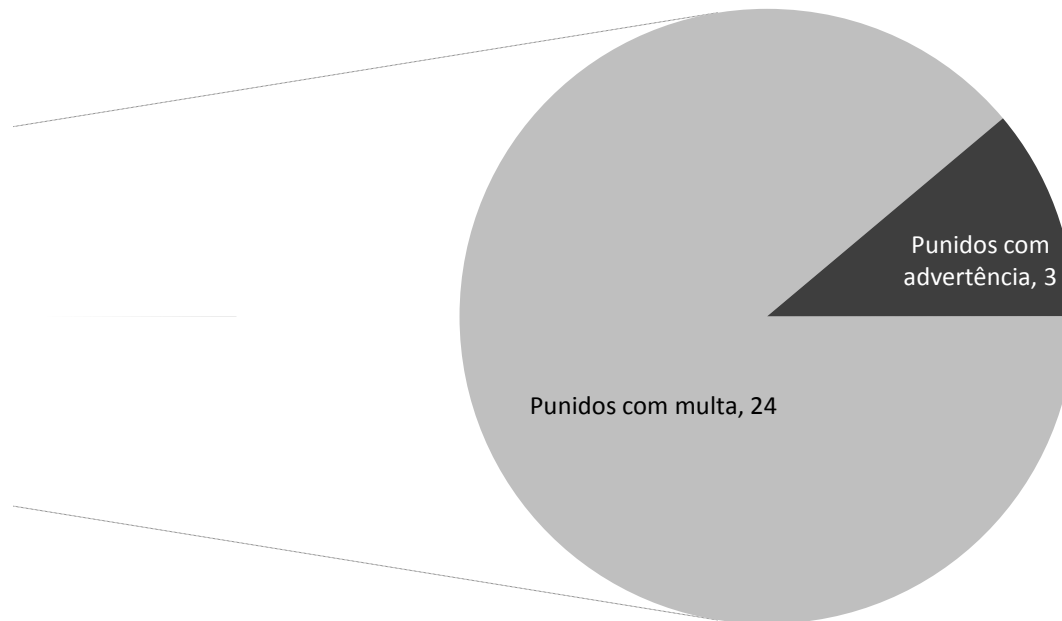
- Total de indiciados: 171

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

## Punições aplicadas

---

### Distribuição das punições aplicadas aos indiciados pelo ilícito de *insider trading* nos processos da CVM com estimativas de lucro/prejuízo (por tipo de punição) - 2002-2013



Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

Casos de *insider* em números

Indiciados

Resultado dos julgamentos

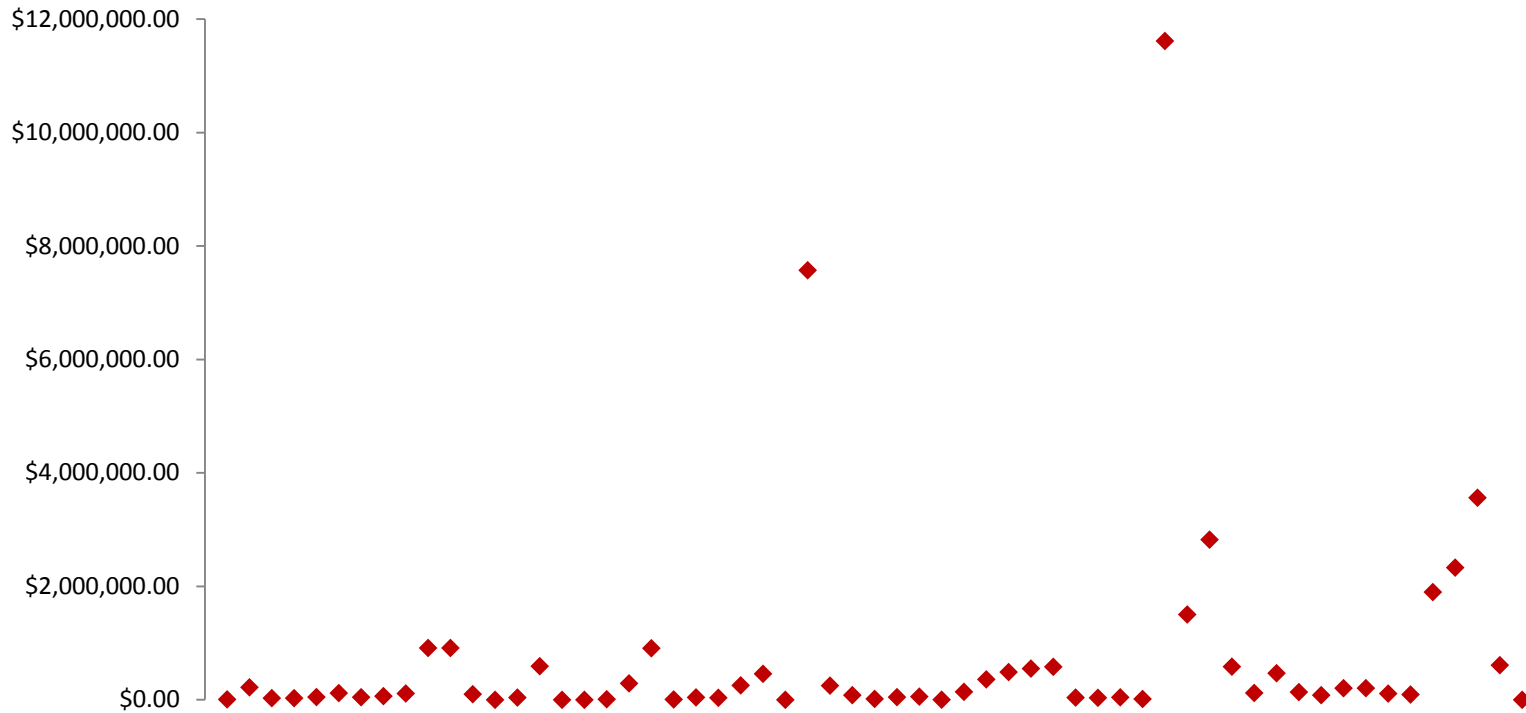
Informações privilegiadas utilizadas

Punições aplicadas

**Racionalidade das multas**

## Racionalidade das multas

### Distribuição dos valores estimados do lucro obtido pelo indiciado por *insider trading* nos processos julgados pela CVM - 2002-2013



Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

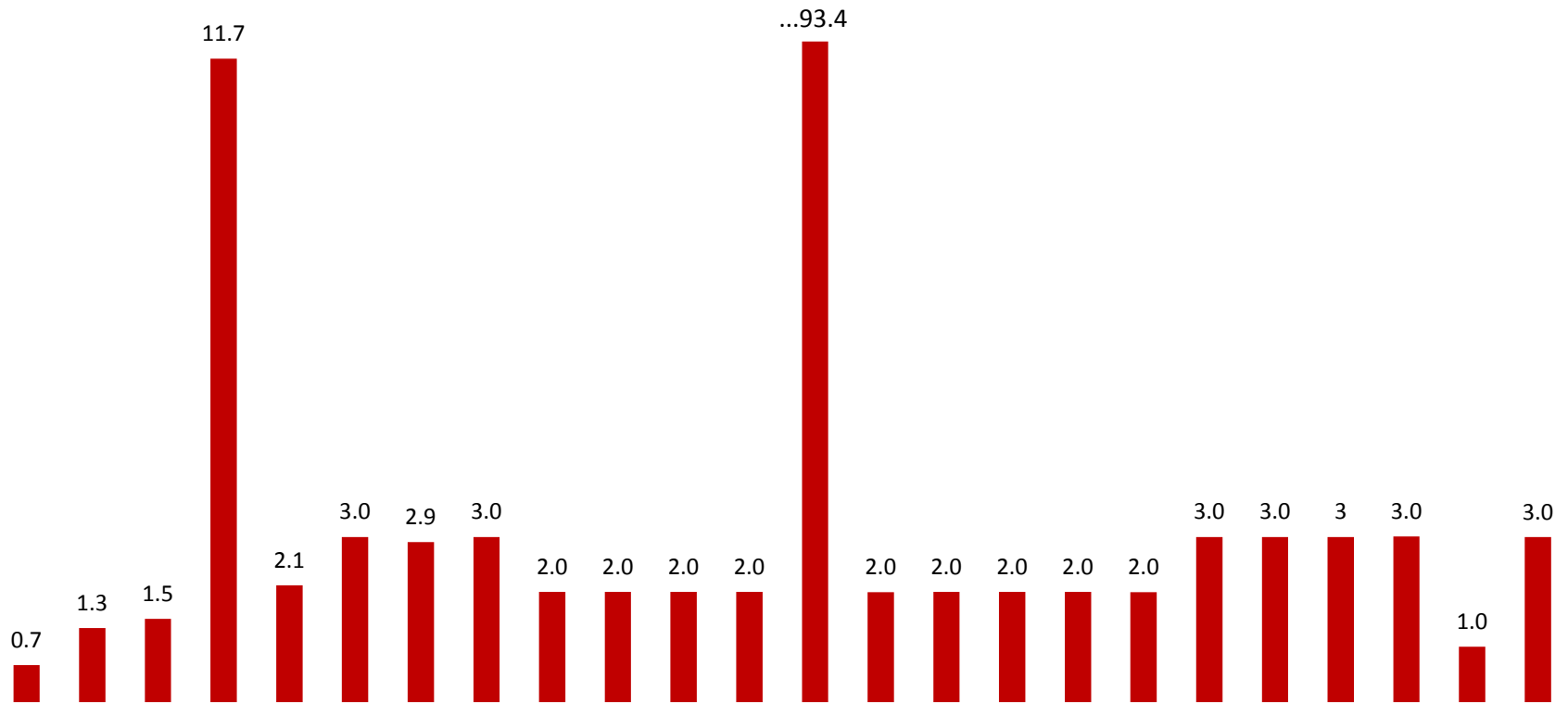
- Total de indiciados com estimativa de lucro: 59

•Dentre os 171 indiciados pela CVM por conta da utilização de informação privilegiada, para 59 deles a autarquia estimou o valor ganho obtido ou do prejuízo evitado. Cada ponto do gráfico corresponde à 1 dos 59 indiciados supracitados, o eixo vertical mostra a estimativa do referido valor.



## Racionalidade das multas

# Múltiplos do valor da multa aplicado nos PAS de *insider* trading julgados pela CVM ao ganho obtido/perda evitada - 2002-2013

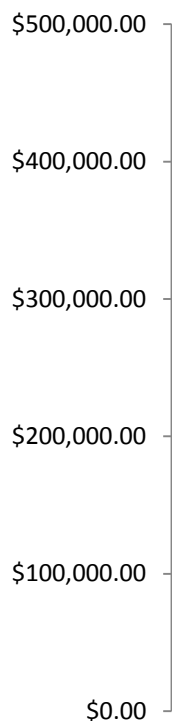


Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

- Dos 31 indiciados multados, na apreciação dos casos de 24 deles, havia a estimativa do valor de ganho ou prejuízo evitado. O múltiplo mostrado no gráfico advém da divisão do valor da multa pelo lucro obtido ou prejuízo evitado com a operação.
- O valor médio do Lucro ou prejuízo evitado é de R\$ 591.548,50.
- O valor médio da multa aplicada é de R\$ 1.666.454,58.

## Racionalidade das multas

### Distribuição dos valores de multas aplicadas aos indiciados por *insider trading* nos processos julgados pela CVM sem estimativa de ganho/prejuízo- 2002-2013



- Total de indiciados multados sem estimativa de lucro/prejuízo: 7

Fonte dos dados: Site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)  
Tratamento dos dados e trabalho gráfico: Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos - Direito GV

•Dentre os 31 punidos pela CVM com multa, em 7 situações não houve a estimativa de ganho obtido ou prejuízo evitado. Apesar disso, os indiciados foram multados nos valores correspondentes a cada ponto do gráfico.

## Contatos do Núcleo

---

Viviane Muller Prado - Professora da EDESP-FGV e coordenadora do Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos  
Email: [viviane.prado@fgv.br](mailto:viviane.prado@fgv.br)

Renato Vilela - Pesquisador do Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos  
Email: [renato.vilela@fgv.br](mailto:renato.vilela@fgv.br)