

## A INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA (INSIDER TRADING) NAS BOLSAS DE VALORES E O ESTELIONATO

Mário Slerca Jr.

1. Nos países desenvolvidos que adotam o regime capitalista, torna-se cada vez mais severa a cobrança de responsabilidade daqueles que atuam ilicitamente nas bolsas de valores. Recentemente, a mídia internacional deu grande destaque ao escândalo *Ivan Boesky*. Impressionou a todos ver um dos grandes financistas da Bolsa de N.Y. ser arrastado algemado de seu luxuoso escritório como se fora um *gangster*. *Principal* acusação que lhe foi imputada: ter operado nas bolsas americanas com informação privilegiada (*insider trading*). Nos E.U.A., como ocorre em diversos outros países desenvolvidos, a prática é punida com penas semelhantes a de assalto a banco. *Boesky* sujeitou-se à prisão e ao pagamento de uma multa de 100 milhões de dólares.

2. Por que, no Brasil, a mesma conduta nunca chega ao foro criminal, e sequer enseja no plano civil significativas responsabilizações? Ausência de leis? Parece-nos que não: mais correto talvez atribuir-se o fato à falta de uma compreensão não jurídica, mas fática, concernente à mecânica das operações nas bolsas de valores.

3. Com essa finalidade, detenhamo-nos em caso típico de informação privilegiada: administrador de companhia aberta, no exercício de suas funções, participa dos entendimentos em que uma concorrente irá fazer uma oferta pública para compra de ações da sociedade da qual é diretor, por um preço muito acima da cotação de mercado. De posse dessa informação, arquiteta um plano: adquirir o maior número possível dessas ações, antes que o público saiba da oferta, para, em seguida, repassá-las, com lucro. De se ver que o agente, detentor da informação privilegiada, não exaure a ação em um único ato. Muitas são as iniciativas que ele deve ter, a fim de lograr êxito nos seus inescrupulosos intentos. As principais: I) impedir o aparecimento de vazamentos a respeito da iminente oferta pública, neutralizando os que eventualmente surgirem com contra-informações junto do mercado; II) induzir o público investidor a vender as ações cobiçadas mediante táticos aumentos nos preços das ofertas de compra ou até a venda destes mesmos papéis em certos momentos especiais para desencadear um desejo coletivo de venda; III) ocultar, da forma mais absoluta, a sua condição de administrador, pois se o público souber que a pressão compradora parte do diretor da companhia envolvida na operação, ninguém mais vende as ações desejadas. Por esse motivo, testas de ferro são utilizados. Essas várias e contínuas providências são executadas no mercado através de corretoras, que não são científicas do plano global;

são até confundidas com instruções conflitantes, para dificultar a percepção do verdadeiro desígnio do agente.

4. A aquisição antecipada dessas ações pelo detentor da informação, para imediata posterior revenda, mesmo pagando um prêmio ao mercado, para incitá-lo a aumentar as vendas, representa um ganho certo. Ao enriquecimento do possuidor da informação privilegiada corresponde uma diminuição patrimonial do público. Se fossem divulgados os termos da oferta pública já programada, é óbvio que o detentor da informação privilegiada não iria conseguir apoderar-se da vantagem patrimonial.

5. A transparência com a publicidade de todos os atos e fatos que possam afetar os títulos negociados nas bolsas de valores, aqui e fora do País, é o principal instrumento de segurança dos investidores. Nesse sentido o art. 22, § único, V e VI da Lei n.º 6.385 — de 7-12-76 e art. 3.º, X, da Lei n.º 4.728 — de 14-7-65. Nos Estatutos das Bolsas, inclusive, há que se dar especial atenção a esses pontos, para “evitar e reprimir manipulações de preço e transações fraudulentas” (art. 15, I, da Resolução BCB n.º 39 — de 20-10-66). Ademais, ao administrador é “vedado valer-se de informações para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra e venda de valores mobiliários” (art. 155, III, § 1.º da Lei n.º 6.404/76 e Instrução n.º 31 da CVM — de 8-2-84).

6. Na trama em apreciação, não há que se falar, à evidência, em *dolus bonus* (utilizado habitualmente por comerciantes para obtenção de melhor preço nas suas mercadorias). O que foi dolosamente ocultado do público, através da hábil maquinação, levando-o a erro, concerne a aspecto fundamental para a formação de preço na venda. Este, máxime nas bolsas, constitui elemento primordial da decisão. Inquestionavelmente, o público tem o direito de conhecê-lo, por força de princípio estrutural vigorante em todas as bolsas de valores, a saber: aos seus participantes, sem qualquer distinção, cabe igual acesso às informações. Por outro lado, o administrador está sujeito a rigoroso impedimento nas operações de bolsa baseadas em informações privilegiadas (*cf. n.º 5 in fine*).

7. A fraude em exame é tão eficiente que não permite ao lesado evitar o prejuízo: caso alguém decida alienar suas ações, enquanto perdurar a ignorância do mercado sobre o fato capaz de alterar a cotação na bolsa, o preço do pregão não poderá ser o correto. Nessas circunstâncias, ele estará apenas latente. Surgirá, posteriormente, por ocasião da oferta pública. Mas, tardiamente para o prejudicado, uma vez que quem, no final, receberá o preço justo, verdadeiro, será o detentor da informação privilegiada.

8. As teorias que se esforçaram em identificar os elementos constitutivos da fraude penal em contraposição aos da fraude civil, apesar de hoje terem perdido muito da sua importância, merecem ser recordadas, para mostrar que encontraremos na essência da

informação privilegiada praticada pelo administrador, justamente, as características mais marcantes apontadas por aqueles doutrinadores como identificadoras da fraude penal.

9. Enfoquemos algumas delas: a teoria da *mise-en-scène* poderia aproveitar, como exemplo vivo de engenhosa montagem, toda a urdidura elaborada pelo agente da hipótese em estudo. Ele, teatralmente, mascarando tudo, inclusive a sua própria identidade, em um ambiente de profissionais, após manter o mercado iludido por falsos preços e motivações, consegue transferir patrimônio do público para o seu bolso.

10. Apoiados em *Geib*, muito utilizado pela nossa jurisprudência, localizaríamos, no caso em tela, um investidor lesado que, a despeito de usar todo o cuidado e precaução nas suas operações de bolsa, é enganado pela fraude e sofre o prejuízo material.

11. A impraticabilidade da reparação do dano, que sensibilizou *Merkel* e *Puglia*, é também uma realidade fática encontrada na informação privilegiada, já que, devido ao largo leque de lesados (muitos milhares), há impossibilidade material de identificação de todos para a reparação do dano (cf. n.º 18).

12. A fraude praticada em estudo não é, em absoluto, a do tipo civil, "não perigosa, a fraude que não suscita o alarma social, a fraude que é um pouco mais que a solércia natural dos contratantes e afaristas, mas que não chega a ter o caráter de excepcional gravidade que justifica a sanção penal, bastando que seja escarmentada no juízo cível". (1)

13. Muito pelo contrário: sob essa ótica, forçoso reconhecer-se que raras são as fraudes provocadoras de tanto alarma social como a do *insider trading*: muitos milhares de pessoas, sem possibilidade de defesa (cf. n.ºs 7 e 11), são espoliadas em seu patrimônio. Não se mencionando a necessidade de proteger a credibilidade da Bolsa de Valores, que é um dos alicerces da economia de mercado, adotada pelo Estado e que fica seriamente afetada com esses escândalos. É tão forte o trauma na economia popular provocado por essa fraude financeira que, em muitos países, se elaborou legislação penal específica, não prevalecendo até o famoso sigilo bancário suíço quando se trata de *insider trading*. (2)

14. Oportuno registrar-se, conforme o magistério de Alvaro Mayrink da Costa (3), que até "o silêncio pode constituir-se em comportamento determinante da manutenção do erro quando o autor tem o dever de falar. Encontramos o caráter do ardil do silêncio neste atuar omissivo, pois o agente teria o dever jurídico de dizer a verdade. Os doutrinadores repetem o caso do colecionador Caio que adquire de Tício uma preciosa peça de coleção por preço vil".

15. E é claro que no caso em discussão houve infinitamente mais do que mero silêncio. Estamos diante de moderna e sofisticada con-

duta anti-social que atinge em cheio a poupança popular. O público investidor não tem como se defender (cf. n.ºs 7 e 17), sendo certo que as peculiaridades da fraude (cf. n.ºs 5, 11 e 18) apontam ser a repressão pelo Direito Civil totalmente ineficaz; um motivo a mais, de acordo com alguns autores, para a utilização da norma penal.

16. Favorável ao enquadramento penal também é o moderno critério de avaliação da fraude, que enfatiza "o transigente e oportunístico ponto de vista da política criminal". (4)

17. Note-se que essa massa de prejudicados, de ordinário, devido à insignificância de sua participação acionária, não tem suficiente interesse para recorrer à Justiça. Haja vista a extrema raridade destes procedimentos nos nossos Tribunais.

18. Sem dúvida, o autor dirigiu sua ação dolosa à pessoa incerta. Dessa maneira, como não pode haver estelionato sem lesado conhecido, imprescindível, para a tipificação penal determinar-se quem concretamente sofreu o dano, embora seja apenas uma pessoa, dentre milhares.

19. No Brasil — diferentemente do que ocorre, por exemplo, na França, Inglaterra e E.U.A. — inexistente norma penal expressa capitulando o crime de *insider trading*. No entanto, não obstante a ausência de dispositivo penal específico, o *caput* do art. 171 do C.P. permite a incriminação, já que, segundo vimos, todos os elementos constitutivos do estelionato, na sua configuração básica, (5) estão presentes na informação privilegiada descrita no item n.º 3. *Legem habemus...*

#### Notas

1. *Comentários ao Código Penal*, Nelson Hungria, vol. VII, Forense, 1980, pág. 180.
2. *Meier, Henry B., The Swiss Equity Market*, Ed. Woodhead - Faulkner Ltd., 1985, pág. 116.
3. Alvaro Mayrink da Costa, *Direito Penal, Parte Especial*, vol. II, pág. 520, Forense, 1986.
4. Obra citada na nota n.º 1 *supra*, pág. 189.
5. A favor da qualificação penal: Norma Jonssen Parente, *Legis Bancos, Informativo CVM*, Parte 4, pág. 48, vol. IV, ano III, 1980. Contra: Nelson Eizirik, *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*, Ed. Forense, 1987, pág. 74, sob o fundamento de que "não há dispositivo penal tratando expressamente do *insider trading*. As minuciosas análises elaboradas pelos autores pátrios preferem desenvolver o tema exclusivamente sob o prisma da repressão civil: Francisco Antunes Maciel Mussnick, "A Utilização Desleal de Informações Privilegiadas - *Insider Trading* no Brasil e nos Estados Unidos", "Revista de Direito Mercantil", n.º 34/1979, pág. 42; LG Paes de Barros Leães, *Mercado de Capitais & Insider Trading*, Ed. Revista dos Tribunais, 1982, págs. 176 e seguintes; Fábio Konder Comparato, "Insider Trading: Sugestões Para Uma Moralização do Nosso Mercado de Capitais", "Revista de Direito Mercantil", n.º 2, ano X, 1971, pág. 41.