

Fernando Lopes: Mercado Forex tem responsabilidades diferentes

Tem sido muito comum a oferta de investimentos no mercado Forex por meio da internet. É possível encontrar, inclusive, ofertas de “contratos Forex” direcionadas para investidores brasileiros, em que pese não existam até o momento corretoras autorizadas a oferecer esse serviço no Brasil.^[1]

Malgrado a proibição, corretoras internacionais têm atuado na captação de clientes no Brasil por meio de empresas ou de cidadãos brasileiros contratados para exercer a atividade de Introduce Broker. O Introduce Broker pode ser definido, de modo geral, como uma pessoa física ou jurídica que atua vinculado a uma corretora cumprindo ordens de compra e venda de contratos futuros, forex, opções, etc., mas que não recebe dinheiro ou qualquer outro ativo dos consumidores para lastrear essas ordens.

Tal como se vê, a atividade do Introduce Broker é similar àquela desempenhada pelos agentes autônomos de investimento, cuja atuação no país esta regulamentada pela instrução 497 da CVM. Contudo, a CVM entende que o exercício da atividade de Introduce Broker está condicionado a sua autorização, sob pena de constituir ilícito administrativo, o que ficou consignado no processo administrativo de nº. RJ2005/5308 desencadeado contra a empresa Intrader.

Com efeito, tal como se verá oportunamente, ainda que a título gratuito, não é possível intermediar a oferta pública de valores mobiliários sem autorização da CVM. Portanto, mesmo a instituição internacional cujo funcionamento esteja em conformidade com a legislação do país no qual se encontre domiciliada precisará de autorização da CVM para intermediar a oferta de valores mobiliários no Brasil

Não obstante, como se sabe, não é possível emitir o juízo de tipicidade penal de forma automática a partir do reconhecimento da existência de um ilícito administrativo. E isso porque o Direito Penal possui critérios próprios que o diferenciam dos outros ramos do Direito.

O mercado Forex é um mercado internacional de compra e venda de divisas com uma liquidez que em 2010 foi caracterizada por uma média diária de US\$ 4 trilhões.^[2]

Essa extraordinária liquidez é num primeiro plano sustentada por um mercado interbancário formado por grandes investidores, incluindo os Bancos Centrais das nações soberanas que constituem o aspecto primário desse mercado. Nos últimos anos, no entanto, foi criado um mercado secundário que possibilitou que pequenos investidores (retail investors) pudessem participar do Forex; participação essa que tem sido facilitada pelo constante desenvolvimento dos sistemas eletrônicos de negociação.

O mercado Forex é um mercado de balcão (over the counter) que funciona de forma ininterrupta, sendo as transações realizadas de modo virtual por meio de “plataformas eletrônicas”, devendo-se considerar, todavia, que algumas corretoras atuantes nesse mercado são supervisionadas por instituições como a National Futures Association.

Imagine que um investidor acredite que o euro irá se valorizar com relação ao dólar num momento no qual cada euro esteja sendo vendido no mercado à vista (spot) a US\$ 1,0500. Se o investidor quisesse comprar 100.000 euros ele teria que desembolsar, portanto, US\$ 105.000 (100.000 x 1,0500).^[3]

No Forex, contudo, para realizar essa operação o investidor não precisaria desembolsar US\$ 105.000, mas apenas uma porcentagem desse valor. Trata-se do fenômeno conceituado no mercado como alavancagem, que permite que um investimento de US\$ 105.000, por exemplo, possa ser realizado com o desembolso de apenas parte desse valor, a depender da margem (securit deposit) definida no contrato.

Além disso, o investidor não compraria moedas em espécie, mas um lote EUR/US\$, estando o seu lucro a depender da variação do valor relativo das moedas integrantes do lote. Esse lote, por sua vez, viria simbolizado por uma cotação como, por exemplo, 1,0450/1,0500. O EUR nesse lote é chamado de moeda base e o dólar de moeda de cotação. O valor de US\$ 1,0500 (*ask price*) representa quantas unidades da moeda de cotação são necessárias para adquirir uma unidade da moeda base, ou seja, quantos dólares seriam necessários para que o investidor pudesse adquirir um euro.

Por outro lado, o valor de 1,0450 representa quantas unidades da moeda de cotação seriam recebidas pelo investidor caso ele vendesse uma unidade da moeda base. Ou seja, se o investidor quisesse comprar 1 EUR ele teria que “desembolsar” US\$1,0500. Por outro lado, se ele quisesse vender 1 EUR ele “receberia” US\$ 1,0450.

Pode parecer estranho o funcionamento do Forex, uma vez que não tem sentido que alguém compre uma moeda por um valor mais caro (US\$ 1,0500), vendendo-a por um valor mais baixo (US\$ 1,0450). Contudo, as coisas funcionam exatamente dessa forma, uma vez que as moedas não estão cotadas do ponto de vista do investidor, mas consoante o interesse dos “market makers” desse mercado.

Sendo assim, o investidor só terá lucro se houver uma mudança no valor relativo das moedas, uma vez as operações no Forex são liquidadas por meio de uma transação igual, mas oposta à realizada anteriormente (offsetting). Portanto, na hipótese da cotação ter sido alterada para 1,0550/1,0600 o investidor teria tido lucro, pois ao liquidar a operação receberia US\$ 1,0550 por cada euro outrora adquirido por US\$ 1,0500. Nesse sentido, abstraindo-se despesas com comissões, variação na taxa de juros relativa entre as moedas, impostos e taxas, o investidor teria tido um lucro de US\$ 500.

Devido à alavancagem, no entanto, o lucro referido poderia ter sido obtido com o desembolso de apenas US\$ 1.050 caso a margem solicitada pela corretora fosse de 1%.

Segundo entendimento da CVM, no Forex são negociados derivativos financeiros. Trata-se de contratos cujo valor varia em decorrência de mudanças no valor relativo das taxas de câmbio, e que exigem investimento pequeno em relação ao valor total do contrato (security deposit), sendo liquidados em data futura (settlement date). Tendo em vista esse contexto, é possível afirmar que as operações realizadas no Forex se enquadram na definição de derivativos do Conselho Monetário Nacional^[4]

Sendo assim, esses contratos representam valores mobiliários nos termos do inciso VIII, do parágrafo 2º, da Lei 6.385/76, pelo que sua emissão, distribuição e intermediação no mercado de capitais está sujeita à

regulamentação e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários.

Já nos termos do artigo 27-E da Lei 6.385/1976, além das atividades de intermediação, as atividades de administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário, só podem ser desempenhadas no Brasil por profissionais registrados junto à CVM, ainda que tais atividades sejam desempenhadas a título gratuito.

Todas essas atividades são, portanto, regulamentadas por meio de instruções normativas a exemplo da instrução 388/2003 que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

No que se refere às instituições estrangeiras, conforme preceitua o Parecer de Orientação CVM 33, de 30 de setembro de 2005, mesmo o intermediário estrangeiro, se ofertar valores mobiliários a residentes no Brasil, deverá ter registro de entidade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários ou, alternativamente, contratar uma instituição local, registrada junto à CVM, para conduzir a oferta no Brasil. Assim, a intermediação de valores mobiliários no mercado brasileiro só poderá ser realizada por instituições financeiras autorizadas a operar pelo Banco Central do Brasil, na forma como dispõe o artigo 3º, inciso III, da Lei 4.728, de 14.07.65, as quais, por sua vez, para operar no mercado de valores mobiliários necessitam também estar credenciadas na CVM, conforme dispõe o artigo 16, da Lei 6.385/76.

Desde que o Estado absolutista foi substituído pelo Estado Democrático de Direito não existem mais delitos de desobediência, ou seja, delitos cujo conteúdo material se exaure no dever de obediência às normas de uma autoridade superior^[5]. Portanto, para que uma conduta seja proibida pelo Direito Penal é de fundamental importância que exista uma justificativa para sua proibição que, todavia, não poderá ser reduzida a justificativa "kelseniana" de que devemos obedecer às leis.^[6]

Ou seja, para saber se um ilícito administrativo possui dignidade penal (strafwürdig)^[7] é imprescindível verificar o preenchimento de alguns critérios. Em primeiro lugar é preciso saber se a prática do ilícito causou um perigo não insignificante de lesão para um bem jurídico.^[8]

Além disso, uma vez que o Direito Penal pune o indivíduo retirando-lhe a liberdade, que é um dos fundamentos do próprio Estado de Direito, não será qualquer perigo não insignificante de lesão a um bem jurídico que poderá desencadear a incidência desse instrumento de *ultima ratio*. Por certo, antes de se recorrer ao Direito Penal é necessário fazer um exame da proporcionalidade da medida coercitiva.

Para isso, perguntar-se-á não só se a medida é adequada e necessária à proteção do bem jurídico, mas também se o grau de intervenção na liberdade individual otimizará numa maior proporção as finalidades da pena^[9]

Contudo, certo é que os critérios legitimadores da interferência do Direito Penal ainda não poderão ser reduzidos a essa análise de custo e benefício, que ficou conhecida na doutrina jurídica especializada como ponderação de bens, uma vez que, tal como bem observou o filósofo do Direito Ronald Dworkin, os direitos individuais são trunfos que o cidadão possui contra o exercício desmedido do poder punitivo estatal.^[10]

Portanto, há que se observar antes que se cogite sobre a intervenção do Direito Penal para coibir a prática de ilícitos administrativos o máximo respeito à dignidade da pessoa humana, uma vez que esse direito é absoluto^[11]; asserção que malgrado algumas matizações, já chegou a ser feita, inclusive, por Robert Alexy, conhecido defensor da malsinada tese da relativização de direitos.^[12]

Enfim, observados esses critérios, será ainda inelutável verificar se a conduta administrativamente ilícita satisfaz os demais pressupostos do fato punível, ou seja, tipicidade, ilicitude e culpabilidade, devendo-se atentar nessa matéria especialmente para os critérios da teoria da imputação objetiva.

Ante esse contexto, não parece razoável considerar que um profissional especializado e vinculado a uma corretora estrangeira com funcionamento regular perante as autoridades competentes do seu país de origem possa ser punido pelo Direito Penal simplesmente por exercer seu ofício no Brasil, ainda que sem autorização da CVM. E isso pelo simples fato de que a indicação de clientes para corretoras internacionais devidamente constituídas não é conduta idônea a criar qualquer perigo não insignificante de lesão para um bem jurídico.

Com efeito, uma vez realizada a indicação, passa a ser ônus exclusivo do cliente transferir os valores para o exterior com atenção às normas cambiais, haja vista que não existe qualquer empecilho legal para que residentes no Brasil realizem investimentos no exterior, ressalvados, por certo, casos específicos, como o dos fundos de investimento que atendem a regulamentação própria. Portanto, se perante a legislação brasileira os investimentos no exterior não são considerados causas de nenhum risco proibido, não será a indicação de investimentos no exterior que tornará esses investimentos arriscados e proibidos de acordo com os critérios definidores do fato punível.

[1] Sobre o entendimento da CVM acerca do mercado Forex Cf. **Mercado Forex: série alertas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/Alertas/mercadoForex.pdf> acesso em 20/10/2010.

[2] Cf. The \$ 4 trillion question: what explains FX growth since the 2007 survey? Disponível em: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1012e.pdf acesso em 08/02/2012.

[3] Há um curso no site da National Futures Association sobre Forex onde é possível ver um exemplo de uma operação como a referida neste trabalho. Cf. http://www.nfa.futures.org/forex_training/content/Intro3.htm .

[4] Carta circular 3082, artigo 1º, parágrafo 1º: “§ 1º Entende-se por instrumentos financeiros derivativos aqueles cujo valor varia em decorrência de mudanças em taxa de juros, preço de título ou valor mobiliário, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de bolsa de valores, índice de preço, índice

ou classificação de crédito, ou qualquer outra variável similar específica, cujo investimento inicial seja inexistente ou pequeno em relação ao valor do contrato, e que sejam liquidados em data futura.”

[5] Martinez Buján Perez critica essa contaminação do Direito Penal Econômico com a criação de delitos de desobediência nos seguintes termos: (...) cabe apontar que el derecho penal socioeconómico es uno de los sectores donde podemos verificar la existencia de tipos de peligro abstracto puramente formales o delitos de peligro abstracto “puro”, carentes de todo contenido de injusto material, o sea, tipos que en la doctrina han sido calificados de delitos de pura desobediencia (Jakobs) o delitos con función puramente organizativa formal (Schünemann), caracterizados por el hecho de que el sedicente “interés abstracto” resulta ya vulnerado con la mera infracción de la prohibición y sin que el injusto penal incorpore restricción típica material alguna. Se trata, em puridade de princípios, **auténticos ilícitos administrativos cuya elevación al rango de infracción penal es criticable**. MARTÍNEZ BUJÁN PÉREZ, Carlos.. Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General. 2.ed. Valencia: Tirant Lo Blanch, 2007, p. 209/210. (sem grifos no original).

[6] Kelsen explica o fundamento de validade das normas jurídicas da seguinte forma: Na verdade, parece que se poderia fundamentar a validade de uma norma com o fato de ela ser posta por qualquer autoridade, por um ser humano ou supra-humano: assim acontece quando se fundamenta a validade dos Dez Mandamentos com o fato de Deus, Jeová, os ter dado no Monte Sinai; ou quando se diz que devemos amar os nossos inimigos porque Jesus, o Filho de Deus, o ordenou no Sermão da Montanha. **Em ambos os casos, porém, o fundamento de validade, não expresso, mas pressuposto, não é o fato de Deus ou o Filho de Deus ter posto uma determinada norma num certo tempo e lugar, mas uma norma: a norma segundo a qual devemos obedecer às ordens ou mandamentos de Deus, ou aquela outra segundo a qual devemos obedecer aos mandamentos de Seu Filho**. KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. São Paulo: Martins Fontes, 1999, p.135. Sem grifos no original.

[7] Sobre o conceito de dignidade penal Cf. OTTO, Harro. **Mittelbare Täterschaft und Verbotsirrtum**. Festschrift für Claus Roxin zum 70 Geburtstag am 15.mai 2001(Hrsg). Von Bernd Schünemann. Berlin: de Gruyter, 2001, p.492

[8] D`AVILA, Fabio Roberto. Ofensividade e Crimes Omissivos Próprios. Contributo à compreensão do crime como ofensa ao bem jurídico. Studia Iuridica n. 85. Coimbra: Editora Coimbra, 2005, p. 170.

[9] Trata-se aqui de aplicar o método da proporcionalidade na interpretação da norma penal, ainda que com algumas peculiaridades, tendo em vista a realidade constitucional brasileira.

[10] Se pensarmos que o constituinte brasileiro optou por considerar como cláusula pétrea as garantias individuais (e não os bens coletivos), então ainda que a proporcionalidade indique a medida coercitiva, sempre haverá um argumento forte em prol da liberdade que pode, em casos específicos, afastar a pretensão punitiva do Estado.

[11] Sobre o conceito de direito humano absoluto leciona Robert Alexy: Los derechos humanos absolutos son derechos que tienen todos frente a todos los seres humanos, grupos y Estados. El derecho a la vida es un ejemplo. Los derechos humanos relativos son derechos que tienen todos frente a, por lo menos, un ser humano, un grupo o un Estado. Un ejemplo de un derecho humano relativo frente al

Estado es el derecho al voto. Todos los ciudadanos de todos los Estados tienen este derecho frente a su Estado. Como ejemplo de un derecho humano relativo frente a un grupo, puede ser mencionado el derecho de todos los niños a recibir asistencia y educación por parte de sus familias. ALEXY, Robert. La institucionalización de los derechos humanos en el Estado Constitucional Democrático. **Derechos y Libertades: Revista Del Instituto Bartolomé De Las Casas**, Madrid, v. 8, p. 21-42, jan./jun. 2000. p. 26.

[12] Tese essa que, infelizmente, vem sendo adotada de forma acrítica por grande parte da doutrina e jurisprudência brasileira. Sobre o pensamento de Alexy no que se refere à dignidade humana como direito absoluto. Cf. ATIENZA, Manuel. **Entrevista a Robert Alexy**. Doxa : cuadernos de filosofía del derecho. Alicante, n.24, p. 671-687, 2001.

Date Created

21/07/2012