

DELITOS CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS E A INADEQUAÇÃO NOS CRITÉRIOS DE APLICAÇÃO DA PENA DE MULTA

CRIMES AGAINST THE CAPITAL MARKET AND THE INADEQUATION IN THE LEGAL CRITERIA IN THE APPLICATION OF THE CRIMINAL FINE

Flávio Augusto Maretti Sgrilli Siqueira*

SUMÁRIO: 1 Os delitos da lei de mercado de capitais. 1.1 Delito de manipulação de mercado. 1.2 Delito de *Insider Trading*. 1.3 Delito de exercício irregular de cargo, profissão ou atividade. 2 A aplicação da pena de multa nos delitos da lei de mercado de capitais. Conclusão. Referências.

RESUMO: O artigo trata dos delitos contra o mercado de capitais e se objetiva apresentar a estrutura dos tipos penais previstos na Lei 6.385/76 e analisar os critérios para aplicação da pena de multa nestes delitos. O legislador trouxe parâmetros contraditórios, adotou técnica legislativa inadequada e rompe com a tradição na tutela dos bens jurídicos que compõem a ordem socioeconômica, logo, há se unificar os critérios para se de uniformizar a necessidade ou não da pena de multa, bem como verificar se é caso de ajustar sua incidência considerando a presença do direito administrativo sancionador.

Palavras-chave: Delitos. Mercado de Capitais. Multa penal. Proporcionalidade.

ABSTRACT: *This article debates the crimes that offend the capital market where it aims to present the structure of the criminal types in the Law 6.385/76 and analyse the criteria to do the dosimetry of the fine sanction in this crimes. The legislator presented contradictory parameters, has adopted a mistaken legislative technique and broke the tradition in the legal-penal good that make up the role of the socioeconomic order; therefore, there is the need to standardize the necessity or not to apply the fine sanction, as well as verify if it's the case to adjust it's intensity considering the presence of the sanctioning administrative law.*

Keywords: *Crimes. Capital Market. Criminal fine. Proportionality.*

1 OS DELITOS DA LEI DE MERCADO DE CAPITAIS

A Lei 6.385/76 apresenta três delitos que tem por finalidade a tipificação de comportamentos que atentem contra o mercado de capitais

* Pós-Doutorando em Democracia e Direitos Humanos - Universidade de Coimbra. Doutor em Direito Penal e Política Criminal - Universidade de Granada. Mestre em Direito Penal e Tutela dos interesses supraindividuais - Universidade Estadual de Maringá. Especialização em Direito e Processo Penal - Universidade Estadual de Londrina.

Artigo recebido em 05/11/2019 e aceito em 19/11/

Como citar: SIQUEIRA, Flávio Augusto Maretti Sgrilli. Delitos contra o mercado de capitais e a inadequação nos critérios de aplicação da pena de multa. **Revista de Estudos Jurídicos UNESP**, Franca, ano 21, n. 33, p. 273-286. jan/jun. 2017. Disponível em: <https://ojs.franca.unesp.br/index.php/estudosjuridicosunesp/issue/archive>.

cuja relevância penal é justificada¹ e acerca deles passaremos a discorrer nas linhas abaixo.

1.1 Delito de manipulação de mercado

O delito de manipulação de mercado está previsto no artigo 27-C, da antedita lei, que foi recentemente modificado pela Lei 13.506/17 e criminaliza a conduta daquele que:

realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar danos a terceiros (BRASIL, 2019).

O bem jurídico salvaguardado é a estabilidade do mercado de capitais, o qual encontra assento constitucional, uma vez que se protege o sistema financeiro nacional em seu artigo 192.

O sujeito ativo do delito é qualquer pessoa, sendo considerado delito comum², ao passo que o sujeito passivo é o Estado podendo alcançar os investidores e as sociedades anônimas afetados pelos atos de manipulação.

O Direito Penal Econômico trabalha com estruturas de delitos de perigo abstrato, dispensando-se a superveniência do resultado materialmente danoso. A estrutura do tipo penal objetivo desse delito tipifica as condutas de simulação de operações ou execução, outras manobras fraudulentas voltadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário.

Ao tratar do tipo subjetivo temos que o delito é doloso, exige-se o elemento subjetivo do injusto consubstanciado no dolo específico de agir com o fim de alterar artificialmente o regular funcionamento do mercados

¹ Thiago Bottino e Oliveira apontam que: “A constatação de que o mercado de capitais representa uma peça fundamental para o desenvolvimento econômico brasileiro recente está diretamente ligada às funções que essa ferramenta desempenha em uma sociedade capitalista de mercado. A negociação de ações em bolsas de valores aumenta as alternativas de financiamento para as empresas e reduz o custo do financiamento porque elimina a intermediação da instituição financeira. Por outro lado, o crescimento do mercado de capitais deve vir acompanhado de maior proteção ao investidor (seja por meio de mecanismos de governança corporativa, seja pelo maior controle estatal)” (BOTTINO e OLIVEIRA, 2012, p. 154).

² Cezar Roberto Bitencourt diz que como “...a lei penal não faz alusão ao poder de gestão ou administração em instituição financeira ou sociedades com ações no mercado e tampouco exige a qualidade de investidor, portanto, estaríamos diante de delito comum” (BITENCOURT, 2016, p. 153).

de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem ou causar danos a terceiros (BITENCOURT, 2016, p. 173).

A estrutura da tipificação é equivocada e inclusive revela-se antagônica com os traços normais de tipificação das condutas contra bens jurídicos supraindividuais em que, como regra geral, dispensa-se o dolo específico.

A consumação do delito ocorre com o perfazimento das condutas penalmente vedadas, logo, cuida-se de delito formal³, ou seja, é de todo irrelevante a obtenção da vantagem indevida ou do lucro⁴.

1.2 Delito de *Insider Trading*

O delito de *insider trading* segue a tipificação penal das condutas atentatórias ao mercado de capitais no artigo 27-D, da Lei 6.385/76 cuja redação fora modificada pela Lei 13.506/17.

A preservação do princípio da transparência, da igualdade entre os investidores são os fatores que justificam a criminalização desse comportamento. O uso de informação privilegiada, que ainda não foi compartilhada, afeta o equilíbrio do mercado e atinge a equivalente divisão do risco entre todos.

Em relação ao bem jurídico tutelado por esse delito temos em primeiro lugar que ele não tem por finalidade assegurar o patrimônio dos investidores, posto que como verbera Marcelo Costenaro Cavali, não raras vezes se torna possível identificar quais seriam os afetados por essa conduta em virtude da natural estrutura de risco do mercado de capitais, bem como pela dificuldade em se auferir a extensão do prejuízo patrimonial experimentado (2017, p. 151/152).

Em compasso com o mesmo autor tem-se que ele se revela cético com a necessidade de tutela penal do comportamento, uma vez que são poucos os casos que foram objeto de apuração, avançaram da esfera

³ Nesse sentido na jurisprudência: BRASIL. TRF3. ApCrim0006193-78.2009.4.03.6181, DESEMBARGADOR FEDERAL ANDRÉ NEKATSCHALOW, TRF3 - QUINTA TURMA, e-DJF3 Judicial 1 DATA:10/02/2017.

⁴ Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda pontuam “a ausência concreta do resultado desejado não conduz a possibilidade do reconhecimento da modalidade tentada do crime, sendo absolutamente irrelevante para a caracterização da tipicidade da conduta a efetiva alteração da cotação do valor mobiliário”. (BITENCOURT; BREDA, 2010, pp. 346 e 347).

administrativa para ser objeto de ação penal inclusive com condenação penal (CAVALI, 2017, p. 152 e ss).

A despeito disso, Marcelo Costenaro Cavali aclara que o bem jurídico seria a capacidade funcional alocativa do mercado consistente “... justamente o livre jogo de forças dos agentes econômicos na formação dos preços dos valores mobiliários, embasado na premissa de mercado livre e aberto (*free and open market*)” (CAVALI, 2017, p. 148). O autor estabelece uma analogia a um jogo de dados viciado, o qual afeta, de uma só vez, o investimento e a confiança no mercado de capitais por artificializar o valor do ativo e a oferta, demanda, liquidez e seus custos.

O bem jurídico possui fundamento constitucional já que Constituição Federal, em seus artigos 3º, II, IV, 173, 192 e 219, prevê a existência do sistema financeiro nacional, o dirigismo e intervencionismo estatal na ordem econômica, o que abrange mercado de ativos (CAVALI, 2017, p. 154 e ss).

O delito comprova a redução do espectro de confiança dos investidores, além da igualdade que afeta a liberdade de concorrência, portanto, afeta interesses do Estado e da coletividade e, em menor grau, o patrimônio dos investidores.

O sujeito ativo do delito pode ser qualquer pessoa, sendo que a antiga redação da lei penal contemplava que apenas o *insider* primário respondia pelo delito, ou seja, demandava-se que o agente tivesse um vínculo com algum segmento do mercado de capitais como emissor de valores mobiliários ou que o repasse dessa informação tenha advindo de relação comercial, profissional ou pessoal com o emissor (artigo 27-D, § 1º, da Lei 6.385/76).

Ocorre que, desde 2017, a legislação fora alterada e no *caput*, do artigo 27-D, da Lei 6.385/76, passou a prever a conduta de “utilizar da 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”.

O ato de utilizar dispensa a presença de qualquer liame envolvendo o mercado de capitais ou qualquer agente que atue naquele setor ou, inclusive, tenha vínculos com eventual sociedade anônima envolvida na informação confidencial⁵.

O liame especial de confiabilidade é exigido apenas no delito do artigo 27-D, § 3º, da Lei 6.385/76, caso se exija do agente a manutenção

⁵ A jurisprudência do STJ diz: “PENAL E PROCESSUAL. CRIME CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS. ART. 27-D DA LEI N. 6.385/1976. USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA - INSIDER TRADING. ALEGAÇÃO DE ATIPICIDADE DA CONDUTA. NÃO ACOLHIMENTO. DOSIMETRIA DA PENA.

do sigilo por força de obrigação legal ou advinda do posto ocupado, por PENA-BASE. AUMENTO. CULPABILIDADE EXACERBADA. FUNDAMENTO IDÔNEO. PENA DE MULTA. APLICAÇÃO CORRETA. DANOS MORAIS. NÃO CABIMENTO. CRIME COMETIDO ANTES DA VIGÊNCIA DA LEI N. 11.719/2008. IRRETROATIVIDADE. 1. Não mais subsistem a utilidade e o interesse recursais em relação ao segundo recorrente, em face da superveniência da prescrição da pretensão punitiva, nos termos do art. 109, V, c/c o art. 110, § 1º, ambos do Código Penal. 2. Quanto ao recurso do primeiro recorrente, cinge-se a controvérsia à análise da qualificação jurídica dada aos fatos delineados pelas instâncias ordinárias, notadamente se a conduta praticada pelo agente se subsume ao tipo previsto no art. 27-D da Lei n. 6.385/1976, e ao exame da dosimetria da pena, não sendo o caso de incidência da Súmula 7 do STJ. 3. A responsabilidade penal pelo uso indevido de informação privilegiada, ou seja, o chamado Insider Trading - expressão originária do ordenamento jurídico norte-americano - ocorreu com o advento da Lei n. 10.303/2001, que acrescentou o artigo 27-D à Lei n. 6.385/76, não existindo, ainda, no Brasil, um posicionamento jurisprudencial pacífico acerca da conduta descrita no aludido dispositivo, tampouco consenso doutrinário a respeito do tema. 4. A teor do disposto nos arts. 3º e 6º da Instrução Normativa n.358/2002 da Comissão de Valores Mobiliários e no art. 157, § 4º, da Lei n. 6.404/1976, quando o insider detiver informações relevantes sobre sua companhia deverá comunicá-las ao mercado de capitais tão logo seja possível, ou, no caso em que não puder fazê-lo, por entender que sua revelação colocará em risco interesses da empresa, deverá abster-se de negociar com os valores mobiliários referentes às informações privilegiadas, enquanto não forem divulgadas. 5. Com efeito, para a configuração do crime em questão, as “informações” apenas terão relevância para esfera penal se a sua utilização ocorrer antes de serem divulgadas no mercado de capitais. A legislação penal brasileira, entretanto, não explicitou o que venha a ser informação economicamente relevante, fazendo com que o intérprete recorra a outras leis ou atos normativos para saber o alcance da norma incriminadora. 6. Em termos gerais, os arts. 155, § 1º, da Lei n. 6.404/1976 e 2º da Instrução n. 358/2002 da CVM definem o que vem a ser informação relevante, assim como a doutrina pátria, que leciona ser idônea qualquer informação capaz de “influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado”, gerando “apetência pela compra ou venda de ativos”, de modo a “influenciar a evolução da cotação” (CASTELLAR, João Carlos. Insider Trading e os novos crimes corporativos, Rio de Janeiro: Editora Lúmen Júris, 2008, p. 112/113). 7. No caso concreto, não há controvérsia quanto às datas em que as operações ocorreram e nem quanto ao fato de que o acusado participou das discussões e tratativas visando à elaboração da oferta pública de aquisição de ações da Perdigão S.A, obtendo, no ano de 2006, informações confidenciais de sua companhia - Sadia S.A. - as quais, no exercício de sua profissão, tinha o dever de manter em sigilo. 8. Ainda que a informação em comento se refira a operações, na época, em negociação, ou seja, não concluídas, os estudos de viabilidade de aquisição das ações da Perdigão já se encontravam em estágio avançado, conforme decisão proferida no procedimento administrativo realizado na CVM, destacada no acórdão recorrido. 9. Diante do quadro delineado na origem, constata-se que a conduta do recorrente se subsume à norma prevista no art. 27-D da Lei n.6.385/76, que foi editada justamente para assegurar a todos os investidores o direito à equidade da informação, condição inerente à garantia de confiabilidade do mercado de capitais, sem a qual ele perde a sua essência, notadamente a de atrair recursos para as grandes companhias. 10. Quanto à dosimetria da pena, não prospera a aventada contrariedade ao art. 617 do Código de Processo Penal, que trata da proibição de alterar ou agregar novos fundamentos para justificar o agravamento da pena quando somente a defesa houver recorrido, não se aplicando nas hipóteses em que o Ministério Público também recorre com o objetivo de aumentar a reprimenda, sob o argumento de que a sanção final não se revelou suficiente à reprovação e à prevenção do crime. 11. O cargo exercido pelo recorrente na época dos fatos - Diretor de Finanças e Relações com Investidores da Sadia S.A. - constitui fundamento idôneo para justificar o aumento da pena-base, “diante da

exemplo, deveres do administrador previstos no artigo 135, da Lei 6.404/76 (LSA).

1.3 Delito de exercício irregular de cargo, profissão ou atividade

Em avanço, a lei tratou de tipificar o delito de exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função no artigo 27-E, da Lei 6.385/76. A finalidade é a de exigir a qualificação dos profissionais que atuarão nesse local tão sensível da atividade econômica.

Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda apontam que: “Há assim, diversos interesses em jogo na tutela exercida pelo art. 27-E: controle de acesso, fiscalização, qualificação do mercado de valores mobiliários e, mediante proteção da poupança popular.” (BITENCOURT; BREDA. 2010, p. 370).

O bem jurídico tutelado é a estabilidade do mercado ao se garantir que a atuação no sistema financeiro nacional, no mercado de capitais, seja realizada por agentes que detenham outorga estatal e conhecimento especializado.

O sujeito ativo pode ser qualquer pessoa, uma vez que a indevida acessibilidade ao mercado de capitais pode se dar por qualquer pessoa, logo, trata-se de delito comum. Quanto ao sujeito passivo do delito, a conduta atinge, em primeiro lugar, o Estado, porém, é possível de afetar os investidores e terceiros atingidos pelo comportamento.

O tipo objetivo contempla as ações de exercer, independentemente de obtenção de remuneração, no mercado de valores mobiliários, “a atividade de administrador de carteira, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário”.

sua posição de destaque na empresa e de liderança no processo de tentativa de aquisição da Perdigão”, conforme destacou o acórdão recorrido. 12. Pena de multa aplicada de forma fundamentada, em R\$ 349.711,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos), nos termos dos arts. 27-D e 27-F da Lei n. 6.385/1976 e do art. 71 do Código Penal, com o objetivo de desestimular a conduta ilícita e resguardar a confiança do mercado mobiliário. 13. A despeito de a redação do art. 387, IV, do Código de Processo Penal, conferida pela Lei n. 11.719/2008, estabelecer que o juiz, ao proferir sentença condenatória, “fixará valor mínimo para reparação dos danos causados pela infração, considerando os prejuízos sofridos pelo ofendido”, a referida norma, por possuir caráter processual e penal, não pode ser aplicada à espécie, em face do preceito constitucional previsto no art. 5º, XL, da CF/88, que veda a retroatividade da lei penal in pejus. 14. Recurso especial do segundo recorrente prejudicado, em razão do reconhecimento da prescrição da pretensão punitiva; recurso especial do primeiro recorrente parcialmente provido para afastar da condenação a imposição de valor mínimo para a reparação a título de danos morais coletivos. (REsp 1569171/SP, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, QUINTA TURMA, julgado em 16/02/2016, DJe 25/02/2016).

Segue a criminalização da conduta para inserir uma cláusula genérica abrangendo “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”⁶.

Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda pontuam que: “O crime de atuação irregular é de perigo abstrato, pois há uma presunção legal de que o exercício das funções de intermediações de valores mobiliários tem suficiente potencialidade lesiva aos interesses protegidos” (BITENCOURT; BREDA, 2010, p. 373).

O delito é considerado um tipo doloso. A lei penal exige o exercício de qualquer uma das atividades previstas no tipo penal ou contempladas na parte final da criminalização (Comissão de Valores Mobiliários), desde que demandem autorização ou registro na autoridade administrativa competente cuja exigência se dá por força de lei ou regulamento.

A consumação demanda uma reiteração de condutas, uma vez que o verbo tipificado exercer concita a presença de uma sequência de atos.

⁶ Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda destacam que: “[...] Em relação aos demais cargos, profissões, atividades ou funções que requerem registro e autorização da CVM, é possível citar, por exemplo, a de consultor de valores mobiliários, que, conforme a Instrução 43/85 CVM, poderá ser exercida por pessoas físicas ou jurídicas que se habilitem junto à Comissão de Valores Mobiliários. Ainda de acordo com a Instrução, os pretendentes à habilitação ao exercício das atividades acima mencionadas, enquanto não regulamentadas especificamente, deverão, além de possuir comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários, atender às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras.[...] As instruções normativas da CVM estabelecem os requisitos e o procedimento para a obtenção de autorizações e registros para os intermediários financeiros e de todas as demais funções que dependem da manifestação da entidade autárquica. Daí por que o tipo objetivo reclama a atuação desautorizada ou sem o respectivo registro (sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado (sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento)” (2010, pp. 372 e 373).

Logo, apura-se que estamos diante de delito habitual⁷ que não admite tentativa.

2 A APLICAÇÃO DA PENA DE MULTA NOS DELITOS DA LEI DE MERCADO DE CAPITAIS

A Lei 6.385/76 trata dos delitos praticados contra o mercado de capitais e apresentamos os três tipos penais nos artigos 27-C *usque* 27-E enquanto o artigo 27-F trata de critérios especiais para orientar o julgador na aplicação da pena de multa nestes delitos.

Infere-se da leitura dos tipos penais que a técnica legislativa mescla delito de perigo abstrato com tipo de resultado material pela previsão na parte final do delito de manipulação de mercado artigo 27-C, da Lei 6.385/76 com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, o que aponta a incorporação da estrutura de delito de estelionato com bem jurídico de perigo abstrato, o que torna a construção típica deveras confusa (BITENCOURT, 2016, p. 154/158).

A inadequação técnica é repetida no delito de *insider trading* no tipo penal do artigo 27-D, da Lei 6.385/76, visto que igualmente se contempla a vantagem indevida, ainda que sem alusão ao lucro como ocorre na figura acima descrita.

A lei penal não atrela a vantagem ao seu caráter monetário, malgrado, obviamente seja essa sua maior finalidade.

O artigo 27-F, da Lei 6.385/76 apresenta um critério para se calcular a pena de multa, o que incide aos tipos penais dos artigos 27-C e 27-D, da mesma lei. Tem-se que a pena de multa é aplicada tomando por base o dano provocado ou pela vantagem ilícita obtida pelo agente.

A lei foge da regra dos critérios de cálculo da pena de multa previstos no Código Penal (BITENCOURT, 2016, p. 197), visto que neste documento, o pagamento dela é calculado em dias-multa amparado de 10 (dez) a no máximo 360 (trezentos e sessenta) dias-multa, cujo valor de cada dia é calculado em compasso com um trigésimo do salário mínimo que pode ser elevado, com a devida fundamentação, em até cinco salários.

⁷ Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda assinalam que: “A interpretação, nesse caso, deve-se alinhar a exegese do artigo 16 da Lei nº 7492/86, tipo penal genérico em relação ao crime em estudo. [...] Outros tipos penais do Código Penal regidos pelo verbo ‘exercer’ são classificados pela doutrina como “habituais”. [...] Como se trata de infração penal habitual, o crime não admite a modalidade tentada” (2010, p. 373).

Os critérios do artigo 49, § 1º do CP teriam sido afastados em detrimento do valor da Lei 6.385/76? A doutrina recusa essa possibilidade pela ausência de parâmetro normativo indicado para substituição da forma de calcular o dia-multa (BITENCOURT, 2016, p. 183).

Tem-se que no artigo 27-C, como há alusão apenas a obtenção da vantagem indevida, o cálculo deverá incidir com arrimo nesse patamar e não com amparo no dano provocado.

Cesar Roberto Bitencourt leciona que “A única interpretação possível é de que o dano provocado deve, certamente, ser avaliado para a fixação da pena-base, mas não poderá ser invocado para elevar a sanção em até três vezes esse montante, ao contrário da vantagem auferida com a manipulação” (2016, p. 183).

Em referência ao parágrafo único do artigo 27-F, da Lei 6.385/76 atinente a elevação no triplo pela reincidência temos que há resistência doutrinária quanto a sua aplicação (BITENCOURT, 2016, p. 184) por violação aos princípios da reserva legal e taxatividade. Todavia, nada impede sua majoração com arrimo no artigo 60, do Código Penal, a saber, até o triplo do valor máximo levando em consideração a situação econômica do sentenciado (BITENCOURT, 2016, p. 183).

É de se observar a distinção que a lei faz com relação a dosimetria da pena de multa. O delito do artigo 27-C, da Lei 6.385/76 diz que a multa é calculada com arrimo no valor da vantagem ilícita obtida em razão do crime, a qual pode ser fixada até no triplo dessa soma. Ao passo que o artigo 27-F, da mesma legislação assinala que as multas dos delitos dos artigos 27-C e 27-D serão fixadas em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita auferida pelo agente.

Cezar Roberto Bitencourt assinala que a pena de multa não pode ser aplicada em razão da conduta gerar apenas danos provocados ou inexistir benefício patrimonial auferido no delito do artigo 27-C, da Lei 6.385/76. Segue o autor defendendo que o valor do dano provocado servirá para a avaliação da pena-base, porém, “não poderá ser invocado para elevar a sanção em até três vezes esse montante, ao contrário da vantagem obtida com a manipulação” (2016, p. 183).

Há quem advirta ainda para a impossibilidade de se aplicar o artigo 27-F, parágrafo único, visto que “não há menção a qualquer tipo de fixação de valores, sendo certo, portanto, que a disposição se torna inaplicável. Não caberia aqui, sob pena de violação ao princípio da legalidade, tentar,

mediante um exercício de interpretação, imaginar que o legislador se referiu ao *caput* do art. 27-C” (BITENCOURT, 2016, p. 183).

Temos a quebra do princípio da proporcionalidade quando contrapomos o delito do artigo 4º, da Lei 7.492/86, visto que naquela lei, o legislador penal se limita a prever a cominação de pena de multa, mas sem qualquer fator que indexe a pena a um valor alto como ocorre no caso em tela⁸.

Cezar Roberto Bitencourt verifica a mesma questão nos artigos 16, da Lei 7.492/86 e artigo 27-E, da Lei 6.385/76 (2016, p. 205) com violação ao princípio da proporcionalidade na pena privativa de liberdade.

O critério deveria ser uniforme, visto que estamos diante de infrações penais que atentam contra a ordem socioeconômica. Não há explicação plausível para se estabelecer essa distinção se as criminalizações atingem interesses idênticos (BITENCOURT, 2016, p. 212).

Inferre-se que o legislador contemplou dispositivos que tratam a responsabilidade penal por atos que afetam a ordem socioeconômica de modo completamente distinto sem o mesmo parâmetro, o que descarta uma violação ao princípio da igualdade.

Lado outro, apura-se que há um superdimensionamento da pena de multa nos delitos contra o mercado de capitais e aqui, calha questionar, se há ou não um acerto em elevar a pena de multa já que a responsabilidade administrativa é mais voltada às pessoas jurídicas, embora exista responsabilização pessoal, com patamares altamente elevados⁹.

Porém, equivocou-se o legislador em não estabelecer um tratamento distinto em outros delitos que afetam a ordem socioeconômica.

Qual a justificativa crível para estabelecer, ainda que parcialmente equivocado quanto ao critério de aplicação, a multa mais elevada quando a conduta atinge o mercado de capitais, porém, não confere o mesmo tratamento jurídico-penal nas condutas que afetam o sistema financeiro nacional na Lei 7.492/86?

Ao buscarmos na Lei 9.613/98, de modo igual, não encontramos o estabelecimento de critérios político criminais representativos de uma sanção penal voltada ao aspecto econômico. O recrudescimento não é repetido na Lei 8.137/90.

⁸ Em relação a pena privativa de liberdade vide: BITENCOURT, 2016, p. 182.

⁹ Vide: BRASIL. CVM. Parecer do termo de compromisso sumário. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/2018/20180925/1168.pdf>. Acesso em: 05.nov.19.

Tomando por base o decidido pelo Supremo Tribunal Federal¹⁰, no sentido de que, o inadimplemento voluntário da pena de multa cominada cumulativamente com pena privativa de liberdade na hipótese do reeducando reunir condições para quitá-la obstaculiza a progressão de regime acresce mais polêmica na questão do assentamento da pena de multa nos delitos contra o mercado de capitais.

O desacerto da decisão reside no fato da ausência desse requisito para inviabilizar a progressão de regime no artigo 112, da Lei de Execuções Penais, muito embora, a exigência, *de lege ferenda*, seria aceitável, em se cuidando de sentenciado não hipossuficiente, por apresentar ressonância dentro das teorias da pena.

Contraditoriamente, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça¹¹ dispensa a comprovação do pagamento da pena de multa para fins de declaração da extinção da punibilidade em razão dela ter natureza de dívida de valor, malgrado, seja pena com natureza criminal que não “pode ser transfigurada em algo diverso” (MARCÃO, 2019, p. 290).

Lado outro temos que no que versa da multa administrativa temos que ela, na medida do possível, ainda que com finalidades distintas, visar

¹⁰ Segue o precedente: **Execução Penal. Agravo Regimental. Inadimplemento deliberado da pena de multa. Progressão de regime. Impossibilidade.** 1. O Plenário do Supremo Tribunal Federal firmou orientação no sentido de que o inadimplemento deliberado da pena de multa cumulativamente aplicada ao sentenciado impede a progressão no regime prisional. Precedente: EP 12-AgR, Rel. Min. Luís Roberto Barroso. 2. Tal regra somente é excepcionada pela comprovação da absoluta impossibilidade econômica do apenado em pagar a multa, ainda que parceladamente. 3. Agravo regimental desprovido. (EP 16 ProgReg-AgR, Relator(a): Min. ROBERTO BARROSO, Tribunal Pleno, julgado em 15/04/2015, PROCESSO ELETRÔNICO DJe-093 DIVULG 19-05-2015 PUBLIC 20-05-2015).

¹¹ Nessa seara: **RECURSO ESPECIAL. PROCESSAMENTO SOB O RITO DO ART. 543-C DO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL. RECURSO REPRESENTATIVO DE CONTROVÉRSIA. CUMPRIMENTO DA PENA PRIVATIVA DE LIBERDADE OU DE RESTRITIVA DE DIREITOS SUBSTITUTIVA. INADIMPLEMENTO DA PENA DE MULTA. EXTINÇÃO DA PUNIBILIDADE. POSSIBILIDADE. RECURSO PROVIDO.** 1. Recurso Especial processado sob o regime previsto no art. 543-C, § 2º, do CPC, c/c o art. 3º do CPP, e na Resolução n. 8/2008 do STJ. 2. Extinta pelo seu cumprimento a pena privativa de liberdade ou a restritiva de direitos que a substituir, o inadimplemento da pena de multa não obsta a extinção da punibilidade do apenado, porquanto, após a nova redação dada ao art. 51 do Código Penal pela Lei n. 9.268/1996, a pena pecuniária passou a ser considerada dívida de valor e, portanto, possui caráter extrapenal, de modo que sua execução é de competência exclusiva da Procuradoria da Fazenda Pública. 3. Recurso especial representativo da controvérsia provido, para declarar extinta a punibilidade do recorrente, assentando-se, sob o rito do art. 543-C do CPC a seguinte TESE: Nos casos em que haja condenação a pena privativa de liberdade e multa, cumprida a primeira (ou a restritiva de direitos que eventualmente a tenha substituído), o inadimplemento da sanção pecuniária não obsta o reconhecimento da extinção da punibilidade. (REsp 1519777/SP, Rel. Ministro ROGERIO SCHIETTI CRUZ, TERCEIRA SEÇÃO, julgado em 26/08/2015, DJe 10/09/2015)

alcançar as finalidades da pena (PRADO, 2019, p. 322) como se dá no Direito Penal.

CONCLUSÃO

Em se cuidando de delitos contra o mercado de capitais, o legislador não se preocupou com a melhor técnica legislativa ao misturar indevidamente elementos adotados na formatação de delitos de resultado com outros típicos dos delitos de perigo abstrato.

A questão se alastra também para as questões envolvendo a pena de multa, visto que os critérios do artigo 27-F, da Lei 6.385/76 não são aplicáveis a todos os delitos da mesma lei em função da distorção na redação dos tipos penais e também por força do fragilizado, porém, ainda vigente princípio da legalidade.

O acerto das penas de multa se daria com o assentamento uniforme de critério para cálculo da pena de multa, ou seja, dever-se-ia abandonar a ideia de apuração da vantagem ilícita auferida e adotar o dano provocado como elemento de individualização.

Alternativamente, poder-se-ia pensar na adoção da própria regra normal do Código Penal dos dias-multa deixando o juiz sopesar eventual majoração da pena de multa com arrimo nas condições financeiras do acusado na forma do artigo 60, do Código Penal.

Frisa-se que a multa pode ser arbitrada em parâmetros mais elevados como arrimo no direito administrativo sancionador, uma vez que a própria lei 6.385/76 prevê em seus artigos 11, II, e seu §1º, a multa cujo talante ficará em até cinquenta milhões de reais ou em valor menor com a reparação dos danos causados na hipótese da lavratura de termo de compromisso (artigo 11, §5º e 6º, da Lei 6.385/76).

A adoção de critérios mais ásperos para a aplicação da pena de multa na seara criminal, não pode desconsiderar, malgrado a independência das instâncias, a gravidade da sanção aplicada no campo administrativo, visto que ela é de natureza objetiva. Muito embora, a natureza da responsabilização seja distinta da penal temos que com relação à pena de multa cominada em ambas as esferas devem seguir os preceitos que orientam a dosimetria da pena de natureza criminal.

A Lei 6.385/76 contempla mecanismos mais severos para aplicação da pena de multa, sendo que, salvo melhor juízo, em nenhuma outra legislação penal se adotou critérios que permitam a dosimetria da

pena com lastro no dano coletivamente causado, mas remetem o aplicador da lei às regras gerais do Código Penal.

A uniformização do tratamento da pena de multa nos delitos socioeconômicos deveria ser repensada, inclusive, questionando se ela deveria ser objeto de previsão nessa natureza de delitos em virtude de o direito administrativo sancionador invariavelmente cominar sanções altamente elevadas em matéria de sanções de multa.

Caso mantida a previsão da pena de multa como sanção penal nos delitos socioeconômicos temos que há de se assentar um critério uniformizado para fins de quantificar a pena, uma vez que ao nos depararmos com a fixação de critérios distintos teríamos invariavelmente a proteção excessiva a uma área da economia em detrimento de outras que ficariam com uma proteção deficiente.

REFERÊNCIAS

BITENCOURT, C. R. **Tratado de direito penal econômico**. Volume I. São Paulo: Saraiva. São Paulo. Saraiva, 2016.

BREDA, J. **Crimes contra o sistema financeiro nacional e contra o mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

BOTTINO, T.; OLIVEIRA, E. Seletividade do sistema penal nos crimes contra o mercado de capitais. In: BOTTINO, Thiago (Coord.). **Direito Penal e economia**. Rio de Janeiro: Elsevier-FGV, 2012, p. 147-175.

BRASIL. CVM. **Parecer do termo de compromisso sumário**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoões/anexos/2018/20180925/1168.pdf>. Acesso em: 05.nov.19.

BRASIL. **Lei 6.385/76. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm. Acesso em: 31.out.2019.

BRASIL. REsp 1569171/SP, Rel. Ministro Gurgel de Faria, Quinta Turma, julgado em 16/02/2016, DJe 25/02/2016

BRASIL. TRF3. ApCrim 0006193-78.2009.4.03.6181, Desembargador Federal André Nekatschalow, TRF3 - Quinta Turma, e-DJF3 Judicial 1 Data:10/02/2017.

CASTELLAR, J. C. **Insider Trading e os novos crimes corporativos**. Rio de Janeiro: Editora Lúmen Júris, 2008.

CAVALI, M. C. **Fundamento e limites da repressão penal da manipulação do mercado de capitais: uma análise a partir do bem jurídico da capacidade funcional alocativa do mercado**. 2017. 352p. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/80/40/B6/F5/165CC5106CE3A8C5A8A80AC2/Tese_final_Marcelo_Cavali.pdf. Acesso em: 01.nov.19.

PRADO, L. R. **Curso de Direito Penal brasileiro: parte geral e parte especial**. 17 Ed. Rio de Janeiro: Forense. 2019.