



**APELAÇÃO CRIMINAL 45484**

**Processo n.º : 0005123-26.2009.4.03.6181**  
**Apelantes : MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL; LUIZ GONZAGA MURAT FILHO; ANCELMO FONTANA FILHO**  
**Apelado : OS MESMOS**  
**Relator : DES. FED. LUIZ STEFANINI – QUINTA TURMA**

Apelações criminais da acusação e das defesas. Condenação pela prática do delito descrito no art. art. 27-D da Lei. Nº 6.385/1976. **Insider trading**. Utilização de informações relevantes referentes à oferta pública de ações, em razão de funções exercidas na empresa, ainda não divulgadas ao mercado de ações.

Competência da Justiça Federal e da Vara Especializada - crime contra o Sistema Financeiro que afetou serviços e interesse da União.

Ofensa ao bem juridicamente tutelado – abalo da confiança que deve imperar no mercado de valores mobiliários. Tipicidade decorrente de Fato Relevante no momento das operações – privilégio da informação obtida em razão dos cargos ocupados pelos réus – dever de sigilo não respeitado. Dolo comprovado – negócios celebrados pelos réus em total desacordo com o perfil de investimentos comumente adotados por cada um dos acusados.

Dosimetria da pena. Art. 387, IV, do CPP – hipótese de fixação obrigatória do valor mínimo da reparação do dano – efeito da condenação. Pena de multa a ser revertida para o Fundo Penitenciário Nacional (FUNPEN) – art. 49 do CP. Fixação das penas de multa em cúmulo material.

Pelo **desprovimento** dos recursos das defesas e pelo **provimento** do recurso da acusação.

**Egrégio Tribunal,**  
**Colenda Turma,**

Trata-se de apelações criminais interpostas pelo MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL e pelos réus LUIZ GONZAGA MURAT FILHO E ANCELMO FONTANA FILHO em face da r. sentença de fls. 1092/1128-v que, julgando procedente a denúncia, condenou o primeiro à pena privativa de liberdade de 1 (um) ano e 9 (nove) meses de reclusão em regime



aberto mais pena de multa no valor de R\$ 349.771,53 (trezentos e quarenta e nove mil, setecentos e onze reais e cinquenta e três centavos) e o segundo à pena de 1 (um) ano, 5 (cinco) meses e 15 (quinze) dias de reclusão, em regime inicial aberto, mais pena de multa no valor de R\$ 374.940,52 (trezentos e setenta e quatro mil, novecentos e quarenta reais e cinquenta e dois centavos), pela prática do crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976. Foi concedido aos réus o direito de recorrer em liberdade.

As penas privativas de liberdade foram substituídas por duas restritivas de direitos, consubstanciadas na prestação de serviços à comunidade ou a entidades públicas, a ser definida pelo Juízo da Execução Penal, devendo ser observadas as aptidões dos condenados, e pela proibição do exercício do cargo de administrador e/ou conselheiro fiscal de companhia aberta pelo prazo do cumprimento da pena.

Consta da denúncia (fls. 02/28), em apertada síntese, que LUIZ GONZAGA MURAT JUNIOR, agindo na qualidade de Diretor de Finanças e Relações com Investidores da empresa SADIA S/A, de forma livre e consciente, nos dias 07.04.2006 e 29.06.2006, teria se utilizado de informações relevantes de que teve conhecimento em razão de suas funções, ainda não divulgadas ao mercado, relativas a oferta pública de aquisições das ações da sociedade PERDIGÃO S/A, para comprar e depois vender, através da empresa *offshore* BRACKHILL INVESTMENTS INC., com sede nas Ilhas Virgens Britânicas e por intermédio da corretora MERRYL LINCH, de ADRs (*American Depositary Receipts*) de emissão da PERDIGÃO S/A, negociadas na Bolsa de Nova Iorque.

Com relação ao réu ROMANO ANCELMO FONTANA FILHO, a inicial descreve que, agindo na qualidade de membro do Conselho de Administração da sociedade empresarial SADIA S/A, de forma livre e consciente, nos dias 05.06.2006, 07.07.2006, 12.06.2006 e 21.07.2006, teria se utilizado de informações relevantes de que teve conhecimento em razão de suas funções e ainda não divulgadas ao mercado, relativas a oferta pública de



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

aquisições das ações da sociedade PERDIGÃO S/A, para comprar e depois vender, por intermédio da conta de nº 34961ZPA do Banco HSBC Republic Bank Suisse, ADRs de emissão da PERDIGÃO S/A, negociadas na bolsa de Nova Iorque.

A peça acusatória ainda descreveu as condutas do outro corréu ALEXANDRE PONZIO DE AZEVEDO que, na condição de Superintendente Executivo de empréstimos estruturados e gestão de portfólio de crédito do Banco ABN AMRO REAL S/A, de forma livre e consciente, no dia 20.07.2006, teria se utilizado de informações relevantes de que teve conhecimento em razão de suas funções e ainda não divulgadas ao mercado, relativas a oferta pública de aquisições das ações da sociedade PERDIGÃO S/A, para comprar, por intermédio da corretora CHARLES SCHWAB & Co., ADRs de emissão da PERDIGÃO S/A, negociadas na bolsa de Nova Iorque.

A denúncia foi oferecida em 04.05.2009 (fls. 30) e, antes de decidir sobre o recebimento, o Magistrado *a quo* solicitou que o Ministério Público Federal se manifestasse com relação à competência (fl. 31), o que foi feito às fls. 33/46, sendo então recebida a denúncia em 22.05.2009 (fls. 57/62).

Apresentadas as defesas preliminares (LUIZ, fls. 64/98, ALEXANDRE fls. 140/199 e ROMANO, fl. 206/235), foi proferida a decisão de fls. 237/244, rejeitando a absolvição sumária dos acusados.

O Ministério Público Federal ofereceu proposta de suspensão condicional do processo para o réu ALEXANDRE, às fls. 246/247, que foi aceita na audiência de fls. 283/286.

A Comissão de Valores Mobiliários, por meio de sua Procuradoria Especializada, requereu seu ingresso no feito como assistente de acusação (fls. 274/275).



A despeito do que dispõem os artigos 268, 272 e 273 do CPP, o juízo de origem não proferiu qualquer decisão sobre a habilitação do assistente, e nem o MPF manifestou-se sobre o pedido. Todavia, tendo a CVM participado normalmente da audiência do dia 20 de abril de 2010 (fls. 282/286), sem qualquer impugnação do MPF, do juízo ou das partes, presume-se a autorização tácita de ingresso da CVM no feito, na qualidade de assistente da acusação.

Transcorrida a regular instrução processual, respeitadas as garantias constitucionais do contraditório e da ampla defesa, sobreveio a r. sentença condenatória, publicada em 16.02.2011 (fl. 1130).

O Ministério Público Federal, apelou à fl. 1133, com razões às fls. 1136/1153, pugnando (I) a majoração das penas impostas aos condenados, (II) a fixação do dano moral coletivo causado pelos crimes praticados pelos apelados, (III) que as penas de multa fixadas na sentença sejam revertidas para o Fundo Penitenciário Nacional (FUNPEN) e (IV) que as penas pecuniárias sejam aplicadas cumulativamente, aplicando-se o disposto no art. 72 do Código Penal.

Os acusados apelaram nos termos do artigo 600 § 4º do Código Penal: LUIZ à fl. 1165 e ROMANO à fl. 1166.

A Comissão de Valores Mobiliários apelou às fls. 1167/1186.

As contrarrazões dos acusados foram oferecidas às fls. 1190/1214 (Romano) e 1217/1262 (Luiz). Decisão de fl. 1262 recebeu o recurso da CVM como razões aderentes ao recurso do Ministério Público, de forma que as contrarrazões dos apelados foram complementadas às fls. 1270/1301 (Luiz) e 1302/1306 (Romano).



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

O MPF, à fl. 1312/1312-v requereu que as defesas dos apelados fossem intimadas para apresentar as razões de apelação, o que foi deferido no despacho de fl. 1322.

ROMANO ANCELMO FONTANA FILHO, apresentou suas razões de apelação às fls. 1324/1423 suscitando, preliminarmente, a incompetência da Justiça Federal. No mérito, pugna pela absolvição diante da atipicidade dos fatos, pela inexistência da elementar do tipo correspondente a informação relevante e pela absoluta falta de dolo na venda das ADRs. Requer, subsidiariamente, a redução da pena aplicada, que teria sido excessivamente majorada.

LUIZ GONZAGA MURAT JUNIOR, apelou à fl. 1165, com razões às fls. 1217/1554, aduzindo a atipicidade da conduta diante da (I) ausência de ofensa, no Brasil, ao bem juridicamente tutelado pelo tipo previsto no art. 27-D da Lei 6.385/76 e (II) inexistência de informação relevante apta a caracterizar o crime. Subsidiariamente, pleiteia a redução da pena e da multa aplicadas na sentença.

O Ministério Público Federal, ofertou as contrarrazões de fls. 1558/1565.

É o breve relatório. Os recursos merecem ser conhecidos e, no mérito, **somente o recurso da acusação deve ser provido.**

### I - Preliminarmente

#### 1. DA COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA FEDERAL PARA O PROCESSAMENTO DO FEITO.

A defesa de ROMANO suscita a incompetência da Justiça Federal para o processamento do feito, diante da ausência de demonstrado prejuízo a bens, serviços ou interesse da União.



Sem razão a defesa.

A sentença não merece reparos, pois acertadamente concluiu pela competência da Justiça Federal e, no âmbito desta, da Vara Especializada, uma vez que se trata de crime contra o Sistema Financeiro e que afeta serviços e interesses da União.

Com o perdão pela obviedade, a conduta prevista no artigo 27-D, da Lei nº 6.385/76 não está expressamente contida na lei que estabelece os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional (Lei nº 7.492/86). Entretanto, assim como outros diplomas normativos, a Lei nº 6.385/76 tem objeto jurídico tutelado uma de suas vertentes - o mercado de capitais – que, sem sombra de dúvidas, está inserido no contexto de Sistema Financeiro Nacional integrando o que, modernamente, chamamos de Direito Penal Econômico. Insere-se, aí, espécies delitivas relacionadas a inúmeras práticas econômicas, surgindo, nesse contexto, a expressão ***delinquência econômica***.<sup>1</sup>

O Sistema Financeiro, no ensinamento de Miguel Delmar<sup>2</sup>:

“Pode ser conceituado como um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilitam a transferência de recursos dos ofertadores últimos para os tomadores últimos e criam condições para que os títulos tenham liquidez no mercado.

[...]

De acordo com certas características, os mercados financeiros podem ser subdivididos em quatro mercados específicos.

Mercado de Crédito [...].

Mercado de Capitais

É onde são efetuados os financiamentos do capital de giro e do capital fixo das empresas e das construções habitacionais. É neste mer-

<sup>1</sup> FISCHER, Douglas. *Delinquência econômica e Estado Social e Democrático de Direito*. Porto Alegre : Ed. Verbo Jurídico, 2006, p. 114.

<sup>2</sup> OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa de. *Introdução ao Mercado de Ações*. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1983. p. 32-33.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

### Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608  
jascari@pr3.mpf.gov.br

cado que está concentrada a maior parte das operações das instituições financeiras não-monetárias; os financiamentos são, basicamente de médio e longo prazos, e até mesmo de prazo indeterminado, como as operações do mercado de ações que se constitui em um segmento deste mercado.

Mercado Monetário

Mercado Cambial”

O Procurador da República DANIEL DE RESENDE SALGADO, citando QUEIROGA e DE SANCTIS, bem esclarece a questão<sup>3</sup>

*“há duas formas principais de financiamento. Aquela (...) que se dá pela atividade creditícia dos bancos e demais instituições financeiras, emprestando recursos próprios ou de terceiros” e aquela outra (...) que se dá por captações de recursos realizados pelos tomadores de capitais diretamente junto aos investidores.”*

Ao conjunto de relações apresentadas na primeira definição se cunhou denominar de mercado financeiro ou mercado de crédito (onde se encontram as operações bancárias), enquanto o mercado de captação direta de recursos pelos tomadores junto aos investidores e entendido como mercado de capitais ou mercado de valores mobiliários.

Destarte, no mercado financeiro *“o fluxo de riqueza não se dá diretamente entre o poupador e o necessitado de crédito. Nesse mercado, a entidade financeira atua como intermediária na relação, ou seja, ela toma os recursos de quem os tem para depois repassá-los a quem deles não dispõe.”* Em outros termos *“(...) a instituição financeira se intromete entre o cedente e o cessionário do crédito, viabilizando a mobilização da economia da poupança nacional”.*

A seu turno, no mercado de capitais *“a mobilização da poupança se realiza, em regra, diretamente, isto é, detentor e tomador de recursos se relacionam diretamente. Nesse mercado, a entidade financeira*

---

<sup>3</sup> SALGADO, Daniel de Resende. O aparente conflito entre o artigo 7o, da Lei 7.492/86 e o artigo 27-E, da Lei 6.385/76. In ROCHA, Joao Carlos de Carvalho e outros. Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional – 20 anos da Lei 7.492/86. Belo Horizonte: Del Rey, 2006, p. 17/23.



*não se intromete entre eles, captando e repassando valores. Ao re-vés, ela sai do meio do fluxo de capitais; ela não figura como parte de qualquer espécie de relação creditícia”*

Nota-se que, embora haja diferenças, tanto o mercado financeiro, quanto o mercado de capitais, cumprem o escopo específico *“de viabilizar a realidade econômica que se revela em tais atividades, qual seja, a mobilização da poupança”*.

Por outro lado, o enredo normativo, na expressão de Queiroga, incidente sobre o mercado de capitais possui o mesmo alicerce daqueles aplicáveis ao mercado financeiro.

[...]

Adentrando na seara criminal, a lei 7.492/86 deixa luzente que o mercado de capitais encontra-se inserido na definição de Sistema Financeiro Nacional quando erige a condição de instituição financeira pessoas jurídicas responsáveis pela captação de recursos de terceiros. E o que reza o artigo 1o, do referido texto legal:

“Art. 1o Considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou assessoria, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros (Vetado) de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários.

Parágrafo único. Equipara-se a instituição financeira:

I - a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros;

II - a pessoa natural que exerça quaisquer das atividades referidas neste artigo, ainda que de forma eventual.”

Outrossim, a possibilidade de ingresso da CVM com assistente do Ministério Público Federal quando houver o cometimento de delitos praticados no âmbito das atividades sujeitas a fiscalização e disciplina daquela autarquia, bem como a previsão de imediata comunicação ao parquet nos casos de ocorrência de crimes na sua esfera de atuação, como, por exemplo, a emissão de títulos mobiliários sem lastro, e indicativa de que o mercado de capitais possui natureza financeira e, portanto, encontra-se incluído no sistema financeiro. Urge ressaltar que tal previsão processual não foi afastada pela lei 10.303/01.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

### Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608  
jascari@pr3.mpf.gov.br

A doutrina, por seu turno, aduz que, apesar de o artigo 192, da CF não se referir especificamente ao mercado de capitais, não quer dizer que este não esteja inserido no sistema financeiro.

Vejam os seguintes escólios:

“O artigo 192 cuidou particularmente das instituições financeiras, inclusive o Banco Central, daí porque em nada se referiu a CVM. Por outro lado, este capítulo está inserido no Título VII da nossa Magna Carta, que trata da ordem econômica e financeira, lembrando que a Constituição é dividida em títulos. Ora, há evidente entrelaçamento entre as atividades desenvolvidas no mercado de valores e aquelas típicas das instituições financeiras, tanto é verdade que a CVM tem autorização legal para figurar como assistente de acusação, ao lado do Banco Central, nos delitos praticados por violação a disposições da lei que definiu os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional (lei 7.492, 16.16.86, art. 26, Parágrafo Único).

Alem disso, os artigos 7º, incisos I a IV (...), 8º (...), 9º (...), 10 (...), 16 (...), 18 (...) e 23 (...), que cuidam também do mercado de valores mobiliários, estão inseridos na lei que disciplinou os delitos contra Sistema Financeiro Nacional, ratificando a natureza financeira das atividades desenvolvidas nos mercados de valores.”

Destarte, o mercado financeiro e de capitais se encontram alicerçados nos mesmos baldrames principiológicos e regras similares, conferindo harmonia ao corpo normativo. A finalidade análoga faz gerar objetividades jurídicas semelhantes. Dessa forma, dentro do plexo normativo-protetivo já desenvolvido supra, o bem jurídico que fundamenta e valida a existência dos comandos normativos penais ligados aos mercados de dinheiro é a proteção ao Sistema Financeiro. Portanto, os crimes previstos na lei 6.385/76 (introduzidos pela lei 10.303/01), ou na lei 7.492/86, podem ser classificados, em sua totalidade, como delitos contra o sistema financeiro nacional.”

Não poderia ser outra a conclusão, bastando a leitura atenta da Lei 6.385/76 para verificar que a CVM está definitivamente inserida no Sistema Financeiro Nacional:



Art . 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional:

[...]

III - fixar, a orientação geral a ser observada pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de suas atribuições;

IV - definir as atividades da Comissão de Valores Mobiliários que devem ser exercidas em coordenação com o Banco Central do Brasil.

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

Art . 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

VIII - assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Veja-se que a CVM está na estrutura do Sistema Financeiro Nacional, abaixo do Conselho Monetário Nacional e ao lado do Banco Central. Compete ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional o julgamento dos Recursos contra as decisões da CVM, nos termos do art. § 4º do art. 11 da Lei 6.385/76, o que torna cristalino que a CVM e o mercado de capitais, integram o Sistema Financeiro Nacional:

§ 4º As penalidades somente serão impostas com observância do procedimento previsto no § 2º do art. 9º desta Lei, cabendo recurso para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

A propósito, este é o organograma disponível no site oficial da CVM<sup>4</sup>:

---

<sup>4</sup> <http://www.cvm.gov.br/>



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br



Nota-se que os mercados de crédito, monetário e cambial, de fiscalização do Banco Central e o de capitais, de competência da Comissão de Valores Mobiliários, fazem parte de um mesmo Sistema Financeiro, de forma que os crimes cometidos contra o mercado de capitais, são também delitos contra o Sistema Financeiro.

Nestes termos, fazer uma interpretação restritiva e literal do art. 20 e do art. 192 da Constituição Federal, que não mencionam o termo “mercado de capitais”, é admitir não só a incompetência da Justiça Federal para processamento deste feito, mas também concluir que a Carta Magna simplesmente não reconhece a existência de um mercado de capitais no Brasil.

Com a devida vênia, o art. 21 da Constituição Federal dispõe que compete à União:

“administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência”



Já o art. 192 dentro do Título sobre a Ordem Econômica e Financeira contempla o Sistema Financeiro Nacional:

“Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.”

Não é preciso grande divagação hermenêutica para se verificar que uma interpretação racional e teleológica dos artigos supracitados leva a conclusão de que o Constituinte emprega o termo Sistema Financeiro em seu aspecto amplo, que contempla o mercado de capitais.

O interesse da União na higidez do mercado de capitais insere-se na competência definida no art. 21 da Constituição Federal, pois não é possível para a União fiscalizar as operações financeiras excepcionando o Mercado de Capitais. Essa é a razão de o Legislador ter inserido no Sistema Financeiro Nacional a CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

Com relação ao sentido amplo da tutela jurídica do Direito Penal Econômico e dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, confira-se a doutrina de Roberto Delmanto<sup>5</sup>:

Como aponta Manoel Pedro Pimentel, ao salientar que algumas das atividades referidas no caput do art. 1º (captação, intermediação ou aplicação de recursos de terceiros), bem como as do inciso I, do parágrafo único (...) dizem com o Direito Penal Econômico, bem mais amplo, verbis:

---

<sup>5</sup> DELMANTO, Roberto. *Leis Penais Especiais*. Rio de Janeiro, São Paulo, Recife: Renovar, 2006, p. 128/129.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

**‘Portanto, embora a lei faça referência ao Sistema Financeiro Nacional, esta expressão deve ser entendida com sentido amplo, de mercado financeiro, ou mercado de capitais, abrangendo os seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer outro tipo de poupança, que se situam no âmbito do Direito Econômico, e não do Direito financeiro’ (ob. cit, p. 27) (...).**

A respeito do tema, escreve Rodolfo Tigre Maia que ‘a regulação normativa privilegia a esfera do controle das instituições envolvidas no processo de captação e aplicação de recursos pecuniários oriundos da população ou dos cofres públicos, o que caracteriza sua faceta financeira, muito mais do que o âmbito da incidência propriamente de direito econômico, que abrangeria as estruturas referentes à produção, circulação, distribuição e consumo de riquezas em uma determinada formação social, em um dado momento histórico (Dos crimes contra o sistema financeiro nacional, São Paulo, Malheiros, 1996, p. 25).

Daí, impecável o posicionamento de JOÃO MARCELLO DE ARAÚJO JÚNIOR, afirmando que o bem jurídico sistema financeiro caracteriza-se “como um interesse jurídico supra-individual e no qual se destacam os seguintes aspectos: a) organização do mercado; b) a regularidade de seus instrumentos; c) a confiança nele exigida; d) a segurança dos negócios” (Dos crimes contra o ordem econômica, São Paulo, revista dos Tribunais, 1995, p. 146).

Sem dúvida, a organização, a regularidade dos instrumentos, a confiança e a segurança dos negócios (que pressupõe a tutela da fé pública, que é fundamental) estão umbilicalmente atreladas ao próprio financiamento do Estado e ao desenvolvimento equilibrado do país, servindo aos interesses da coletividade, **em consonância com o artigo 192 da CR. O bem juridicamente tutelado pela lei 7.492/86, portanto, é, como afirmado, eminentemente supra-individual, e amplo, abrangendo, inclusive, a fé pública dos negócios em geral, não obstante, por via reflexa, acabe protegendo interesses individuais como o patrimônio de investidores e a sua circulação. Assim, a Ordem Econômica acabou sendo tutelada tanto pela Lei dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional quanto pela Lei dos Crimes contra a Ordem Tributária, Econômica e contra as Relações de Consumo.**



No mesmo sentido a lição de João da Costa Andrade<sup>6</sup>, que ressalta a gravidade do delito de *insider trading*:

Os crimes do direito penal econômico atingem milhares de vítimas directas (pequenos investidores) e indirectamente toda a economia, afirmação que se justifica, se se atender, por exemplo, aos crimes de *insider trading* e branqueamento de capitais. Crimes que, para além daquela característica, provocam ainda uma cadeia serial de agressões revelada nos resultados penalmente desvaliosos, pois a criminalidade económica tem um potencial de lesão não comparável ao das infracções do direito penal comum, o que provoca forte abalo dos alicerces societários.

Como se depreende do acima exposto, o crime previsto no art. 27-D da Lei nº 6.385/76 afeta diretamente o interesse da União de exercer sua competência constitucional de fiscalizar as operações financeiras, no sentido de manter a higidez, a estabilidade e o equilíbrio do Sistema Financeiro, resguardando assim o interesse supra individual da ordem econômica e financeira.

Analisando os preceitos constitucionais, EROS GRAU<sup>7</sup> conclui que a ordem econômica na Constituição de 1998 define opção por um sistema econômico, o sistema capitalista, rejeitando, porém, a economia liberal e o princípio da auto regulamentação da economia. Em outras palavras, não cabe à União intervir diretamente no mercado, apenas regulá-lo para garantir a equidade e o equilíbrio entre os investidores, sendo vital para este intento, a igualdade de informações, ao menos formal.

<sup>6</sup> ANDRADE, João Costa. O erro sobre a proibição e a problemática da legitimação em direito penal. In: COSTA, José de Faria (Coord.) Temas de direito penal econômico. Coimbra: Coimbra Editora, 2005, p. 26-27.

<sup>7</sup> GRAU, Eros Roberto. A ordem econômica na Constituição de 1988, interpretação crítica, 1991 p.323.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

No caso do mercado de capitais, portanto, a manutenção do sistema, de interesse da União, depende diretamente da preservação da competência da CVM de regular e fiscalizar as medidas não equitativas. Não há, no caso, como se separar o objeto imaterial da fiscalização - o bom funcionamento ou a confiabilidade do mercado (dependendo da corrente adotada) - do exercício das atividades fiscalizatórias, uma vez que a proteção do mercado depende intrinsecamente da atuação da CVM.

Tal premissa depreende-se do já citado art. 4º, VI, da Lei 6.385/76, em que o legislador adota o princípio da *full disclosure* (transparência) na origem estadunidense, ou da informação completa, ao dispor que:

Art . 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de: [...]

VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

Invariavelmente, ao utilizar informações privilegiadas para investir no mercado de ações, principalmente através de corretoras no mercado, o agente vai embaraçar ou impedir a fiscalização da CVM e o bom funcionamento do mercado ou sua credibilidade.

Em se tratando de crime cometido contra interesse da União e de uma de suas autarquias, a competência da Justiça Federal é firmada pelo inciso IV do artigo 109 da Constituição, neste sentido a bem lançada jurisprudência adotada na sentença:



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

### Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

“[...] De outro lado, os crimes contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira devem ser julgados pela Justiça Federal – ainda que ausente na legislação infraconstitucional nesse sentido –, quando se enquadrem os fatos em alguma das hipóteses previstas no art. 109, IV, da Constituição [...]”

(RE 502.915, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, julgamento em 13-2-2007, Primeira Turma, DJ de 27-4-2007);

“PENAL. CONFLITO DE COMPETÊNCIA. CRIME CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS. INTERESSE DA UNIÃO NA HIGIDEZ, CONFIABILIDADE E EQUILÍBRIO DO SISTEMA FINANCEIRO. LEI 6.385/76, ALTERADA PELA LEI 10.303/01. AUSÊNCIA DE PREVISÃO DE COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA FEDERAL. ART. 109, IV, DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL. APLICAÇÃO. RELEVÂNCIA DA QUESTÃO E INTERESSE DIRETO DA UNIÃO. COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA FEDERAL

1. O fato de tratar-se do sistema financeiro ou da ordem econômico financeira, por si só, não justifica a competência da Justiça Federal, embora a União tenha interesse na higidez, confiabilidade e equilíbrio do sistema financeiro.

2. A Lei 6.385/76 não prevê a competência da Justiça Federal, porém é indiscutível que, caso a conduta possa gerar lesão ao sistema financeiro nacional, na medida em que põe em risco a confiabilidade dos aplicadores no mercado financeiro, a manutenção do equilíbrio dessas relações, bem como a higidez de todo o sistema, existe o interesse direto da União.

3. O art. 109, VI, da Constituição Federal não tem prevalência sobre o disposto no seu inciso IV, podendo ser aplicado à espécie, desde que caracterizada a relevância da questão e a lesão ao interesse da União, o que enseja a competência da Justiça Federal.

4. Conflito conhecido para declarar a competência do Juízo Federal da 2ª Vara Criminal da Seção Judiciária do Estado de São Paulo, um dos suscitados. (STJ, Conflito de Competência 2007/0081096-5. Relator Ministro Arnaldo Esteves Lima, Terceira Seção, julgado em 27-5-2009, DJe 22-6-2009).

Demonstrada, portanto a competência da Justiça Federal e, no âmbito desta, da Vara Especializada em Lavagem de Dinheiro, há que ser rejeitada a preliminar arguida.



## II. Mérito

### 1. DA AUSÊNCIA DE OFENSA AO BEM JURIDICAMENTE TUTELADO NO BRASIL.

Ambos os apelantes alegam que, devido ao fato de que as operações de compra e venda de ações da PERDIGÃO terem sido realizadas através de ADR na Bolsa de Nova Iorque, não houve ofensa ao bem juridicamente tutelado no Brasil.

Não procede o inconformismo dos apelantes.

A questão pode ser facilmente resolvida com a aplicação do art. 6º do Código Penal, em que o Legislador adota a teoria da ubiquidade, ao considerar praticado o crime no lugar em que ocorreu a ação ou omissão, no todo ou em parte bem como onde se produziu ou deveria produzir o resultado.

A solução adotada em nosso Código Penal bem resolve a questão, como observado por Alberto Silva Franco, com suporte em Antonio Garcia-Pablos de Molina e Cezar Roberto Bitencourt<sup>8</sup>:

O legislador de 84 manifestou nitidamente sua preferência pela teoria da ubiquidade, ao considerar praticado o crime no lugar em que ocorreu a ação ou a omissão, no todo ou em parte, bem como onde se produziu o resultado. Tal teoria “não apenas evita casos lamentáveis de impunidade como também tem o mérito de oferecer uma valoração global e unitária do fato delituoso, sem fragmentar artificioso-

<sup>8</sup> FRANCO, Alberto Silva. *Código Penal e sua Interpretação*. São Paulo: Ed. Revista dos tribunais, 8ª ed., p.85.



samente seus dois componentes imprescindíveis: a ação e o resultado” (Antonio Garcia-Pablos de Molina, *Introducción al Derecho penal*. 4.ed. Madrid: Editorial Universitaria Ramon Areces, 2006, p. 943).

Além disso, evita “o inconveniente dos conflitos negativos de jurisdição (o Estado em que ocorreu o resultado adota a teoria da ação ou vice-versa) e soluciona a questão do crime à distância em que a ação e o resultado realizam-se em lugares diversos. [...] (Cezar Roberto Bitencourt. *Tratado de Direito Penal*. 10.ed. São Paulo: Saraiva, 2006, p.228).

É incontroverso que as informações sobre a oferta hostil envolvem duas empresas brasileiras e foram obtidas pelos acusados brasileiros em razão dos seus cargos em um delas, a SADIA. Além disso, as ordens para a compra e venda de ações da PERDIGÃO em Nova Iorque partiram dos acusados *no Brasil*.

Ainda que se pudesse considerar, como quer a defesa, que o resultado da conduta teria atingido apenas o mercado norteamericano, o crime deve ser considerado praticado no Brasil, ainda mais em se tratando de uma conduta formal, que não exige o resultado de se obter a vantagem indevida.

Houve ofensa ao bem juridicamente tutelado no Brasil.

Conforme se viu anteriormente, o direito brasileiro adotou como norteador do mercado de capitais o princípio da *full disclosure*. O direito à equidade de informações entre investidores, à transparência e à lealdade nas relações com o mercado, vem também nos artigos 155 e 157, parágrafo 4º, da Lei da Sociedade Anônima, Lei n. 6.404/76:

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: [...]

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso,



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

Art 157. Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Sem adentrar profundamente às origens normativas, recorre-se à doutrina de CASTELLAR<sup>9</sup>, citando FÁBIO KONDER COMPARATO, que afirma:

Após a crise de 1929, nos Estados Unidos da América, duas leis surgiram (*securities Act*, 1933 e o *Securities and Exchange Act*, 1934), as quais se fundamentavam nas regras da transparência das informações publicadas e da igualdade de acesso de todos os investidores a essas informações, sendo essa a empiria do princípio do *full disclosure*".

MARTINS PROENÇA<sup>10</sup> ensina:

Verdadeira cilada para a comunidade do mercado de capitais, o comportamento do chamado *insider trading* (negociação por aquele que está 'por dentro') consiste no efetivo aproveitamento de informações confidenciais, ou reservadas, acerca do estado e dos negócios de determinada companhia, por parte dos administradores, principais acio-

---

<sup>9</sup> CASTELLAR, João Carlos. *Insider Trading e os Novos Crimes Corporativos: uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, PP. 87.

<sup>10</sup> PROENÇA, José Marcelo Martins – *Insider Trading – regime jurídico do uso de informações privilegiadas no mercado de capitais* – São Paulo: Quartier Latin, 2005, pág. 41/44.



nistas e outros que a elas têm acesso, para negociar com investidores que a tanto se recusariam, pelo menos pelas bases estabelecidas, caso conhecedores das mesmas informações.

E acrescenta, mais adiante:

A norma de *disclosure* ou, como entronizada no nosso direito, “princípio da transparência”, consubstancia-se em mecanismo para assegurar a simetria de informações na esfera do mercado de capitais ensejando, a toda a comunidade de investidores, o acesso às informações sobre as companhias.

JOSÉ LEITE FILHO<sup>11</sup> explicita que o mercado de capitais é regido pelo princípio do *full disclosure*:

É assente na doutrina que o mercado de valores mobiliários se orienta pelo princípio do *full disclosure*, conceitualmente traduzido como imperativo de divulgação de informações em níveis adequados, qualitativa e quantitativamente, para o público investidor, no pressuposto de que, a partir da informação, o público esteja melhor esclarecido para aquilatar o risco do investimento.

No âmbito penal, o descumprimento do agente do dever de lealdade, equidade e transparência, ganhou forma típica na figura do art. 27-D da Lei 6.385/76:

---

<sup>11</sup> LEITE FILHO, José. *Notas ao crime de uso indevido de informação privilegiada (art. 27-d da Lei 6.385/76)*. Revista Brasileira de Ciências Criminais São Paulo, RT v.60, maio2006, p. 107.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

### Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608  
jascari@pr3.mpf.gov.br

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários: (Artigo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Há na doutrina alguma divergência sobre qual seria o bem jurídico tutelado pela norma. Alguns autores são mais abrangentes, como EVANDRO FABIANI CAPANO<sup>12</sup> para quem: “o *objeto jurídico tutelado é o mercado financeiro, visando coibir condutas que apresentem um risco real de dano contra o Sistema Financeiro Nacional.*”

EDEMILSON MENDES DA SILVA<sup>13</sup> expõe as correntes mais comuns:

Entendem alguns, que tutelando o princípio da transparência de informações, essencial ao desenvolvimento a estabilidade e, a eficiência do mercado de capitais, está se protegendo o próprio mercado. Noutras palavras, o que realmente se visa proteger é regular funcionamento do mercado de capitais.

Também, pode ser considerado como bem jurídico objeto de tutela, a proteção da confiança e do patrimônio dos investidores que aplicam seus recursos no mercado de capitais.

---

<sup>12</sup>O *insider trading no direito penal econômico*. Revista Criminal: Ensaios Sobre a Atividade Policial, São Paulo, v.3, n.6, p. 111-133, jan./mar.2009.

<sup>13</sup>SILVA, Edemilson Mendes da. “*Insider trading*”. *Uso indevido de informação privilegiada modalidade delitiva prevista no art. 27-D da Lei nº 6.385/1976*. Jus Navigandi, Teresina, ano 16, n. 2839, 10 abr. 2011. Disponível em: <http://jus.com.br/revista/texto/18869>. Acesso em: 16 maio 2012.



Ainda há quem aponte um bem jurídico imaterial, constante do tipo que é a 'informação relevante', ou seja, a comunicação ou notícia trazida ao conhecimento de uma pessoa, sendo identificável, intangível, mas presente no mundo cultural, sendo o substrato sobre o qual se incorporam os valores sociais a que o direito visa proteger.

LUIZ FRANCISCO TORQUATO AVOLIO<sup>14</sup> faz uma definição abrangente, incorporando todas as correntes:

Tutelam-se *a priori*, a ordem econômica, em seus fundamentos da livre concorrência e da defesa do consumidor; e, em especial, o mercado de valores mobiliários, assegurando a sua competitividade, confiabilidade e regular operação, pela prevenção contra manipulações financeiras e garantia do acesso equitativo à informação relevante, de modo a propiciar aos investidores e especuladores a adoção de decisões racionais.

Por sua vez, CASTELLAR<sup>15</sup> comenta a posição doutrinária dominante:

Frederico de Lacerda Pinto Costa, comentando o entendimento da doutrina portuguesa sobre o tema, anota que a incriminação 'concretamente, visa proteger a *função pública da informação*, enquanto justo critério de distribuição do risco do negócio no mercado de valores mobiliários, salientando o autor que 'está causa, na verdade a igualdade (meramente funcional) perante um bem econômico (a informação) necessário para a tomada de decisões racionais. Desta posição partilha Nelson Eizirik, quando escreve que a a norma visa dar

---

<sup>14</sup> AVOLIO, Luiz Francisco Torquato. *A criminalização do insider trading no Brasil e seu contributo para o direito penal econômico*. Revista dos Tribunais, São Paulo, RT v.850, ago. 2006, p. 456.

<sup>15</sup> *Op cit*, 102/104 e 108.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

### Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608  
jascari@pr3.mpf.gov.br

proteção ao processo de *disclosure*, ou seja, a 'ampla divulgação de informações constitui, tanto entre nós como no Direito Comparado, o elemento essencial de tutela dos investidores, sendo este também o posicionamento de Fausto de Sanctis. Hurtado Pozo, nos seus comentários à legislação suíça, se põe em linha semelhante, assinalando que o bem jurídico protegido 'é a igualdade dos investidores a respeito das possibilidades de participar no mercado de valores, propugnando Muños Conde, expoente tratadista espanhol, que com este delito se pretende proteger 'uma visão democrática do mercado de valores, quer dizer, a concorrência em condições de igualdade de todos os investidores'. Ainda entre nós José Leite Filho, invocando lição de Carlos Suárez Gonzales, que acompanha a corrente majoritária espanhola, considera que o bem jurídico objeto da tutela penal está o próprio 'funcionamento do mercado bursátil'. Postura semelhante, também entre os doutrinadores brasileiros, adota José Marcelo Martins Proença, quando comenta que o "insider desestabiliza o mercado comprometendo-lhe, por conseguinte, a eficiência".

Finaliza, manifestando seu entendimento doutrinário e filiando-se à doutrina de Gómez Iniesta:

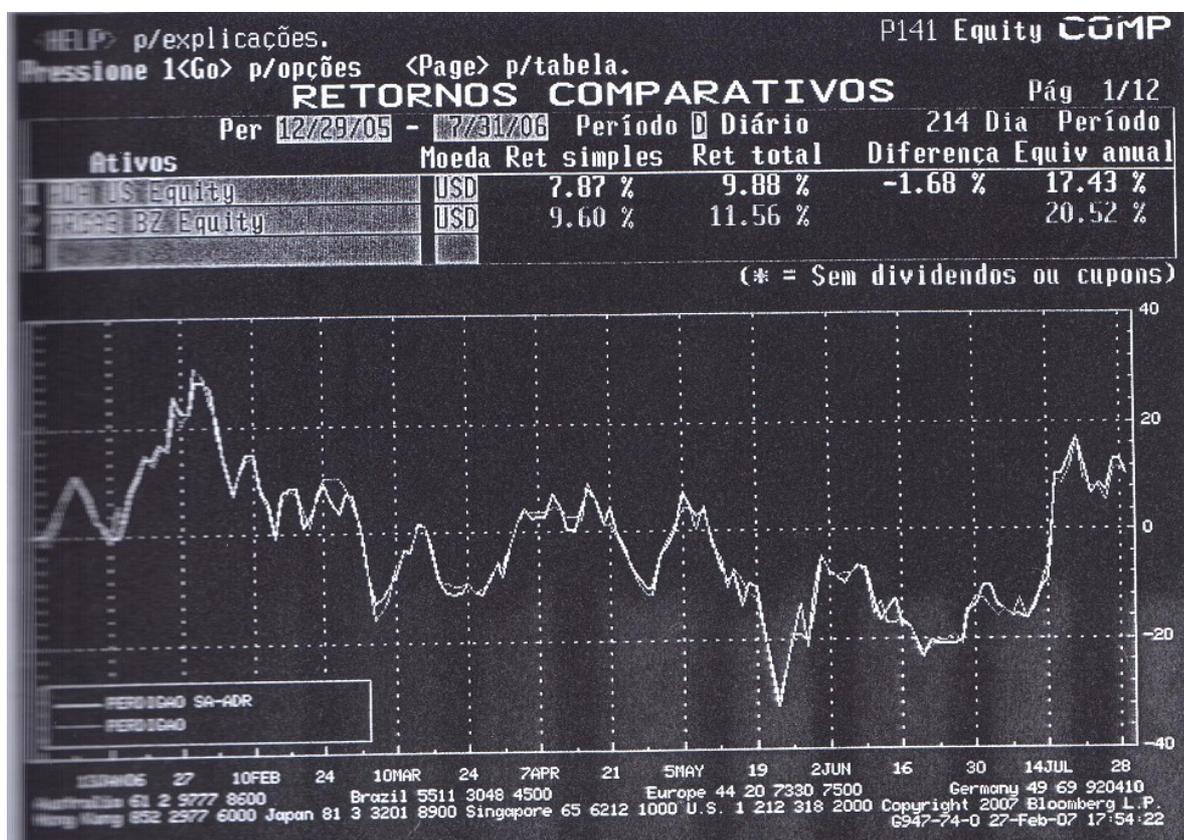
Consideramos, portanto que o bem jurídico objeto da tutela penal no delito de uso indevido de informação privilegiada estará na **proteção da confiança** que deve imperar no mercado de valores mobiliários, pois é este bem que estimula os investidores a aplicarem seus recursos neste mercado.

O magistrado sentenciante adotou esta última corrente, que parece ser a mais adequada, pois a política de *full disclosure* busca garantir a confiabilidade do mercado, assegurando aos investidores a possibilidade de operar em mercado mais igualitário, no qual o risco do investimento é analisado em condições de igualdade.



Mas independente da corrente adotada, o fato é que houve ofensa ao bem juridicamente tutelado no Brasil.

Às folhas 5 do apenso, a Comissão de Valores Mobiliários demonstrou a intrínseca relação de preço entre as ADR's negociadas na Bolsa de Nova Iorque e as da Bovespa, em gráfico bastante didático:



Como se vê acima, a paridade é tão grande que, em diversos momentos, não há qualquer distinção entre o preço (consequentemente, dos retornos) entre as ações da Perdigo no Brasil e as ADRs negociadas na Bolsa de NY.

Nem poderia ser diferente. São ações da mesma empresa e o mercado de capitais, lá ou aqui, funciona da mesma forma. Um investidor



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

da Bolsa de Nova Iorque vai avaliar a empresa que busca captação da mesma forma que um Investidor da Bolsa de Valores de São Paulo.

Em um mundo financeiro globalizado basta acompanhar um mínimo do noticiário econômico para se saber o quanto um mercado influi no outro. É ingenuidade, para dizer o mínimo, acreditar que a ação negociada na Bolsa de Nova Iorque, com participação de um *insider trading* brasileiro e com informações privilegiadas de uma empresa brasileira, afetaria apenas o mercado norteamericano.

O que ocorre é exatamente o contrário. Os investidores passam a olhar com desconfiança um mercado marcado pelo uso de informação privilegiada, deixando de ter interesse na negociação de ações e títulos não só aqui mas em qualquer Bolsa. No exemplo dos autos, qualquer empresa brasileira poderia ser vista com desconfiança pela economia global.

Para o investidor brasileiro, pouco importa o fato de um Conselheiro e um Diretor de Relações com Investidores de uma empresa terem operado com ações aqui, em Nova Iorque, Londres ou Shangai. O mercado de capitais vive de sua **credibilidade** e não pode ser influenciado negativamente<sup>16</sup>.

Adverte Peter Lilley que a globalização dos mercados e dos fluxos financeiros é evidenciada ao máximo na estonteante ascensão da internet e que *“a criação de um mercado único significa que o dinheiro (não importando seu ‘pedigree’) pode viajar ao redor do mundo em nanossegundos, tornando assim lugar-comum seus saltos sobre múltiplas jurisdições”*.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> *Poder Econômico, direito, pobreza, violência, corrupção*. Org. FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio, SALOMÃO FILHO, Calixto e NUSDEO, Fábio. Barueri: Monaloe, 2009, p.12.

<sup>17</sup> LILLEY, Peter. *Lavagem de dinheiro: negócios ilícitos transformados em atividades legais*. São Paulo: Futura, 2001, p. 13.



Com relação à delinquência econômica globalizada, Jesús-María Silva Sánchez esclarece que

“os fenômenos econômicos da globalização e da integração econômica dão lugar à conformação de modalidades novas de delitos clássicos, assim como à aparição de novas formas delitivas [...] a integração gera uma delinquência contra os interesses financeiros da comunidade [...] e aparição de uma nova concepção de *objeto do delito*, centrada em elementos tradicionalmente alheios à ideia de delinquência como fenômeno marginal”

O que se tutela, majoritariamente é a confiança, que foi severamente abalada no mercado de capitais no qual a empresa negocia a maior parte de suas ações, onde se localiza sua sede e principal mercado consumidor e no local onde os *insiders* possuíam as informações relevantes decorrentes de suas funções, ou seja, **no Brasil**.

Por fim, não merecem maiores considerações os argumentos da defesa de ROMANO de que não houve compra diretamente por ele de ADRs, mas apenas pelo HSBC.

É fato incontroverso e amplamente documentado (fls. 107/182 do apenso) que o apelante foi o responsável pelas ordens de compra e venda das ADRs na Bolsa de Nova Iorque, sendo que a instituição financeira é mera intermediária. Além de possuir o *domínio do fato*, o apelante seria o beneficiado em espécie pelo retorno das operações, incidindo no tipo da mesma forma.

Ademais, não é permitido a pessoas físicas que operem diretamente nos mercados de capitais, atividade essa que deve ser realizada por meio de uma corretora. Se admitida a tese desenvolvida pelo apelante, o crime de *insider trading* seria letra morta, pois sempre haveria, necessariamente,



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

te, a intermediação de uma instituição, responsável pelas posições e operações das ADRs ou das ações no Brasil.

## **2. DA ALEGADA ATIPICIDADE DECORRENTE DA AUSÊNCIA DE FATO RELEVANTE NO MOMENTO DAS OPERAÇÕES.**

Em ambos os recursos sustenta-se que, no momento em que os apelantes fizeram as operações com as ADRs, não havia informação relevante a ser utilizada. Ambos procuraram elencar em ordem cronológica as mesmas dificuldades jurídicas, societárias e econômicas, que supostamente evitavam de dúvidas o negócio e permitiriam concluir que a informação que poderia ser considerada relevante para o fim jurídico-penal, só se concretizou quando a oferta hostil de aquisição da Perdigão pela Sadia foi efetivamente divulgada.

Em que pese as bem elaboradas e concatenadas razões de apelação, elas se mostram absolutamente improcedentes.

O conceito de Fato Relevante advém do parágrafo 4º, do artigo 157, da Lei 6.404/76, que prevê:

“Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.”



Na esfera administrativa, a questão foi disciplinada pela CVM com a edição da instrução 358/02 no seu art. 2º:

“Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução Qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.”

O parágrafo único do referido artigo estabelece um rol exemplificativo e não taxativo dos fatos que devem ser considerados como relevantes.

A doutrina, via de regra, não foge ao conceito legal, como comentam JOÃO PEDRO SCALZILLI e LUIS FELIPE SPINELLI<sup>18</sup> acerca do que seria ato, fato ou informação relevante:

“É, portanto, em linhas gerais, toda e qualquer decisão do controlador, deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na cotação dos seus valores mobiliários e na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter esses títulos”

---

<sup>18</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *A racionalidade econômica do combate ao insider trading: assimetria de informação e dano ao mercado*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v.147, p. 44, jul./set.2007.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

Já PEIXOTO DO AMARAL<sup>19</sup> ao considerar privilegiada a informação capaz de influenciar nos preços do mercado imobiliário:

- o *insider* – que, independentemente da função que desempenha e tendo em sua posse uma informação que se considera privilegiada, enquanto figura não publicitada e capaz de, *per si*, influenciar de maneira sensível os preços nos mercados de valores mobiliários, se fizer, tentar ou fazer com que alguém dela se aproveite, é punido criminalmente.

A questão maior é identificar quando a informação é dotada de potencialidade e idoneidade suficiente, para influir de modo ponderável na decisão dos investidores.

COSTA PINTO<sup>20</sup>, citado por CASTELAR, parece estabelecer um bom critério:

se a informação quando publicada fosse, num juízo de previsibilidade reportado ao momento *ex ante* da operação, suscetível de gerar apetência pela compra ou venda de ativos, tal informação revelava idoneidade para influenciar a evolução da cotação. Se as alterações que poderia induzir fossem sensíveis, será informação privilegiada

---

<sup>19</sup> AMARAL, Nuno Peixoto. *Insider trading ao serviço do terrorismo*. In: COSTA, José de Faria; SILVA, Marco Antônio Marques da. (Coords.) *Direito penal especial, processo penal e direitos fundamentais. Visão luso-brasileira*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 1064.

<sup>20</sup> PINTO, Frederico Lacerda da Costa. *Crimes Econômicos e Mercados Financeiros*. Revista Brasileira de Ciências Criminais. São Paulo: RT, ano 10, nº 39, jul/set, p. 50.



A questão que surge nos vertentes autos concentra-se em se saber se as informações sobre a oferta hostil de aquisição da PERDIGÃO pela SADIA, que eram do conhecimento privilegiado de LUIZ e ROMANO nos dias 07.04.2006 e 29.06.2006 e 5.06.2006, 07.07.2006, 12.06.2006 e 21.07.2006, seriam capazes de influenciar um investidor a comprar ou vender ações.

A resposta é enfaticamente afirmativa. Houve enorme influência causada pelo comportamento de dois investidores - descritos pelas próprias defesas como qualificados profissionais, com vasta experiência no mercado e que conheciam como poucos esse *métier*, exatamente por ocuparem funções de alta relevância: LUIZ GONZAGA MURAT JUNIOR e ROMANO ANCELMO FONTANA FILHO.

Os apelantes, que já tinham passado por diversas tentativas anteriores de fusão entre as empresas citadas e que não mantinham ações da PERDIGÃO em suas carteiras de negócios, sendo que ROMANO teria adquirido ações uma vez em 2004 e LUIZ feito a sua última operação com ações da PERDIGÃO em 2001, resolveram, por coincidência, adquirir em um período muito próximo ao da OPA - Oferta Pública de Ações, um número significativo de ações da PERDIGÃO.

Ao contrário do que querem fazer parecer as defesas, o Fato Relevante não surgiu da oferta pública em si, pois as informações privilegiadas anteriormente obtidas pelos acusados já seriam suficientes para influenciar a decisão de um investidor.

Ora, se viesse a público a informação de que no dia 07 de abril de 2004, considerando a oportunidade criada com a eminente adesão da PERDIGÃO ao *Novo Mercado*<sup>21</sup>, houve uma reunião entre o Presidente da SA-

---

<sup>21</sup> "O Novo Mercado é uma solução da sociedade civil. Mesmo não tendo sido criado por lei, ele constitui, na prática, uma "legislação" na qual a empresa adere voluntariamente a uma série de normas, em contrato assinado com a Bolsa, garantindo mais direitos aos acionistas do que prevê a própria Lei das Sociedades Anônimas (s.A.). Neste Novo Mercado, que é um segmento especial de governança corporativa, só há ações ordinárias, iguais para todos."



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

DIA, Senhor Walter Fontana, o Diretor de Relações com Investidores da SADIA, Sr. LUIZ MURAT, o Presidente do então BANCO REAL, Fábio Barbosa e o Vice-Presidente da instituição financeira João Teixeira, para decidir iniciar os estudos para viabilizar uma oferta hostil de compra da PERDIGÃO pela SADIA, esta informação seria capaz de influenciar a decisão de investidores e o preço das ações?

A resposta obviamente é positiva!

Apenas a título de ilustração, duas reportagens retiradas aleatoriamente da internet sobre o preço das ações da empresa:

### AÇÕES DA SADIA E PERDIGÃO TÊM ALTA NA BOVESPA<sup>22</sup>

Com a volta dos rumores de que Sadia e Perdigão retomaram as conversas para uma possível união, resultando no que o mercado já batiza de "Sadigão", as ações das duas companhias passaram o dia entre as maiores altas do Índice Bovespa. As ordinárias (ON, com voto) da Perdigão subiram 7,17%, a segunda maior alta do Ibovespa, que se valorizou 2,34%, fechando ao 39.510 pontos. Já as preferenciais (PN, sem voto) da Sadia, o papel mais líquido da companhia, tiveram alta de 4,56%, enquanto as ON subiram 7,80%.

### AÇÃO DA SADIA SOBE COM POSSÍVEL INTERESSE DA TYSON FOOD<sup>23</sup>

As ações da Sadia têm um novo dia de forte alta impulsionada por rumores. Segundo a coluna Radar da revista VEJA, a gigante americana

---

(MAGLIANO, Raymundo, in *Poder Econômico, direito, pobreza, violência, corrupção*. Org. FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio, SALOMÃO FILHO, Calixto e NUSDEO, Fábio. Barueri: Monaloe, 2009, p.13.)

<sup>22</sup> <http://www.milkpoint.com.br/cadeia-do-leite/giro-lacteo/acoes-da-sadia-e-perdigao-tem-alta-na-bovespa-52367n.aspx>

<sup>23</sup> <http://investidorinformado.wordpress.com/2009/03/24/acao-da-sadia-sobe-com-possivel-interesse-da-tyson-foods/>



Tyson Foods teria demonstrado interesse na compra da empresa brasileira, em conversas ainda bastante preliminares.

Às 11h55, as ações ordinárias (com direito a voto) da Sadia tinham alta de 3,50%, para 5,32 reais. Já as preferenciais (sem direito a voto), que têm maior liquidez, avançavam 5,15%, para 3,06 reais. Os papéis chegaram a atingir a máxima de 3,20 reais no início do pregão.

Nesta segunda-feira, o presidente do conselho de administração da Sadia, Luiz Fernando Furlan, disse que a relação de troca de ações impedia uma fusão com a Perdigão.

Após negar diversas vezes as conversas em andamento, o presidente da Perdigão, José Antonio Fay, disse nesta terça-feira que não vai mais se manifestar sobre o assunto.

Enquanto o impasse entre as empresas continua, parte do mercado começa a apostar que a Sadia vai conseguir alguma forma de capitalização – mesmo que isso não envolva uma fusão com a Perdigão ou outra rival.

A corretora do Citigroup – que opera de forma independente do banco – apontou em relatório que a Sadia poderia levantar entre 1 bilhão e 2 bilhões de reais com uma injeção do BNDES ou com a venda de parte das ações a um fundo de hedge ou de private equity.

A mesma corretora havia dito na semana passada que havia poucas chances de fusão entre a Sadia e a Perdigão – e, inclusive, reduziu sua recomendação para as ações da Perdigão.

O balanço divulgado no final da noite desta segunda-feira pela Perdigão também é um indicativo de que o mercado pode ter depreciado demais as ações da Sadia. As margens de lucro da Perdigão cresceram acima do esperado pelos analistas.

Também pode jogar a favor da Sadia a expectativa de uma solução para os problemas dos bancos dos Estados Unidos. Se o plano de socorro aos bancos detalhado nesta segunda-feira pelo governo funcionar, é provável que o crédito volte a fluir, o que ajudaria a Sadia a levantar recursos para pagar sua dívida.

Analistas estimam que a Sadia tenha uma dívida de curto prazo de 3,5 bilhões de reais. A empresa divulga seu balanço no final desta semana. A expectativa é de que seja anunciado um prejuízo de 2 bilhões de reais no quarto trimestre devido a apostas erradas em derivativos.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

Como se depreende das reportagens acima, simples rumores de aquisição já são suficientes para elevar o preço das ações.

Os investidores, provavelmente, teriam o mesmo raciocínio de LUIZ e vislumbrariam, diante da oportunidade surgida com a opção da PERDIGÃO pelo Novo Mercado, obter grande margem lucros com a “fusão dos sonhos”. O mercado de ações possui natureza especulativa. Busca-se comprar por um preço baixo ações que, pretende-se, serão valorizadas no futuro. A análise dos investidores não se dá apenas sobre fatos certos, mas, em grande medida, apostando-se em previsões.

No dia 07 de abril de 2006, apenas um investidor detinha esta informação. Do alto de sua larga e consistente experiência, conforme os termos de sua própria defesa, determinou a compra das ADRs tão logo saiu da reunião.

Uma transação daquele porte, por óbvio, traz em si enorme complexidade. Todavia, em junho de 2006, faltando pouco mais de um mês para a oferta ser feita, não é verossímil afirmar que o projeto era duvidoso e que, ausente o Laudo do Bradesco ou a concordância da família, tratar-se-ia de uma circunstância meramente especulativa e que não poderia, de *per si*, influenciar um investidor.

A esta altura dos acontecimentos a opção da empresa por fazer a oferta hostil era firme, concreta e efetiva, mesmo que ainda dependesse de algumas diligências e da aprovação dos acionistas e do Conselho de Administração (momento que teria de ocorrer a publicidade da intenção).

Volta-se ao mesmo raciocínio feito anteriormente, se em junho de 2006, a SADIA publicasse sua intenção de fazer a oferta hostil a PERDIGÃO, mas fizesse a ressalva que o negócio dependia da aprovação dos acionistas do conselho e do Laudo Financeiro de Instituição Financeira, será que o mercado iria interpretar este processo desencadeado lá em abril e em fase final



de aprovação, como um fato irrelevante para definir seus investimentos, como sustentam as defesas?

Evidente que não. Prova maior disso é que mesmo antes da Oferta se tornar pública, ou da reunião que convenceu os acionistas, o volume de negociações e o preço das ações da perdigão aumentou significativamente. A CVM relata anormalidade no movimento das ações desde 12.07.2006, ocorrendo a alta que precipitou a Oferta Pública de Ações, nos termos do depoimento do Sr MURAT (fl. 565).

Esforçou-se a defesa em classificar todo o processo de viabilização da proposta, envolvendo profissionais de diversos escritórios, do Banco Real e mesmo da própria SADIA, como uma mera sondagem com grande probabilidade de não ocorrer, referindo-se a encontro de negócios como “bate-papo entre amigos”. O fato é que os apelantes sabiam, antecipadamente, do projeto de Oferta Pública de aquisição, tinham consciência de que isso poderia elevar o preço das ações da PERDIGÃO e, com estas informações, negociaram ações da empresa.

A SADIA fez as tratativas do projeto de Oferta Pública de Aquisição da Perdigão em sigilo absoluto. Se até a aprovação da família de acionistas em 13.07.2012, a Oferta Pública de Aquisição não passava de mera especulação sem idoneidade para influenciar um investidor, como afirmam as defesas, qual a razão de tanto segredo a ponto de MURAT não poder sequer falar aos seus subordinados? A resposta, quem dá é o próprio MURAT, em seu interrogatório:

*Não, não, não, absolutamente, foi um troço duríssimo, porque foi, sem falta (sic) modéstia, carregar piano pesado, sozinho. Ninguém, da minha equipe, nem A minha própria secretária, a gente só conversava esse assunto, a gente não falava esse assunto por telefone, assunto só era só descuido (sic) na sala do Valter, do senhor Valter, presidente do Conselho, sala essa que fica a 50 metros da minha sala, num outro ambiente [...] Então, pedir*



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

*informação, a gente pegava lá, procurava por um lado, procurava por outro, a gente ficava disfarçando, porque se ficar perguntando muita coisa todo mundo acabava descobrindo, cada vez um pegava um pouco de informação para despistar. (fl. 577/578)*

Oferta: E, ao comentar a repentina alta das ações pouco antes da

*Se eu falar que não, e em uma semana depois, se fizer oferta hostil, eu menti. Se eu falar que sei, eu inviabilizei a oferta de sonhos da empresa. (fl. 565)*

De outro giro, apesar de as defesas sustentarem que antes da aprovação da família a Oferta Pública era um evento incerto, o fato é que não se desincumbiram do ônus da prova neste sentido, como preceitua ao artigo 156 do CPP.

Seria ingenuidade acreditar que um projeto dessa envergadura, envolvendo uma empresa na qual você *não pode comprar um figo sem falar com a família* (fl. 561 do depoimento de MURAT), foi tocado pelos administradores da empresa sem nenhuma consulta às famílias que detinham o bloco acionário e que, por isso, até três dias antes da operação haveria uma incerteza quanto a aprovação final.

Em seu depoimento, o Presidente do Conselho de Administração da SADIA e líder do projeto Sr. WALTER FONTANA FILHO declarou que:

*Bom, como eu disse, o projeto ele foi sendo construído, né? Marcos importantes foram sendo superados, como a parte financeira, a parte jurídica, a parte da avaliação e também o sinal verde para irmos em frente de alguns acionistas importantes, como o*



*Ministro Furlan, e etc. De forma que a autorização final e oficial por parte do acordo de acionistas formal foi dada alguns dias antes. (fl.363)*

Como afirmado pelo presidente da SADIA, as 8 ou 9 famílias acionistas representavam cerca de 70% do capital da empresa – cerca de 60 pessoas. Pelo acordo de acionistas que vigorava há mais de 20 anos, os líderes de cada família votavam e, assim, não era necessário colher a autorização individual de todos (fl. 362).

Com esses elementos todos, tem-se por devidamente comprovada nos autos a existência da negociação como Fato Relevante, da qual os corréus detinham informações privilegiadas no momento das negociações das ADRs.

### **3. DO DOLO NA CONDUTA DOS ACUSADOS**

Não restaram dúvidas de que os acusados estavam cientes do dever de sigilo e de que não poderiam utilizar as informações que detinham para negociar na Bolsa.

No caso de MURAT, a confidencialidade é inegavelmente inseparável das elevadas funções exercidas por um Diretor de Relações com Investidores, conforme dispõem os artigos 155 e 157, parágrafo 4º, da Lei n. 6.404/76 como o próprio réu admite em seu interrogatório, ao afirmar que não assinou o termo de confidencialidade, embora visse o dever de sigilo como inerente à função de DRI:

*Eu confirmo e é exatamente isso, eu não me senti, nem eu, nem na época o meu próprio, advogado você vai assinar, para mim é*



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

*chover no molhado, porque eu já sou imputado por tudo que acontece na DRI, não vai ser esse papel que vai me ser mais ou menos, essa foi a razão, prática desta forma. (fl. 573)*

ROMANO, na qualidade de membro do Conselho de Administração, também estava sujeito ao dever de lealdade e de sigilo das informações, tendo sido informado pelo advogado Mauro Eduardo Guizeline que não deveria negociar as ações:

*Esclarece a testemunha que, em sua opinião de advogado que atua há 20 anos no mercado de capitais, Romano Ancelmo Fontana Filho, Luiz Gonzaga Murat Junior e Alexandre Ponzio de Azevedo utilizaram informação privilegiada nas negociações com ADR's da Perdigão S/A no mercado norte americano. Esclarece que provavelmente em uma reunião realizada no mês de junho de 2006, onde estavam presentes Luiz Gonzaga Murat Junior, Romano Ancelmo Fontana Filho e outros administradores da SADIA S/A e pessoas do banco ABN-REAL, informou a todos os presentes, na condição de advogado, que não deveriam ser negociados valores mobiliários de emissão da SADIA S/A e da PERDIGÃO S/A, uma vez que as pessoas presentes detinham informação privilegiada relacionada à aquisição da Perdigão S/A pela Sadia S/A, ante os termos do artigo 156 da Lei Societária (o dever de lealdade do administrador) e a possibilidade de caracterização do crime do artigo 27-D da Lei 6.385/76. (fls. 386/388 do procedimento nº 1.34.001.003927/2007-32 em apenso)*

A versão do advogado foi confirmada pelo Apelante em seu depoimento a CVM:

*O sr. Mauro E. Guizeline explicou aos participantes que não deveriam ser negociadas ações de emissão da Sadia S.A. E da Perdigão S.A. Nem seus ADR's no mercado americano por conta dos trabalhos envolvendo a realização da oferta pública; que o Sr.*



*Mauro E. Guizeline, advogado brasileiro, apresentou explicações sobre a impossibilidade de negociação das ações das duas empresas no Brasil mas não apresentou detalhes sobre o porquê de tal restrição ser aplicada aos ADR's. (fl. 110 apenso)*

Em juízo, mudou sua versão, tentando justificar o motivo pelo qual negociou ações mesmo tendo sido avisado e estando ciente de que não poderia fazê-lo:

*Eu entendi isso, a última afirmação sua aí, que enquanto era um projeto, enquanto era um estudo, certo? Não haveria impedimento, depois que o estudo estivesse numa fase irreversível, tivesse consolidado, aí sim não poderia.*

A conveniente versão apresentada em juízo não se sustenta. O corréu, experiente profissional do mercado, jamais incorreria nesse erro.

O dolo dos apelantes neste caso, é perfeitamente visualizado nos seus atos exteriorizados, como ensina a lição de Nelson Hungria<sup>24</sup>:

*Como reconhecer-se a voluntas ad necem? Trata-se de um factum internum, e desde que não é possível pesquisá-lo no “foro íntimo” do agente, tem-se de inferi-lo dos elementos e circunstâncias do fato externo. O fim do agente, se traduz, de regra, no seu ato.*

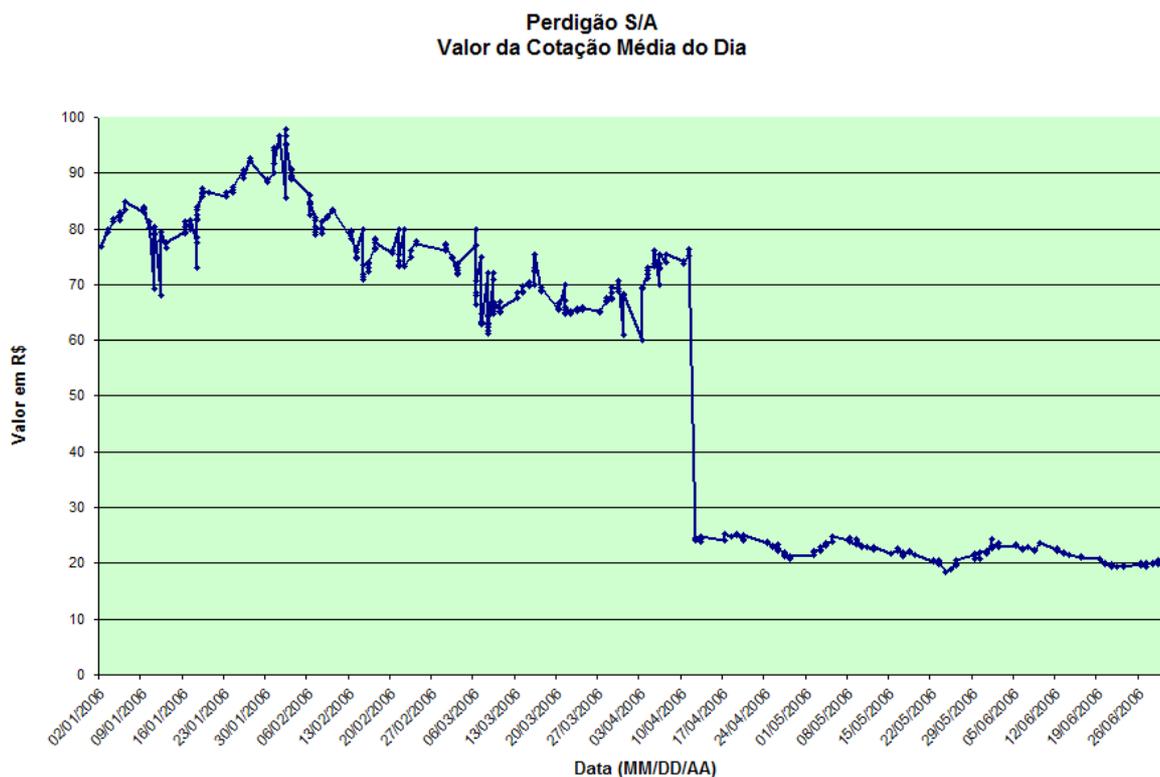
No vertente caso, ao contrário do que foi alegado pelas defesas, o dolo mostra-se evidente na conduta de utilizar-se informação privilegiada sobre a Oferta Pública de Ações para comprar ADRs no mercado americano através de intermediários e vendê-las assim que a oferta foi rejeitada pela segunda vez pelos controladores da PERDIGÃO.

---

<sup>24</sup>HUNGRIA, Nelson. *Comentários ao Código Penal*. Vol. V. Rio de Janeiro: Forense, 1958. p. 25.



Basta uma simples análise do gráfico<sup>25</sup> da evolução das ações da PERDIGÃO em 2006, para fazer cair por terra o argumento dos Apelantes, no sentido de que as aquisições seriam estratégia de investimento:



MURAT declarou que, pessoalmente, tinha o perfil de investidor de longo prazo e que comprou as ações da PERDIGÃO com base, inicialmente, em análise de mercado, por conta da Gripe aviária que teria abaixado o preço das Ações. A segunda compra seria para fazer “preço médio”.

Como se depreende do gráfico acima, quando da primeira compra, em 07/04/2006, o preço das ações sequer tinha sofrido o impacto da crise da gripe aviária, vindo a despencar somente depois de 10/04/2006, o que já demonstra a fragilidade da alegação do réu, principalmente levando-se em consideração que fez a compra logo após a reunião com o Banco Real.

<sup>25</sup>Feita com base nas cotações históricas fornecidas pela IBOVESPA.



Com relação à compra do dia 29/06/2006, três fatos derubam a tese do recorrente, que alega tratar-se de uma compra para fazer “preço médio”. Via de regra, essa técnica consiste em fracionar a compra de ações em vários períodos, de forma a se proteger das oscilações ou então, logo após uma perda brusca, adquirir mais ações, como forma de recuperar parte do prejuízo.

Houve apenas duas compras, separadas por um intervalo de tempo de quase três meses, o que elimina a primeira opção. Na segunda ocasião, foi utilizado um crédito junto à corretora, o que denota que o investidor, no caso o réu MURAT, possuía uma perspectiva de melhora no rendimento daquela ação - caso contrário, só aumentaria o próprio prejuízo.

O apelante, que se declarou um investidor de longo prazo<sup>26</sup>, poderia alegar que comprou as ações, aguardando que voltassem ao patamar de abril. Se assim fosse, ele teria utilizado seu crédito para comprar mais ações em maio, quando a cotação estava ainda mais baixa (R\$ 18,4 na média) e não em 29 de junho (R\$ 20.17). Ademais, não teria vendido sua posição em ações logo que a oferta foi retirada... a menos que o apelante decidisse comprar as ações diante da consciente perspectiva de alta, por conta da oferta pública.

A situação de ROMANO é bastante semelhante. As ações da PERDIGÃO seriam um bom negócio desde 10/04/2006, mas tiveram seu índice mais baixo em maio, o que afasta a tese defensiva de que o réu fez a compra quando pensou ser o preço mais baixo. O apelante só fez a compra em junho - com as cotações mais elevadas (05/06 - R\$ 23,21, 07/06 - R\$ 22,93 e 12/06 - R\$ 22,52) e, por fim, vendeu as ações antes mesmo de ser divulgada a informação da retirada da Oferta da SADIA.

---

<sup>26</sup> Fl.580.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

Ora, se o Apelante era um investidor *ocasional*<sup>27</sup>, se realmente estivesse acompanhando o mercado e tomasse a decisão de investir em ações da PERDIGÃO por conta do preço baixo, teria feito isso em maio e não em junho. Não teria vendido as ações antes de a SADIA anunciar a retirada da segunda Oferta. A estratégia de investimento de ROMANO que exsurge dos autos é a de lucrar com a valorização que as ações teriam com a oferta pública.

Por fim, a compra através de ADRs e não no mercado de capitais brasileiro, através de corretoras estrangeiras, denota estratégia de esconder as transações das autoridades brasileiras. As alegações dos recorrentes de que somente operavam nos EUA e “preferiam” tal mercado, não passam de ilações desprovidas de estofo probatório.

#### 4. DA DOSIMETRIA DA PENA

Razão assiste ao Ministério Público Federal, cujo recurso deve ser provido.

Pesa contra MURAT o fato de ele ser Diretor de Relações com Investidores da SADIA, função a quem a Resolução nº 309/99 da CVM reserva a responsabilidade de ser guardião da equidade de informações entre os investidores:

Art. 6º - O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de informações ao público investidor, à CVM e, caso a companhia tenha registro em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, a essas entidades, bem como manter atualizado o registro de companhia.

---

<sup>27</sup>Depoimento CVM. Fl. 109 do Apenso.



Dentre as pessoas que possuem informações privilegiadas e podem cometer o crime de *insider trading*, certamente a conduta do DRI é a que se reveste de maior gravidade. O DRI tem o dever legal de não se utilizar da informação privilegiada mas, principalmente, o de proteger o mercado do uso indevido da informação, o que torna sua culpabilidade exacerbada.

Um crime cometido pelo DRI traz consequências maiores, pois extrapola a esfera individual e abala toda a relação da empresa com os investidores, que deixam de nela confiar, causando fissuras na confiança institucional, como reconhece o próprio acusado ao explicar os motivos de seu afastamento.

As circunstâncias do delito também não favorecem o apelante. O crime formal foi levado ao exaurimento, com a obtenção de lucro com as operações, além de as negociações terem sido feitas na Bolsa de Nova Iorque e, para dificultar a fiscalização, por meio de empresa *offshore*.

Com relação a ROMANO, além das graves consequências do crime, situação idêntica à de MURAT, tem-se que a culpabilidade não é a ordinária, a comum à espécie. ROMANO buscou vender suas ações antes mesmo da retirada da oferta pública pela SADIA e, além do exaurimento, ainda cometeu mais uma conduta delituosa de *insider* na compra e na venda, de forma que sua culpabilidade mostra-se exacerbada diante da busca da lucratividade fácil e a qualquer custo, mesmo sendo desastrosa a operação tentada pela sua empresa.

A justificativa utilizada pelo juízo *a quo* para exasperar a pena não é a mais adequada. A reprovabilidade social é inerente à criação do tipo penal e, via de regra, todo crime tem o repúdio da sociedade, principalmente quando é cometido com abuso ou em razão da função exercida pelo agente. É natural que, nesse último caso, profissionais do mesmo ramo ou a mídia especializada demonstrem reprovação à conduta praticada. O que é inadmissível é que isso sirva como circunstância atenuante supralegal na fase do art. 59,



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

sob pena de todas as punições serem fixadas em patamar abaixo do previsto em lei.

Já advertia EDWIN SUTHERLAND, em 1940, que o crime de colarinho branco tende a ter tratamento diferenciado e receber penas mais brandas, por ser cometido por pessoa de respeito, de *status* social elevado e que o comete no exercício de sua relevante profissão ou função.<sup>28</sup>

Além disso em se tratando de crime cometido contra a confiança do mercado, mostra-se necessário que o direito penal utilize o rigor adequado ao caráter didático e a prevenção da pena.

Caso contrário, o mercado de capitais estará fadado ao mesmo fim do Neuer Market - o “Novo Mercado” da Alemanha, que foi à bancarrota após sucessivos ataques de *insiders trading*, diante da falta de consequências legais, como alerta BURGHOFF, Hans-Peter. HUNGE<sup>29</sup>:

*“Such a behavior represents illegal insider trading and should have judicial consequences. However, it is very difficult to prove such a misbehavior, and the German authorities seem-ingly lacked the competence to do so. It was easier to find out about the less frequent cases of faked orders, balance sheets or sales, which lead to the only case of an effective condemnation in courts.”*

Diante do exposto, merece provimento o recurso ministerial para que as penas aplicadas ao apelantes sejam majoradas.

---

<sup>28</sup> SUTHERLAND, Edwin H. *White Collar Crime - The uncut version*. Yale University Press, ed. 1983.

<sup>29</sup> BURGHOFF, Hans-Peter. HUNGER, Adrian. *Access to Stock Markets for Small and Medium Sized Growth Firms: The Temporary Success and Ultimate Failure of Germany's Neuer Markt*. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=497404](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=497404). Acesso em 17/08/2012.



## 5. DA FIXAÇÃO DO DANO MORAL COLETIVO

Com a nova redação conferida pela Lei nº 11.719/2008 ao art. 387, IV, do CPP, passou a ser dever do juiz criminal fixar na sentença condenatória o valor mínimo a ser pago a título de reparação civil, se com o crime praticado houve dano à vítima. Trata-se de requisito da sentença, efeito secundário da condenação e não tem caráter de *pena*.

A propósito, a reparação do dano está prevista no artigo 91 do Código Penal e não é exatamente nenhuma novidade.

Sobre o tema, diz Fernando Capez<sup>30</sup> que “*com as modificações introduzidas pela Lei nº 11.719/2008, passou-se a autorizar que o juiz, na sentença condenatória, independentemente do pedido das partes, fixe um valor mínimo para reparação dos danos causados pela infração, considerando os prejuízos sofridos pelo ofendido (CPP, art. 387, IV)*”

O objetivo é assegurar, de forma efetiva, a prestação jurisdicional em relação à vítima, prevendo medida célere destinada à obtenção da reparação do dano, ainda que mínimo. Não há necessidade de prévio pedido, posto ser consequência natural da condenação e que não enseja qualquer prejuízo à defesa do réu, na medida em que, com essa qualidade, está prevista em lei. A sentença, independentemente de pedido, deve fixar um valor mínimo indenizatório a partir dos prejuízos sofridos pela vítima.

A alegação de que a pena de multa é prevista de forma diferenciada na Lei 6.385/76 não se sustenta. Como acertadamente mencionado pelo *parquet* em suas razões de apelação (fl. 1145) a reparação criminal, nos termos do art. 49 do Código Penal, deve ser revertida em favor do Fundo Penitenciário Nacional.

---

<sup>30</sup> CAPEZ, Fernando, *Curso de processo penal*. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 167.



## MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL

Procuradoria Regional da República da Terceira Região

Av. Brigadeiro Luís Antônio, 2.020 – São Paulo – SP – CEP 01318-002 – (11) 2192.8608

jascari@pr3.mpf.gov.br

O valor a ser definido a título de dano moral coletivo, servirá para ressarcir a coletividade dos danos causados pelas condutas dos apelantes.

Já a Comissão de Valores Imobiliários, possui em seus processos sancionadores a possibilidade de aplicar multas, que terão eficácia de título executivo, nos termos do art. 32 da Lei. 6.385/76.

### 6. DA CUMULAÇÃO DA PENA DE MULTA

O art. 72 do Código Penal identifica-se como exceção para a aplicação da pena de multa nos casos de concurso formal perfeito (art. 70, 1ª parte do Código Penal) e de crime continuado (art. 71 do Código Penal), na medida em que afasta na fixação da pena de multa o sistema da exasperação para adotar a do cúmulo material, que se dá automaticamente no concurso formal imperfeito e no concurso material (arts. 70, *caput*, 2ª parte e 69, *caput*, ambos do Código Penal).

É a interpretação que dá coerência ao sistema estruturado pelo Código Penal e condiz com a natureza do instituto, como ficção jurídica que é: uma das hipóteses de *concursum delictorum*.

Trata-se de questão cuja solução vem no julgamento do Recurso Especial n.º 519.429 – SP, Relator Ministro Arnaldo Esteves Lima, que merece a transcrição do seguinte excerto:

*“Não me convence o argumento de que a regra não se aplica ao crime continuado, porque se tem na espécie crime único e não concurso de crimes, uma vez que comungo com o entendimento do renomado jurista Julio Fabbrini Mirabete, para quem “o crime continuado nada mais é do que um concurso material, em que*



*há semelhanças de tempo, lugar e maneira de execução das infrações penais e por isso recebe tratamento especial" (in "Código Penal Interpretado", Ed. Atlas, 5ª edição, 2005).*

*Assim, a continuidade delitiva é uma ficção jurídica que, por questão de política criminal, foi criada pelo legislador tão-somente para abrandar a aplicação da pena privativa de liberdade.*

*Corroborando essa assertiva a hipótese tratada nos autos, que exclui a regra da unicidade na aplicação da pena de multa (e a própria posição topográfica do art. 72 não deixa nenhuma dúvida a esse respeito). Reforça tal argumento a regra prevista no art. 119 do Código Penal, que também exclui a unicidade no cômputo do prazo prescricional.*

*Ademais, subjaz aqui o objetivo de o legislador valorizar a aplicação da sanção pecuniária, que, não raras vezes, é mais eficaz na repressão e prevenção de crimes, especialmente nos delitos patrimoniais como os dos autos, em que o réu foi condenado pela prática de 41 estelionatos, do que a própria privação da liberdade do réu."*

Confirmando esse posicionamento, a lição de Guilherme de Souza Nucci é elucidativa:

*"Em caso de concurso material, concurso formal ou crime continuado, o juiz deve aplicar todas as multas cabíveis somadas (conforme Fragoso, ob. cit., p. 353), segundo cremos. Ex.: quatro furtos foram praticados em continuidade delitiva. Pode o juiz estabelecer a pena de 1 ano aumentada da metade (privativa de liberdade), mas terá que somar quatro multas, de, pelo menos, 10 dias-multa cada uma."*

A sentença, portanto, deve ser reformada para que as sanções pecuniárias sejam fixadas em cúmulo material.



**III - Conclusão**

Pelo exposto, manifesta-se o Ministério Público Federal pelo **provimento do recurso** da acusação e **desprovimento do recurso da defesa**.

São Paulo, 3 de setembro de 2012.

**Janice Agostinho Barreto**  
**Ascari**  
**Procuradora Regional da Re-**  
**pública**

rbp