



Escritos Transdisciplinares
de Criminologia, Direito e Processo Penal:
Homenagem aos Mestres
Vera Malaguti e Nilo Batista

Organizadoras:
Márcia Adriana Fernandes
Roberta Duboc Pedrinha

Colaboradores:
Marildo Menegat
Rubens Casara

Escritos transdisciplinares de

Criminologia, Direito e Processo Penal:

Homenagem aos Mestres
Vera Malaguti e Nilo Batista

Organização

Márcia Adriana Fernandes e Roberta Duboc Pedrinha

Colaboração

Marildo Menegat e Rubens Casara



Editora Revan

Copyright © 2014 by Editora Revan

Todos os direitos reservados no Brasil pela Editora Revan Ltda. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida, seja por meios mecânicos, eletrônicos ou via cópia xerográfica, sem a autorização prévia da Editora.

Revisão

Roberto Teixeira
Vanessa Salustiano

Capa e ilustrações

J. Batista

Impressão e acabamento

(Em papel off-set 75 g. após paginação eletrônica,
em tipos Times new Roman 11/13)
Divisão Gráfica da Editora Revan

CIP-BRASIL. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ

E85

Escritos transdisciplinares de criminologia, direito e processo penal: homenagem aos mestres Vera Malaguti e Nilo Batista / organização Roberta Duboc Pedrinha, Márcia Adriana Fernandes; [ilustrações J. Batista]. – 1. ed. – Rio de Janeiro: Revan, 2014.

1152p.: il.; 26 cm.

Inclui bibliografia

ISBN 978-85-7106-502-4

1. Direito. 2. Criminologia. 3. Processo penal. I. Pedrinha, Roberta Duboc. II. Fernandes, Márcia Adriana.

14-10220

CDU: 34

10/03/2014 13/03/2014

Deve a lei penal proibir a manipulação do mercado de capitais?

Rodrigo Fragoso¹

A cultura imensurável e o raciocínio veloz deste historiador do poder punitivo nem permitem que algumas frases se completem. Entregues às reticências, os ouvintes são, porém, logo recativados por novos pensamentos e pelas digressões do cultivado advogado, quase sempre históricas, que se interpõem para obrigá-los a cavar mais a fundo o terreno fantástico da reflexão jurídica. Ao alcançarem solo fértil, os enlevados alunos são surpreendidos com a aquisição de uma inteiramente nova capacidade de sofisticar suas próprias perspectivas. Revela-se aí a generosidade do célebre professor. É precioso o legado de seus privilegiados discípulos que, despertos de suas antigas crenças, supostamente democrático-civilizatórias, aprenderam a reconhecer o perigo do etnocentrismo e o valor da interdisciplinariedade. Aprende-se muito com este brilhante instigador de ideias. Aprende-se, por exemplo, que nenhum sistema penal pode ser bem compreendido sem que o jurista, libertando-se da amarra etnocêntrica, se lance ao exame dos fatores sociais, econômicos, políticos e históricos que o condicionam. Obrigado, Nilo!

Em dezembro de 1991, a *Harvard Law Review* publicou artigo de autoria de Daniel R. Fischel, professor da *Chicago Law School*, e David J. Ross, da *Chicago School of Business*, com o título “*Should the law prohibit ‘manipulation’ in financial markets?*”² Dez anos depois, essa indagação passou a ser pertinente e oportuna também para a doutrina brasileira. Em 31 de outubro de 2001, a Lei n.º 10.303 introduziu a nova infração penal no artigo 27-C da Lei n.º 6.385/76.

Renomados especialistas logo se esmeraram a explicar que a incriminação das operações manipuladoras se justificava diante do maior desenvolvimento do mercado bursátil brasileiro, ainda precisado de adequada proteção legal. Ensinarão que eram interesses juridicamente tutelados a segurança, a fidelidade e o regular funcionamento dos mercados em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, e no mercado de balcão ou de balcão organizado.³ Lecionaram que, de forma secundária, o novo crime viria a proteger a inviolabilidade do patrimônio, com especial referência às operações danosas, realizadas com simulação ou fraude, no âmbito desses mercados.

Porém, passados mais de dez anos, começo a desconfiar de que não tenham sido exatamente aqueles os reais objetivos do legislador. É que a lei penal não é e nem poderia ser usada, por ineficácia absoluta, para regular o funcionamento daqueles mercados. Os fatos, na prática, continuam a não chegar ao conhecimento das autoridades penais. A própria Comissão de Valores Mobiliários, através da fixação de multas e da celebração de termos de compromisso, encarrega-se de encerrar, não raro à revelia do Ministério Público, os seus processos administrativos sancionadores. A lei não serve nem para o Governo.

Assim, a criação do crime de manipulação dos mercados de capitais hoje me parece ter obedecido a outros fatores. Parece-me atrelada a uma certa necessidade de se estabelecer controle penal sobre o mercado de ações, de modo a garantir a afluência dos capitais transnacionais às bolsas brasileiras. Não há como esquecer a “demanda antropofágica” do capital contra o capital sobre a qual nos fez meditar Vera Regina Pereira de Andrade no seu excepcional “*O controle penal no capitalismo globalizado*”.⁴ As economias e bolsas dos países em desenvolvimento, na disputa pelo “mercado”

planetário, competem entre si para atrair recursos internacionais. A nova ordem criminalizante, oriunda dessa correlação de forças, é ainda mais contundente “*perante a avassaladora desterritorialização do capital globalizando e crescentemente móvel*”. Nilo Batista, desde o seu inesquecível “*Punidos e mal pagos*”,⁵ alerta sobre o uso estrutural do sistema penal para garantir a equação econômica. O resultado dessas novas incriminações acaba sempre por ser a fragilização ou anulação competitiva do capital nacional pelo capital transnacional. É o sistema penal *funcional*, que presta serviços aos interesses desses “grandes investimentos internacionais”.

De outro lado, enganam-se os que não suspeitam de que esta resposta penal meramente simbólica esteja inspirada numa espécie de “compensação” da seletividade penal, gerando a ilusão de que esta criminalidade está sendo olhada e combatida. O sistema penal cria o delito e, ao mesmo tempo, preserva os inúmeros mecanismos de impunidade, com toda sorte de artifícios jurídicos e proteções.

A cifra oculta⁶ não é acidental. Prova disto é a pouquíssima frequência com que esse ilícito penal chega ao conhecimento das agências do sistema penal. Não é diferente nos Estados Unidos da América. Pioneiros na repressão e persecução criminal da manipulação do mercado de capitais, os norte-americanos também são os responsáveis pela implantação dos maiores mecanismos de prevenção e identificação. Ainda assim é raríssimo que as manipulações sejam informadas às Autoridades Penais. Segundo Pedro Verdelho,⁷ das quatrocentas comunicações anuais, em média, feitas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) às autoridades federais de investigação criminal somente 5% (cinco por cento) dizem respeito a operações com indícios de manipulação de mercado. Em Portugal, pouco mais de trinta comunicações chegaram ao Ministério Público até o ano de 2000, desde que entrou em vigor o Código do Mercado de Valores Mobiliários, em 1991.

Até a promulgação da Lei nº 10.303/2001, os crimes envolvendo negócios com ações no Brasil eram previstos no Código Penal nos artigos 174 (induzimento à especulação) e 177, parágrafo 1º, incisos II e VIII, relativo à manipulação fraudulenta praticada por diretores, gerentes, fiscais ou liquidantes de Companhias. Inseridos entre os crimes contra o patrimônio, estes visavam à proteção do investidor, vez que, como explicava Heleno Claudio Fragoso, a falsa cotação das ações de qualquer companhia “dá indicação errônea sobre a sua situação econômica, atraindo capitais e induzindo em erro os que fazem transações com a sociedade. (...) A ação incriminada consiste em promover através de qualquer artifício a cotação falsa das ações ou de outros títulos da sociedade. *Cotação falsa* é a que não corresponde ao valor regular do mercado, determinado pela oferta e a procura”.⁸ Quanto ao propósito do agente, Nelson Hungria assinalava que esses mercados fictícios eram criados “para o encarecimento dos títulos da sociedade (e conseqüentemente granjeio de lucros artificiais), ou, ao contrário, para forçar a baixa de sua cotação (facilitando a compra deles pela própria sociedade, com ou sem interposição de pessoa).”⁹

O crime de manipulação do mercado de capitais foi inserido na Lei 6.385/76 com a seguinte redação: “*art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.*”

A descrição analítica dos seus elementos constitutivos pode conduzir os juristas à perplexidade. Em que consiste uma alteração *artificial*? Forçar a alta de uma ação significa alterar o *funcionamento* do mercado? Crime formal ou material? De perigo abstrato ou concreto? Quando um delito é descrito de forma tão complexa e confusa, a tipificação pode se converter em sua negação.

Com efeito, a ação incriminada consiste em *realizar operações simuladas* ou *manobras fraudulentas* com os fins de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários e de obter vantagem indevida ou lucro, ou ainda de causar prejuízo alheio. Entende-se por *operações* os negócios criadores ou transmissivos de valores mobiliários. Não são operações

os atos preliminares da celebração do negócio, como a oferta, a proposta negocial e o convite a contratar. As operações *simuladas* (ou fictícias) são os negócios em que, desde sua origem, não se pretende que sejam cumpridos. A aparência não traduz a realidade. Numa simulação, a *função* da operação não é a de transferir valores mobiliários, uma vez que não se pretende que os valores sejam entregues, que o preço seja pago ou que haja real transferência de dinheiro ou valores. Não há reais translações patrimoniais ou estas ocorrem simplesmente em moldes diferentes dos que são configurados nos negócios. Em suma, o nexo *funcional* do negócio está encoberto pela aparente regularidade das operações.

É indispensável que a operação seja *apta a alterar*, artificialmente, o mercado e *a propiciar a vantagem* ao agente ou causar o dano por ele pretendido. Não há crime se a operação não é capaz de modificar, sequer potencialmente, o mercado. Tanto a fraude como a simulação devem constituir antecedente causal do resultado.

A ideia de *fraude* é comum no direito penal brasileiro. Com a fraude determina-se erroneamente a ação ou omissão da pessoa iludida, que atua sob falsa representação da realidade. Heleno Claudio Fragoso¹⁰ recordava que a fraude já era prevista nas Ordenações Filipinas (Liv. V. Tit. 65), como “inliço” ou “burla”, denominação esta ainda presente no direito penal português. A partir do Código Criminal de 1830, a fraude passou a ser punida sob o nome de estelionato (art. 264). O Código de 1890 estabeleceu num mesmo preceito (art. 338) diversos tipos de fraude: “*usar de artifício para surpreender a boa-fé de outrem, iludir a sua vigilância, ou ganhar-lhe a confiança; induzindo-o em erro ou engano por esses e outros meios astuciosos, procurar para si lucro ou proveito.*”

Tradicionalmente, a confiança e o engano compõem o perfil psicológico da vítima. No entanto, para efeitos de manipulação de mercado, não é próprio falar em violação de uma *relação de confiança*, pois o mercado de valores mobiliários é um mercado massificado, onde habitualmente os investidores não se conhecem. Não há vínculos psicológicos entre os participantes do mercado de capitais. Relação de confiança existe somente entre clientes e intermediários financeiros (corretores, agentes autônomos de investimento etc.).

A fraude no mercado bursátil encontra distintas acepções nos códigos penais e nas leis de mercado de outros países. O Código Penal espanhol de 1995, em seu art. 284, prevê uma figura de delito conhecida por *alteração de preços*. Martinez-Bujan Perez frisa que aquele tipo penal “*tutela o sistema de livre concorrência, quer dizer, o próprio mercado, e, em concreto, as normas sobre fixação de preços que expressam uma determinada política econômica e de preços da Administração pública*”.¹¹ A fraude constitui um dos meios previstos para a prática daquela conduta delitativa, funcionando, para Fermin Prats, como elemento de separação, de razoável nitidez, entre o ilícito penal e o ilícito meramente administrativo.¹²

Em Portugal, o crime de manipulação de mercado está atualmente previsto no artigo 379 do Código dos Valores Mobiliários. Após analisar as diferentes definições de *fraude* no modelo penal português, Alexandre Veiga conclui que “*fraudulenta é a prática que acarreta o perigo abstracto de enganar terceiros, de os induzir em erro*”.¹³ Difere da lei brasileira quanto à possibilidade de se cometer o delito através da *divulgação de informações* qualificadas – leia-se falsas, incompletas, exageradas ou tendenciosas. No Brasil, o agente não pode cometer o crime de manipulação de mercado por meio de informações qualificadas. O uso de informação relevante *ainda não divulgada ao mercado* configura crime autônomo de uso indevido de informação privilegiada (“*insider trading*”), previsto no artigo 27-D, da Lei n.º 6.385/76.

O Código de Ética da Bolsa de Mercadorias e Futuros (atual BM&F Bovespa) vedou expressamente em seu artigo 11 a realização de operações que manipulem as condições do mercado.¹⁴ A Instrução CVM n.º 08, de 8/10/1979, forneceu elementos para definição de fraude, ao dispor sobre operação fraudulenta: “*aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.*” Este é o conceito a observar, numa interpretação sistêmica, para alcançar o significado da “manobra fraudulenta” a que alude o artigo 27-C, da Lei 6.385/76.

Quanto às modalidades de alteração artificial do regular funcionamento do mercado, os portugueses regulamentaram que os atos puníveis são aqueles susceptíveis de modificar “*as condições de formação dos preços, as condições normais da oferta ou da procura de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros ou as condições normais de lançamento e de aceitação de uma oferta pública*”. É falha a lei brasileira por deixar de prever o que se deva entender por alteração artificial do mercado.

Os mercados de valores mobiliários estão sujeitos a múltiplos fatores que contribuem para a formação dos preços e o estabelecimento dos patamares negociais. O preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda), refletindo a situação da empresa e de seu específico setor econômico, e variando por circunstâncias outras advindas do próprio comportamento da economia do País. Em decorrência dessas condicionantes, é natural que as cotações dos valores mobiliários variem diariamente sem que isto constitua qualquer irregularidade. Só a variação *artificial* configura o delito.

Portanto, para ser ilícita a alteração do mercado deve ser *artificialmente determinada* pelas operações simuladas ou fraudulentas. Deve o agente modificar as condições de formação de preços ou de encontro entre a oferta e a procura, realizando por exemplo vendas circulares (*circular trading*), em que um pequeno número de pessoas vende, dentro do grupo, um pequeno número de valores mobiliários que vão circulando uns para outros. Alterações artificiais podem advir também de operações entre comitentes inexistentes, significando aquelas em que o intermediário financeiro cria falsas contas de valores mobiliários, pertencentes a pessoas fictícias, transacionando valores entre estas contas.

A manipulação de mercado é crime material (exige o nexo de causalidade entre a ação e a superveniência de resultado jurídico-penal) e de perigo concreto (depende da ocorrência de risco efetivo de lesão ao bem jurídico). O resultado juridicamente relevante não pode ser outro que não a ocorrência de *risco efetivo* de modificações anormais nos mercados de valores mobiliários. Não é pacífico, todavia, o entendimento no sentido de que o crime é de perigo concreto, havendo importantes discussões acerca da matéria.

Com efeito, parte da doutrina se inclina no sentido de superar a clássica divisão entre crimes de perigo concreto e crimes de perigo abstrato, classificando a manipulação de mercado numa categoria intermediária, como crime de perigo *abstrato-concreto*. Sustenta-se que tais figuras de delito apresentariam características próprias de ambas as categorias. A esse respeito, Rui Carlos Pereira¹⁵ afirma que “*nestes, o legislador apoia-se numa genérica aptidão da acção para produzir o evento danoso. Em tais situações, embora não seja requerida a verificação casuística da criação de um perigo, há lugar à determinação (judicial) da genérica perigosidade da conduta, com base em critérios de experiência*”.

Analisando o modelo português de incriminação da manipulação de mercado, Veiga¹⁶ sustenta a tese de que o crime é de perigo *abstracto-concreto*, sob os seguintes fundamentos: (i) a lei não se refere à relação de causalidade entre o dano e a conduta; (ii) a prova da relação de causalidade é difícilíssima nesses mercados; (iii) a fragmentação das condutas (decisões e atos de execução diferidos entre diversos agentes) também militaria em favor da tese de que a tutela penal deva se operar pela mera *potencialidade lesiva* de certos atos, não exigindo que estes tenham gerado perigo efetivo para o mercado. Entre os autores brasileiros, Luiz Flávio Gomes,¹⁷ conquanto prefira a expressão “perigo concreto indeterminado”, também sustenta que o perigo seria ao mesmo tempo abstrato (porque não exigiria a apresentação de uma vítima concreta do perigo) e concreto (uma vez que a conduta deve ser concretamente adequada a lesionar um bem jurídico individual).

Não obstante a importância dos autores que compartilham desse entendimento, não nos parece justificável a classificação da manipulação de mercado como crime de perigo abstrato-concreto, tampouco necessário o surgimento dessa nova e intermediária categoria. Primeiramente, a idoneidade da conduta em lesionar um bem jurídico não constitui “característica” do crime de perigo concreto, nem é isto que o diferencia do crime de perigo abstrato. Se a conduta não for adequada a

gerar lesão ou perigo de lesão ao bem jurídico, a hipótese é de *crime impossível*, conceito já consagrado na doutrina penal. Em segundo lugar, não há clareza suficiente nas formulações em torno dessa nova categoria quando sustenta que o preenchimento do conteúdo de perigosidade genérica caberia à discricionariedade do juiz, com base em critérios da experiência. Um conceito assim formulado, por conter elevado nível de subjetivismo, traduz-se em insegurança jurídica e risco de arbítrio ilegal. Por fim, é de rigor constatar que esses crimes de perigo abstrato-concreto representariam nada mais que uma modalidade de crime de perigo abstrato com presunção relativa. Nesse sentido, é sintomática a lição de Faria Costa¹⁸ de que essa espécie de crime de perigo seria aquela “em que a prova da inexistência do perigo determina o não preenchimento do tipo”.

Também nenhuma razão há para considerar este crime como de perigo abstrato, aquele que resulta da presunção de periculosidade de certas atividades. É de perigo abstrato o delito em que o risco resulta de presunção legal, e não da constatação factual. A lei impõe o crime ainda que nenhum perigo se vislumbre. É o caso de muitos crimes contra o meio ambiente, onde pequenas ações poluentes da atmosfera, se consideradas individualmente, parecem inofensivas. Mas, em conjunto, colocam em risco significativos recursos naturais, que antes pareciam inesgotáveis. Além de presumir o perigo, a lei por vezes antecipa a conduta punível com a tipificação de comportamentos que não passam de atos preparatórios, e até chegando a proibir meras cogitações.

Porém, nos últimos anos, o legislador tem-se utilizado à demasia dos modelos de tipos penais de perigo abstrato e da antecipação do momento consumativo. É perigosa tal tendência legislativa. Por violarem os princípios da lesividade, da subsidiariedade e da taxatividade do Direito Penal, essas técnicas de formulação de infrações devem ser excepcionais, sob pena de fragilização do Estado Democrático e maximização de um Estado Policial.

No caso do crime de manipulação de mercado, é impossível presumir o risco penalmente relevante. Não se pode prever o perigo ao funcionamento do mercado. O perigo não é inerente à conduta de quem realiza a ação típica. Várias operações, até mesmo fictícias, podem ser realizadas sem que resultem em risco para a funcionalidade do mercado. No mercado de valores mobiliários, as operações de volume financeiro desprezível (ainda que estejam agrupadas e dirigidas a um mesmo fim) muito provavelmente não provocariam qualquer risco de alteração artificial no seu funcionamento. Se não é presumível o risco, só há crime com a verificação *concreta* do perigo. Caso contrário, a lei seria aplicada à revelia do próprio bem jurídico.

Também conhecido como princípio da ofensividade (*nullum crime sine iniuria*), o princípio da lesividade consiste na consideração de que toda incriminação deva ter por finalidade a proteção de bens jurídicos de lesões ou exposições a perigo, ou seja, o modelo legal deve descrever uma conduta que seja apta a vulnerar um bem merecedor da tutela penal.¹⁹ Não há crime se o comportamento não representa ofensa. Por isso, a configuração do crime de manipulação de mercado depende da constatação de risco efetivo ao funcionamento do mercado de valores mobiliários. É imprescindível perquirir-se em cada caso se as operações simuladas ou fraudulentas expuseram o mercado a perigo concreto de alteração artificial de seu funcionamento.

O crime é punível exclusivamente a título de dolo, que consiste na vontade livre e consciente de realizar operação simulada ou manobra fraudulenta em mercado de valores mobiliários. Não há crime, por ausência de dolo, se um investidor, por ser particularmente hesitante, compra e vende constantemente os mesmos valores num certo período de tempo, gerando, embora sem intenção, uma *circular trading*. De igual sorte, constituem meras infelicidades comerciais as transações ruins, nas quais os envolvidos nada simulam ou a ninguém enganam.

Porém, o art. 27-C da Lei n.º 6.385/76 exige, para além do dolo genérico, a coexistência de dois especiais fins de agir: o de alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado de valores mobiliários; e o de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros. O especial fim ou motivo de agir condiciona a ilicitude do fato e se apresenta de forma autônoma, junto ao dolo. Assim, o dolo genérico deve estar associado a *ambos* os fins de agir. O crime não se configura se apenas um deles contribuiu na determinação mental do agente.

Assim, é atípica a conduta do agente que realiza operação fraudulenta sem finalidade de obter lucro ou causar prejuízo. É penalmente irrelevante a celebração de negócios simulados com a finalidade *exclusiva* de alterar artificialmente a cotação de uma determinada ação no mercado da Bolsa de Valores de São Paulo. Também não se configurará o delito se uma operação fraudulenta for realizada como o único propósito de obter vantagem indevida, sem que o agente tenha também a intenção de alterar artificialmente o funcionamento daquele mercado. Revela-se aí todo o despreparo do legislador. O crime é de configuração demasiadamente complexa sob a ótica da prova do dolo. Conquanto indispensável, constitui tarefa difícilíssima nesses casos.

Por tal razão, o novo Código de Valores Mobiliários de Portugal, de 2000, retirou do tipo penal da manipulação dos mercados a finalidade do agente de obter lucro ou causar prejuízo. Em Portugal, a nova descrição do tipo legal da manipulação de mercado suprimiu a exigência da “intenção de obter benefício ou de causar prejuízo” previsto no revogado artigo 667, do Código do Mercado de Valores Mobiliários. O objetivo foi o de facilitar a incidência da norma penal, segundo consta do preâmbulo do Código dos Valores Mobiliários, cujo artigo 21 está assim redigido: “*a tipificação do crime de manipulação de mercado é substancialmente alterada, deixando de se exigir os elementos subjectivos especiais do tipo que tornavam praticamente impossível o seu preenchimento.*” Este tipo de elemento subjetivo, segundo nos informa Veiga,²⁰ foi considerado um dos impeditivos da perseguição penal das condutas na França. Nos Estados Unidos,²¹ quando em alguns tipos de manipulação é exigida a prova de uma intenção específica, esta se infere de elementos circunstanciais objetivos, demonstrando-se, por exemplo, que o agente tinha interesses nos valores em causa para inverter o ônus da prova contra ele. No Reino Unido,²² não é preciso estabelecer o dolo de falsidade ou de engano, eis que o dolo se infere de elementos objetivos como a natureza profissional do agente.

Não é crime próprio a manipulação dos mercados de capitais. Qualquer um pode praticá-lo. O mais comum, contudo, é que o agente seja profissional do mercado financeiro, devido ao seu contato diário e particularmente interessado com o movimento oscilatório das cotações.

A lei portuguesa prevê um tipo penal específico para administradores das empresas financeiras que não ponham termo às operações manipuladoras que estejam sendo realizadas por pessoas a eles ligadas funcionalmente. No Brasil, a lei não prevê um crime omissivo próprio para punir o administrador leniente. A questão aqui encontra solução na regra geral do artigo 29 do Código Penal. É participe aquele que, tomando conhecimento das operações, anui com a sua realização, deixando de interrompê-las. Como leciona Heleno Fragoso, “*não se exclui cumplicidade por omissão, se o sujeito tinha o dever jurídico de evitar o resultado que podia impedir(...)*”.²³ É evidente o dever jurídico do administrador da corretora de valores de evitar operações simuladas ou fraudulentas que possam alterar o funcionamento do mercado. Esta participação por omissão, todavia, não se esgota na mera abstenção da atividade devida. Exige a adesão subjetiva, uma anuência exteriorizada com a prática do crime.

O concurso de agentes é admissível. É coautor o agente que executa, juntamente com outros, a ação ou omissão que configura o delito. É o que se dá na *circular trading*, em que dois ou mais agentes financeiros realizam operações simuladas conscientes entre si de cooperar na ação comum de alterar as cotações de um determinado valor mobiliário. Pode haver autoria mediata quando o agente realizar a ação ou omissão típica através de terceiro *que atua sem culpabilidade*. Nesse caso não há concurso de agentes, pois a ação delituosa pertence integralmente a quem se serve do executor, que atua como mero instrumento. Trata-se de realização indireta da conduta típica. Aqui se amolda, por exemplo, a conduta do administrador que ordena a realização de certa operação, omitindo de seus funcionários (executores), que agem por erro, o propósito manipulador subjacente ao negócio. Entretanto, não há autoria mediata, mas coautoria, se o funcionário, mesmo percebendo o caráter ilícito da operação, a executa, aderindo voluntariamente à conduta do administrador.

É cabível a tentativa de manipulação de mercado. Responde por crime tentado o agente financeiro que, em ajuste prévio com outro participante do mercado, pretendendo iniciar uma série

de operações circulares de compra e venda de um único valor mobiliário, vê frustrada a primeira operação, pela intervenção de um sistema de autoproteção da bolsa de mercadorias e futuros, que impede automaticamente a concretização do negócio. Nesse caso, não obstante já praticados todos os atos de execução, o crime não se consuma por circunstâncias alheias à vontade dos agentes.

Há dificuldades importantes para a identificação e repressão desta infração penal. Além dos defeitos da redação típica, são fatores complicadores a vitimização difusa, a pouca compreensão da gravidade das condutas, a falta de especialização das agências do sistema penal e o desinteresse das instituições financeiras, e questões relacionadas ao sigilo bancário e segredo profissional.

Por tudo isto é que se impõe a questão inicial: deve a lei penal proibir a manipulação do mercado de capitais? Daniel R. Fischel e David J. Ross, da Universidade de Chicago, chegaram à conclusão de que a manipulação de mercado não é conceito adequadamente definível; que os negócios manipuladores se confundem com práticas monopolistas ou com hipóteses de fraude já conhecidas e sancionadas por normas de agência de regulação do sistema financeiro.

A verdade é que a Bolsa ainda é para muitos um mundo obscuro, onde qualquer intervenção irreflexiva do direito penal poderia supor uma moralização desnecessária, dirigida à defesa de in-existentes prejudicados – e desafortunada – enquanto neutralizadora de legítimos incentivos para os agentes mediadores. Max Weber chegava a dizer que “*uma Bolsa forte não pode ser precisamente um clube para a cultura ética e os capitais dos grandes bancos tampouco são instituições benéficas como podem sê-lo os fuzis e os canhões. Para uma política econômica (...) aqueles só podem ser uma coisa: instrumento de poder na luta econômica*”.²⁴ Claudia Santos²⁵ chamou a atenção para uma “atitude compreensiva” que teria sido responsável pelo precário desenvolvimento das teorias criminológicas em torno do conceito de *white-collar crime* no início do século XX.

Seja como for, o poder punitivo não é instrumento válido para fins estatais de matiz econômico. Degrada-se o sistema penal, utilizando-o simbolicamente sem demonstração de sua extrema necessidade. É grave um desvio tal de sua característica fundamental de *ultima ratio* do ordenamento jurídico. A seleção rigorosa dos bens jurídicos penais é o que limita a atividade de criminalização primária. Nada justifica no Brasil a incriminação da manipulação de mercado de capitais. Operações ou manobras fictícias são espécies de fraude já disciplinadas há muito no Código Penal. Carecendo de definição e de propósito adequados, este delito é um exemplo manifesto de inobservância dos princípios da legalidade, lesividade e taxatividade. Não é à toa que ele está vagueando, desde o seu nascedouro, em busca de uma razão de ser.

NOTAS

- ¹ Advogado Criminalista. Mestre em Ciências Penais pela Universidade Candido Mendes (UCAM). Pós-Graduado em Direito Penal Econômico pela Universidade de Coimbra (UC-Portugal). Professor Convidado da Pós-Graduação em Criminologia, Direito e Processo Penal da Universidade Candido Mendes (UCAM). Membro da Comissão Permanente de Direito Penal do Instituto dos Advogados Brasileiros (IAB).
- ² *Harvard Law Review*, volume 105, nº 2, páginas 503 a 553.
- ³ Nelson Eizirik e Modesto Carvalhosa. *A nova Lei das S.A.* São Paulo: Saraiva, 2002, p. 533/534.
- ⁴ In: *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, nº 81, São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2009. p. 348.
- ⁵ BATISTA, Nilo. *Punidos e mal pagos*. Rio de Janeiro: Revan, 1990. p. 39.
- ⁶ Sobre cifra oculta, v. ZAFFARONI, E. Raúl e BATISTA, Nilo. *Direito Penal Brasileiro: primeiro volume – Teoria Geral do Direito Penal*, p. 44: “A disparidade entre a quantidade de conflitos criminalizados que realmente acontecem numa sociedade e aquela parcela que chega ao conhecimento das agências do sistema é tão grande e inevitável que seu escândalo não logra ocultar-se na referência tecnicista a uma cifra oculta.”
- ⁷ VERDELHO, Pedro. *Crime de Manipulação de Mercado – Uma Perspectiva Judiciária*, p. 97.
- ⁸ *Lições de Direito Penal*. Vol. 1. 10ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1988, p. 523 e 524.
- ⁹ Comentários ao Código Penal. 2ª ed. Vol. VII. Rio de Janeiro: Forense, 1958, p. 288.
- ¹⁰ FRAGOSO, Heleno Cláudio. *Lições de Direito Penal, parte especial: volume I – arts. 121 a 212 do CP*. p. 270.
- ¹¹ MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho penal económico – parte especial*. p. 126 (tradução do autor).
- ¹² Cf. PRATS, Fermín Morales (Coord.). *Comentarios a la parte especial del derecho penal*. p. 672.
- ¹³ VEIGA, Alexandre Brandão da. *Crime de Manipulação, Defesa e Criação de Mercado*. p. 61.
- ¹⁴ “art. 11. Os atos e as negociações realizados no âmbito da BM&F deverão estar de acordo com as regras e as finalidades das modalidades operacionais adotadas, observados os mecanismos de negociação e o processo de formação de preços. Parágrafo único - é vedada a atuação dos participantes, de forma isolada ou em conjunto, que afete ou que vise afetar os mercados de formação de preços, criando condições artificiais de oferta ou de demanda ou que manipule, sob qualquer forma, as condições de mercado.” Código de Ética dos Participantes dos Mercados da Bolsa de Mercadorias e Futuros, de outubro de 2003. Disponível na Internet em <http://www.bmf.com.br>. Acesso em 5/11/2004.
- ¹⁵ PEREIRA, Rui Carlos. *O dolo de perigo*. p. 25. *Apud* SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. *Dos crimes de perigo abstrato em face da Constituição*. p. 80.
- ¹⁶ VEIGA, Alexandre Brandão da, *ob. cit.*, p. 83.
- ¹⁷ GOMES, Luiz Flávio. *Estudos de direito penal e processo penal*, p. 79.
- ¹⁸ COSTA, José Francisco de Faria. *O perigo em direito penal*. *Apud* SILVA, Ângelo Roberto Ilha da, *ob. cit.*, p. 80.
- ¹⁹ Francesco Palazzo apresenta a seguinte síntese do princípio: “O princípio de lesividade do delito, pelo qual o fato não pode constituir ilícito se não for ofensivo (lesivo) do bem jurídico tutelado (...)”. In: *Valores constitucionais e direito penal*. p. 79.
- ²⁰ VEIGA, Alexandre Brandão da, *ob. cit.*, p. 36. *Apud* VAUPLANE, Hubert de; SIMART, Odile. “The concept of securities manipulation and its foundations in France and the USA”. In: *Brooklin Journal of International Law*. Vol. XXIII, 1997, no. 1, p. 205.
- ²¹ PITT, Harvey L.; DORSEY, Mark; RENZI, Jr., Anthony J.; *Manipulation Broker-Dealer Retail Fraud and Compliance*. *Apud* VEIGA, Alexandre Brandão da, *ob. cit.*, p. 37.
- ²² RIDER, Barry; ABRAMS, Charles; ASHE, Michael. *Guide to Financial Services Regulation*. *Apud* VEIGA, Alexandre Brandão da, *ob. cit.*, p. 37.
- ²³ FRAGOSO, Heleno Cláudio, *ob. cit.*, p. 319.

- ²⁴ WEBER *apud* TERRADILLOS BASOCO, Juan M. "Protección penal del mercado financiero". p. 162. In: *I Congreso Hispano-Italiano de Derecho Penal Económico*. Coruña: Univ. da Coruña, abril de 1998.
- ²⁵ SANTOS, Cláudia Maria Cruz. *O Crime de Colarinho-Branco – Da Origem do Conceito e sua Relevância Criminológica à Questão da Desigualdade na Administração da Justiça Penal*. p. 41.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE, Vera Regina Pereira de. "Controle penal no capitalismo globalizado". In: *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, nº 81. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2009.
- BAJO, Miguel; BACIGALUPO, Silvina. *Derecho Penal Económico*. Madrid: Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A., 2001.
- BATISTA, Nilo. *Punidos e mal pagos*. Rio de Janeiro: Revan, 1990.
- CARVALHOSA MODESTO e EIZIRIK, Nelson. *A nova Lei das S.A.* São Paulo: Saraiva, 2002.
- I CONGRESO HISPANO-ITALIANO DE DERECHO PENAL ECONÓMICO. Coruña: Univ. da Coruña, abril de 1998.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*, 15ª. edição. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2002.
- FRAGOSO, Heleno Cláudio. *Lições de Direito Penal, parte especial: volume I – arts. 121 a 212 do CP*. 15ª. edição. Rio de Janeiro: Forense, 1995.
- GOMES, Luiz Flávio. *Estudos de direito penal e processo penal*. São Paulo: RT, 1998.
- HUNGRIA, Nelson. *Comentários ao Código Penal*. 2ª ed. Vol. VII. Rio de Janeiro: Forense, 1958.
- MACHADO, Miguel Pedrosa. "A entrada em vigor das incriminações de abuso de informação e de manipulação do mercado do código do mercado de valores mobiliários: chamada de atenção para mais um erro de técnica legislativa". In: *Revista Direito Penal Económico e Europeu: Textos Doutrinários*. Instituto de Direito Penal Económico e Europeu da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Coimbra: Editora Coimbra, 1999.
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho penal económico – parte especial*. Valencia: Tirant lo Blanch, 1999.
- PALAZZO, Francesco. *Valores constitucionais e direito penal*. Trad. de Gérson Pereira dos Santos. Porto Alegre: Safe, 1989.
- PRATS, Fermín Morales (Coord.). *Comentarios a la parte especial del derecho penal*. 2ª edición. Pamplona: Aranzadi, 1999.
- SANTOS, Cláudia Maria Cruz. *O Crime de Colarinho-Branco – Da Origem do Conceito e sua Relevância Criminológica à Questão da Desigualdade na Administração da Justiça Penal*. Coimbra: Coimbra Editora, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2001.
- SILVA, Ângelo Roberto Ilha da. *Dos crimes de perigo abstrato em face da Constituição*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.
- SODERQUIST, Larry D.; GABALDON, Theresa A. *Securities Regulation*, fourth edition. New York: Foundation Press, 1999.
- VEIGA, Alexandre Brandão da. *Crime de Manipulação, Defesa e Criação de Mercado*. Coimbra: Livraria Almedina, 2001.
- _____. *Crime de Manipulação de Mercado – I. Acórdão da Relação de Lisboa de 2 de novembro de 1999*. Disponível na Internet em: <http://www.bcb.gov.br/crsfn/doutrina/portugal>. Acesso em: 24/nov/2004.
- VERDELHO, Pedro. "Crime de Manipulação de Mercado – Uma Perspectiva Judiciária". In: *Revista do Ministério Público*. n.º 85, janeiro-março, 2001.
- ZAFFARONI, E. Raúl e BATISTA, Nilo. *Direito Penal Brasileiro: primeiro volume – Teoria Geral do Direito Penal*. Rio de Janeiro: Revan, 2003.