

ANÁLISE DE PUMP AND DUMP E INSIDER TRADING EM MANIPULAÇÃO DE PREÇOS DE AÇÕES

Nelson KASHIMA¹
Luis Carlos FRANZOI²

RESUMO: O presente artigo visa apresentar as manipulações de ações em situações de *pump and dump* ou *insider trading*. Quais são as leis aplicáveis nas sociedades anônimas. Tem o objetivo de demonstrar quais foram as decisões nos tribunais sobre o tema.

PALAVRAS-CHAVE: Direito Societário. Sociedade Anônima. Manipulação de Ações. Fraude Financeira. CVM.

INTRODUÇÃO

As ações são títulos negociáveis das sociedades anônimas que conferem poderes aos seus titulares conforme explica Vido (2013, p.68). A ação pode ser classificada por seu valor e espécies.

O valor de uma ação pode ser definida pelo valor contábil, preço da emissão, valor de mercado, preço de cotação e valor de patrimônio líquido (Mamede, 2015, p.128). O valor contábil é obtido pela divisão do capital social pelo número de ações. O preço de emissão é o valor que se cobra na sua emissão. O valor de mercado é o valor que o título está sendo negociado. O valor de cotação é o valor apurado na bolsa de valores ou no balcão. Finalmente, o valor de patrimônio líquido é o resultado da divisão do patrimônio pelo número de ações.

As espécies podem ser ordinárias, preferenciais e de fruição (Mamede, 2015, p.130). As ações ordinárias destinam-se aqueles que têm interesses à administração da companhia. As ações preferenciais atendem aos interesses dos meramente investidores e têm vantagens de preferência nos dividendos. Os de fruição são ações de gozo.

MANIPULAÇÃO DE AÇÕES

1

Nelson Kashima. Acadêmico em Direito pela Faculdade Santa Cruz. Formado em Bacharelado em Informática pelo Centro Universitário Positivo. Pós Graduado em Linguagem Java pela UTFPR, ex-professor convidado da pós-graduação em dispositivos móveis da UTFPR, certificado ANEPS e ABECIP CA-300. sócio proprietário da Rendalka Empreendimentos Imobiliários. e-mail: nkashima@gmail.com

2

Docente do curso de Direito das Faculdades Integradas Santa Cruz de Curitiba. Advogado. Mestre pela Facultat d'Economia i Empresa da Universidade de Barcelona, Espanha.. E-mail: professorfranZOI@gmail.com

A manipulação das ações é originada quando é simulado o valor da ação com o intuito de obter vantagem financeira. Nada obstante, aquele em desvantagem não possui fundamentação para demonstrar se é indicativo de fraude.

Uma das práticas de manipulação de ações é denominada de “pump and dump”, traduzido literalmente para “inflar e largar”. Essa prática consiste em adquirir diversas ações de uma determinada empresa com o intuito de fazer uma valorização artificial no preço da ação. Logo após a valorização é realizada a venda dessas ações.

Outra forma de manipulação de ações é denominada “insider trading”, ou seja, operar com informações privilegiadas. Essa forma permite obter vantagem financeira com operações antecipadas ao evento conhecido. Dessa forma, a informação privilegiada permite conseguir lucros ao investidor.

O presente visa apresentar quais as decisões tomadas sobre as manipulações de ações em sociedades anônimas.

FUNDAMENTAÇÃO LEGAL

Preliminarmente, a sociedade anônima é caracterizada no Capítulo V do Código Civil de 2012, conforme artigo 1.088: “Na sociedade anônima ou companhia, o capital divide-se em ações, obrigando-se cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir.”

A Lei 6.404/76 é específica para sociedades anônimas, também caracteriza-se em seu artigo 1º: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

A fiscalização das operações das ações é controlada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e está definida na Lei 6.385/76 em destaque o artigo 1º: “Serão **disciplinadas e fiscalizadas** de acordo com esta Lei as seguintes atividades: I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;” (grifo próprio).

Ainda sobre a manipulação de mercado, o artigo 27 da lei 10.303/2001 enfatiza sobre as manobras fraudulentas:

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.

No entanto, o trabalho de decidir sobre uma manipulação de ação é complicada, conforme cita Alonso (2009, p.123):

A grande dificuldade que o Direito Penal enfrentará é a de reconhecer e distinguir a fraude ou simulação da operação lícita e, principalmente, diferenciar o dolo de alterar artificialmente o mercado da intenção lícita de obtenção de lucros por meios de operações regulares no mercado, quanto mais se levado em conta que o risco é uma características inerentes ao Mercado de Capitais.

JURISPRUDÊNCIA

O Supremo Tribunal de Justiça já definiu que somente a manipulação de preços por si não se caracteriza por crime contra o sistema financeiro, conforme decisão do Ministro Nefi Cordeiro no Resp 717.447/2015:

RECURSO ESPECIAL. PENAL. CRIME CONTRA O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. GESTÃO FRAUDULENTA. ART. 4.º, CAPUT, DA LEI N.º 7.492/86. MOLDURA FÁTICA QUE NÃO SE ADEQUA FORMALMENTE AO TIPO PENAL. "MANIPULAÇÃO DE PREÇOS" E USO DE "PRÁTICAS NÃO-EQUITATIVAS" EM OPERAÇÕES NA BOLSA DE VALORES. CONDUZIDAS QUE NÃO SE CARACTERIZAM COMO ATOS DE GESTÃO, ADMINISTRAÇÃO OU GERÊNCIA. RECURSO NÃO CONHECIDO.

Com relação às operações de *insider trading*, o Tribunal Regional Federal da 3ª Região realizou em a primeira condenação por informação privilegiada³. O crime se trata nas vantagens em negociações de ações dos senhores Luiz Gonzaga Murat Júnior, ex-diretor financeiro, e Romano Ancelmo Fontana Filho, ex-membro do conselho da administração, ambas da empresa Sadia, na fusão com a Perdigão. Na decisão em primeiro grau coube a seguinte decisão:

Para Luiz Murat coube a pena de um ano e nove meses de reclusão, em regime inicial aberto e multa no valor de R\$ 349.711,53, tendo sido a pena de prisão substituída por prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas e foi aplicada ainda, como penalidade, a proibição do exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo de cumprimento da pena. A Romano Ancelmo coube a pena de um ano, cinco meses e quinze dias de reclusão, em regime inicial aberto e multa no valor de 374.940,52. A pena de prisão também foi substituída por reprimendas restritivas de direitos, consistentes na prestação de serviços à comunidade ou entidades públicas, bem como ficou-lhe proibido, igualmente, **o exercício do cargo de administrador ou conselheiro fiscal de companhia aberta** pelo prazo de cumprimento da pena. (grifo do autor)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A manipulação de ação pode ser classificada em *pump and dump* ou *insider trading*. Nada obstante, as decisões demonstram que a manipulação por si só pode ser considerada como risco de negócio. Dessa forma, para ser considerada fraudulenta deve ser demonstrada claramente que houve vantagem financeira na situação do caso concreto.

REFERÊNCIAS

ALONSO, F. **Crimes contra o Mercado de Capitais**. São Paulo. 2009.

MAMEDE, G. Manual de Direito Empresarial. São Paulo: Editora Atlas. 2015.

VIDO, E. **Prática Empresarial**. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2013.