

**II CONGRESSO INTERNACIONAL DE
DIREITO E INTELIGÊNCIA
ARTIFICIAL**

DIREITO PENAL E CIBERCRIMES

D597

Direito Penal e Cibercrimes [Recurso eletrônico on-line] organização Congresso Internacional de Direito e Inteligência Artificial: Skema Business School – Belo Horizonte;

Coordenadores: Fernando Henrique da Silva Horita; Fausto Santos de Moraes; Camila Martins de Oliveira. – Belo Horizonte:Skema Business School, 2021.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5648-263-7

Modo de acesso: www.conpedi.org.br

Tema: Um olhar do Direito sobre a Tecnologia

1. Direito. 2. Inteligência Artificial. 3. Tecnologia. II. Congresso Internacional de Direito e Inteligência Artificial (1:2021 : Belo Horizonte, MG).

CDU: 34



II CONGRESSO INTERNACIONAL DE DIREITO E INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL

DIREITO PENAL E CIBERCRIMES

Apresentação

Renovando o compromisso assumido com os pesquisadores de Direito e tecnologia do Brasil, é com grande satisfação que a SKEMA Business School e o CONPEDI – Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-graduação em Direito apresentam à comunidade científica os 12 livros produzidos a partir dos Grupos de Trabalho do II Congresso Internacional de Direito e Inteligência Artificial (II CIDIA). As discussões ocorreram em ambiente virtual ao longo dos dias 27 e 28 de maio de 2021, dentro da programação que contou com grandes nomes nacionais e internacionais da área em cinco painéis temáticos e o SKEMA Dialogue, além de 354 inscritos no total. Continuamos a promover aquele que é, pelo segundo ano, o maior evento científico de Direito e Tecnologia do Brasil.

Trata-se de coletânea composta pelos 255 trabalhos aprovados e que atingiram nota mínima de aprovação, sendo que também foram submetidos ao processo denominado double blind peer review (dupla avaliação cega por pares) dentro da plataforma PublicaDireito, que é mantida pelo CONPEDI. Os oito Grupos de Trabalho originais, diante da grande demanda, se transformaram em doze e contaram com a participação de pesquisadores de vinte e um Estados da federação brasileira e do Distrito Federal. São cerca de 1.700 páginas de produção científica relacionadas ao que há de mais novo e relevante em termos de discussão acadêmica sobre a relação da inteligência artificial e da tecnologia com os temas acesso à justiça, Direitos Humanos, proteção de dados, relações de trabalho, Administração Pública, meio ambiente, formas de solução de conflitos, Direito Penal e responsabilidade civil.

Os referidos Grupos de Trabalho contaram, ainda, com a contribuição de 36 proeminentes professoras e professores ligados a renomadas instituições de ensino superior do país, os quais indicaram os caminhos para o aperfeiçoamento dos trabalhos dos autores. Cada livro desta coletânea foi organizado, preparado e assinado pelos professores que coordenaram cada grupo. Sem dúvida, houve uma troca intensa de saberes e a produção de conhecimento de alto nível foi, mais uma vez, o grande legado do evento.

Neste norte, a coletânea que ora torna-se pública é de inegável valor científico. Pretende-se, com esta publicação, contribuir com a ciência jurídica e fomentar o aprofundamento da relação entre a graduação e a pós-graduação, seguindo as diretrizes oficiais. Fomentou-se, ainda, a formação de novos pesquisadores na seara interdisciplinar entre o Direito e os vários

campos da tecnologia, notadamente o da ciência da informação, haja vista o expressivo número de graduandos que participaram efetivamente, com o devido protagonismo, das atividades.

A SKEMA Business School é entidade francesa sem fins lucrativos, com estrutura multicampi em cinco países de continentes diferentes (França, EUA, China, Brasil e África do Sul) e com três importantes creditações internacionais (AMBA, EQUIS e AACSB), que demonstram sua vocação para pesquisa de excelência no universo da economia do conhecimento. A SKEMA acredita, mais do que nunca, que um mundo digital necessita de uma abordagem transdisciplinar.

Agradecemos a participação de todos neste grandioso evento e convidamos a comunidade científica a conhecer nossos projetos no campo do Direito e da tecnologia. Já está em funcionamento o projeto Nanodegrees, um conjunto de cursos práticos e avançados, de curta duração, acessíveis aos estudantes tanto de graduação, quanto de pós-graduação. Em breve, será lançada a pioneira pós-graduação lato sensu de Direito e Inteligência Artificial, com destacados professores da área. A SKEMA estrutura, ainda, um grupo de pesquisa em Direito e Inteligência Artificial e planeja o lançamento de um periódico científico sobre o tema.

Agradecemos ainda a todas as pesquisadoras e pesquisadores pela inestimável contribuição e desejamos a todos uma ótima e proveitosa leitura!

Belo Horizonte-MG, 09 de junho de 2021.

Prof^a. Dr^a. Geneviève Daniele Lucienne Dutrait Poulingue

Reitora – SKEMA Business School - Campus Belo Horizonte

Prof. Dr. Edgar Gastón Jacobs Flores Filho

Coordenador dos Projetos de Direito da SKEMA Business School

MANIPULAÇÃO DE MERCADO ATRAVÉS DO SHORT SELLING: ESTUDO DO CASO GAMESTOP

MARKET MANIPULATION THROUGH SHORT SELLING: GAMESTOP CASE REVIEW

Laura Carvalho Curvellano Oliveira ¹

Resumo

Diante do recente short squeeze nas ações da GameStop, cerca de várias questões vieram à tona, como o que é short selling, quais as práticas de manipulação de mercado e as reais limitações da legislação americana em relação a manipulação de mercado. Essa pesquisa tem o objetivo de estudar o caso GameStop e analisar a legislação americana quanto as práticas de manipulação de mercado em comparação com a legislação brasileira e europeia, e mostrar como o short selling pode ser usado para manipulação do mercado e é extremamente prejudicial para a economia americana.

Palavras-chave: Short selling, Manipulação de mercado, Gamestop

Abstract/Resumen/Résumé

Amid the recent GameStop short squeeze, several questions were raised, such as: what is short selling, which are the market manipulation practices, and the limitations of the American legislation when it comes to market manipulation. This research intends to study the GameStop case, analyze the American legislation regarding market manipulation practices in comparison with Brazilian and European legislations, and show how short selling can be extremely detrimental market manipulation to the American economy.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Short selling, Market manipulation, Gamestop

¹ Graduando em Direito, modalidade Integral, pela Escola Superior Dom Helder Câmara.

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS (incompleta)

A presente pesquisa tem como interesse apresentar os problemas que envolvem a prática do *short selling* no mercado de valores e como o mesmo pode ser usado como manipulação de mercado. Fazendo um estudo dos recentes acontecimentos com as ações da GameStop onde é possível observar como a venda de ações através do *short selling* pode trazer consequências negativas para a economia.

Em razão da volatilidade do mercado de ações é necessário uma regulamentação e uma fiscalização eficaz, principalmente em países onde um grande número de pessoas participa de investimentos no mercado de ações. Nos Estados Unidos, diferentemente da Europa, não existe uma regulamentação específica para o *short selling*, e com o grande número de transações que ocorre na bolsa de valores, muitas vezes pode ser difícil fiscalizar corretamente para garantir que certas práticas estão sendo usadas corretamente.

A pesquisa que se propõe, na classificação de Gustin, Dias e Nicácio (2020), pertence à vertente metodológica jurídico-social. No tocante ao tipo genérico de pesquisa, foi escolhido o tipo jurídico-projetivo. O raciocínio desenvolvido na pesquisa foi predominantemente dialético e quanto ao gênero de pesquisa, foi adotada a pesquisa teórica.

2. MANIPULAÇÕES DE MERCADO, O SHORT SELLING E A REGULAMENTAÇÃO EUROPEIA

Para que ocorra uma análise fundamentada sobre a manipulação de mercado através do *short selling* é de extrema importância trazer o conceito de manipulação de mercado na bolsa de valores. Na vigente legislação brasileira, norte-americana e europeia a manipulação de mercado é vista como a tentativa de interferência no livre mercado através de transações que criam um valor artificial ou mantem um valor artificial com objetivo de criar um valor mobiliário favorável a fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem.

Existem várias formas de manipular o mercado que já são proibidas e regulamentadas na legislação norte-americana como o *spoofing* que ocorre quando um investidor dá ordens de compra ou venda de ações, mas sem a intenção de realmente realizar tal ordem. Essa prática tem o objetivo de causar uma reação dos demais investidores, consequentemente manipulando o preço das ações e trazendo lucro para o investidor que deu a ordem inicial. O *spoofing* é considerado uma nova prática fraudulenta que foi recentemente proibida pela SEC (*Securities and Exchange Commission*).

Outra pratica que pode ser usada para manipulação de mercado é o *insider trading* na bolsa de valores, consiste no uso de informação privilegiada para manipular o preço de uma ação. Existe também a pratica *painting the tape* no mercado de valores que ocorre quando um investidor realiza uma ou várias transações, e as deixa bem visível ao público com a intenção de dar uma impressão falsa de uma movimentação do valor de uma ação, essa pratica, assim como as outras citadas acima, é proibida pela SEC.

Após compreender algumas técnicas usadas para manipulação de mercado, é possível ver uma clara semelhança entre elas, apesar de ocorrerem de jeitos diferentes, todas podem ser usadas para a manipular o preço das ações e conseqüentemente manipular o próprio mercado em prol de algum tipo de lucro daqueles que a realiza. Assim, a partir da realidade apresentada, é possível analisar de forma mais pratica o que é o *short selling*; O *short selling* (também conhecido como venda a descoberto) é, em termos leigos, uma “aposta” feita por um especulador que o preço das ações de determinada empresa irão decair, isso ocorre da seguinte forma: O especulador quando julga que o preço de uma ação irá decair, ele aluga algumas ações de um investidor por um determinado tempo, após tal feito ele as vende com a intenção de compra-las novamente após a baixa das ações, dessa forma lucrando em meio as transações. (MOTA, 2018)

O *short selling* pode ser usado para manipular os preços e conseqüentemente o mercado, além de trazer riscos para a economia. Colocando em perspectiva de uma situação hipotética, onde o especulador aluga um grande volume de ações e as vende apenas para compra-las novamente depois, considerando que quando a um grande volume de vendas de uma ação o preço dessa mesma ação tende a cair, ele está abaixando o preço dessas ações propositalmente para que possa lucrar, ou até mesmo favorecer uma empresa rival do qual tem ligações.

Caso nessa mesma situação o especulador for um corretor ou investidor bem sucedido e bastante conhecido no ramo de mercado valores mobiliários, não é arriscado afirmar que as ações desse especulador podem ter uma grande influência em outros investidores, que ao ver esse especulador bem conhecido apostando na baixa de uma ação, eles tendam a vender suas ações com o medo de que as mesmas sejam desvalorizadas e eles percam o investimento.

A CMVM publicou em seu site um comunicado em relação ao regulamento Europeu sobre *short-selling*, que estabelece restrições em qualquer mercado europeu à realização da venda de ações através do *short selling* incluindo as intradiárias (operações em que o investidor tenha a intenção de recompra). A mesma afirma que “Nenhum investidor poderá realizar uma operação de venda curta sem ter prévias garantias de obtenção dos títulos ou sem que, no

mínimo, uma terceira entidade devidamente habilitada lhe confirme a alocação das ações que vai vender” (CMVM, 2012).

3. CASO GAMESTOP E REPERCUSSÕES NO MERCADO E NA ECONOMIA

Analisando o caso da GameStop, é possível ver na prática como o *short selling* causa mais riscos que benefícios não só ao investidor, mas a economia norte-americana no geral. A Gamestop (GME) é uma varejista americana de videogames e produtos eletrônicos de consumo em geral. É uma empresa baseada em sua rede de lojas físicas e maior varejista de jogos produtos com mais de 5.000 lojas em todo o mundo. Os lucros da GME diminuíram principalmente devido ao aumento das vendas online. Essas perspectivas negativas para a empresa levaram sua participação a ser a ação mais vendida em 2020.

Devido aos problemas financeiros da varejista GameStop, grande parte das ações foram vendidas pelas corretoras e fundos de cobertura de forma massiva por meio do *short selling*. Entretanto, um fórum da rede social Reddit chamado de *WallStreetBets*, onde pequenos investidores se reúnem para trocar ideias e basicamente fazer piadas sobre suas jornadas individuais na Bolsa de Valores, ao verem a situação das ações GME (ações da GameStop) os participantes decidiram agir contra os fundos de cobertura se juntando para comprar em massa as ações GME gerando um short squeeze, que ocorre quando há um rápido aumento no preço de uma ação principalmente quando existe um excesso da mesma ação sendo vendida a short selling.

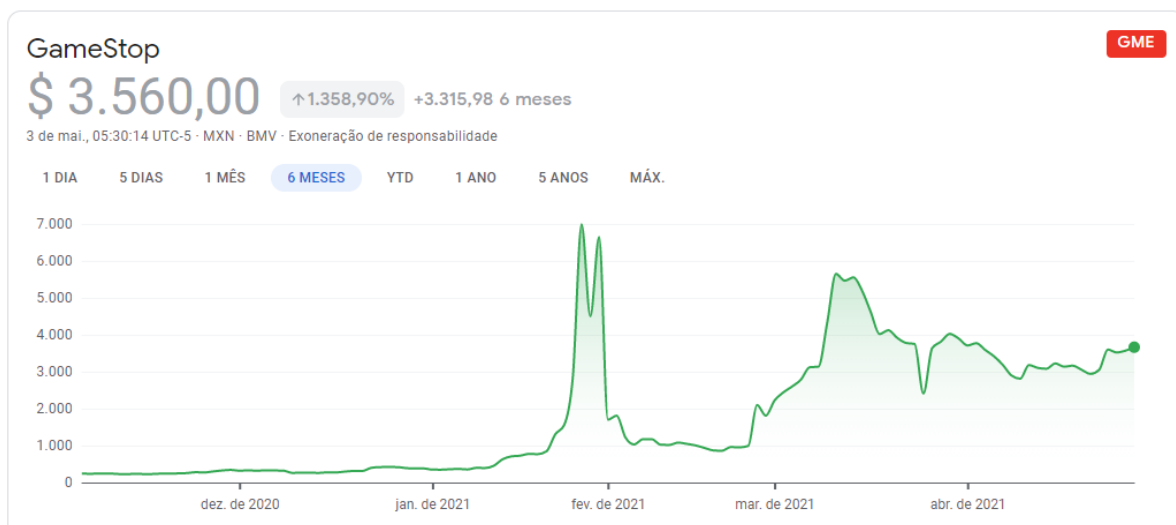


Fig. 1 – Tela do Google Finanças do dia 03 de Maio de 2021 - Estatísticas das ações GME de (GOOGLE, 2021)

A partir do gráfico é possível ver entre janeiro e fevereiro houve um aumento drástico do preço das ações, principalmente após o dia 25 de janeiro de 2021, devido às atitudes do grupo *WallStreetBeats*. No dia 25 de janeiro de 2021 as ações da GME estavam valendo USD \$76,79, no dia 26 houve um aumento de 92,71% fazendo a ação chegar a USD \$ 147.98; O ápice do valor das ações foi no dia 27 de janeiro quando as ações alcançaram o valor de USD \$347,51, representando um aumento de 134,84%.

Como já explicado, para que existe lucro quando se usa a técnica do short seller é preciso que o preço da ação caia, porém quando a um aumento o prejuízo não tem limites. Ao investir na compra de ações, o máximo de prejuízo que se pode ter é perder o valor investido, almas quando se usa a prática do short selling não existe um valor máximo nos prejuízos, pois o *short seller* tem que comprar a ação de volta independentemente do valor que ela esteja. Devido a isso vários fundos de cobertura que apostaram na baixa do ativo perderam milhões.

Em matéria da Forbes Money, Gara (2021), afirma:

A disparada no valuation da GameStop para US\$ 14 bilhões – tornando milionários alguns traders – tem sido às custas de alguns fundos de sucesso. O fundo de hedge Melvin Capital, um dos mais vendidos (apostando na baixa do ativo) na GameStop, perdeu 30% na segunda-feira (25), de acordo com o Wall Street Journal, e exigiu um aporte de US\$ 2,7 dos bilionários Ken Griffin e Steven A. Cohen, da Citadel e Point 72 Asset Management, respectivamente, para se manter no jogo. (GARA, 2021)

Os fundos de cobertura são uma forma de investimento alternativa aos investimentos tradicionais, com graus de risco variados, e muitas vezes investe dinheiro pode ir desde títulos públicos do governo, investimentos pessoais como aposentadorias, investimentos comerciais de empresas particulares ou mesmo outros fundos de cobertura. Quando fundos de cobertura sofrem perdas tão grandes é comum que ocorra um impacto na economia caso não seja possível compensar tais perdas.

Voltando a observar o gráfico, é possível observar uma queda no valor das ações no dia 28 de janeiro de 2021, houve uma diminuição de 44,29% no valor das ações do dia 27 de janeiro para o dia 28 de janeiro. Isso ocorreu devido as atitudes da plataforma Robinhood, um aplicativo de investimentos que foi criado com a intenção de facilitar as transações e deixar o mundo dos investimentos acessível a todos os tipos de investidores.

Em matéria do site InfoMoney, “Robinhood: como o caso GameStop expôs o lado obscuro do aplicativo que revolucionou a forma de investir nos EUA” (Junior, 2021) é exposto o acontecimento: “O primeiro deles veio na última semana de janeiro, quando o Robinhood proibiu os usuários de negociar mais que uma ação da GameStop e de outras empresas que eram alvo do bando formado na internet. (...) Com o enorme número de ordens em seu sistema, a Robinhood precisava oferecer garantias para uma companhia que atua como uma espécie de câmara de compensação. (...) Como o volume das ações estava muito acima do normal, a Robinhood teve de depositar uma caução de US\$ 3 bilhões de dólares, uma cifra “uma ordem de magnitude” acima dos requisitos típicos, segundo afirmou Tenev em uma live com Elon Musk, da Tesla, transmitida em uma rede social no domingo passado. As restrições foram suspensas na sexta-feira, depois de a Robinhood Markets levantar US\$ 3,4 bilhões de seus acionistas. Mas mais de 30 ações coletivas foram iniciadas contra a empresa por investidores que alegam ter sido prejudicados por não poder comprar certos papéis.” (JUNIOR, 2021)

A partir do que foi apresentado, é possível compreender que devido ao volume das ações estarem fora do normal em consequência do movimento impulsionado pelo grupo *WallStreetBeats* a Robinhood limitou as negociações o que gerou uma queda nas ações, entretanto houveram várias especulação que o real motivo das limitações veio do fato que um dos maiores clientes da Robinhood é a Citadel Securities, que é um dos fundos de cobertura que venderam ações alugadas da GameStop e que conseqüentemente sofreu grandes prejuízos.

No dia 29 de janeiro de 2021 as ações tem um aumento de 67,87% em comparação com o dia 28 de janeiro, ainda sim as ações não se equivalem ao ápice que chegaram no dia 27 de janeiro (USD \$347,51). Outrossim, é possível se presumir que as ações da GME continuariam a ter uma crescente cada vez maior no preço, mas com tal impedimento o grande ímpeto gerado pelo grupo *WallStreetBeats* foi diminuído drasticamente devido as atitudes da Robinhood. Apesar do aumento do valor das ações da GME após o dia 29 de janeiro não terem chegado a USD \$347,51, as ações continuaram altas em comparação ao seu valor em 2020, infelizmente não representando a melhora da situação financeira da empresa.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, é possível compreender que a pratica do *short selling* pode ser usada com a intenção de manipular o mercado e o preço de ações, muitas vezes difícil de provar os interesses por trás do uso da pratica, que apresenta uma grande possibilidade de risco de ser usada erroneamente.

Com os recentes acontecimentos da GameStop, é possível ver que com o movimento dos pequenos investidores se juntarem na intenção de combater o controle que os grandes investidores detêm sob o mercado de ações, isso gera uma volatilidade ainda maior no mercado e mais empecilhos para a fiscalização da SEC. Com o caso da GameStop se tornou claro a força que pode ser exercida por um grupo de pessoas com o mesmo interesse e como o mercado pode ser facilmente manipulado quando se tem dinheiro e influencia o suficiente para agir de acordo com os seus interesses pessoais.

Em conclusão, é imprescindível que haja uma regulamentação imposta pela SEC que restrinja o uso do *short selling* no mercado de ações, no interesse que seja possível diminuir o uso dessa prática, facilitar a fiscalização e trazer um pouco mais de estabilidade ao mercado principalmente com as consequências da pandemia do Covid-19.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Gonçalo. GameStop: Congresso americano pede mais regulação no "short-selling" às empresas. *Jornal de Negócios*, 2021. Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/gamestop-congresso-americano-pede-mais-regulacao-no-short-selling-as-empresas>. Acesso em: 10 maio 2021.

BRASIL. Lei nº 6385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/27995124/artigo-27c-da-lei-n-6385-de-07-de-dezembro-de-1976>.

COSTA, Gabriel Bueno da. Após 'efeito GameStop', Casa Branca diz que SEC monitora volatilidade nas bolsas. *CBN Brasil*, 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/01/29/apos-efeito-gamestop-casa-branca-diz-que-sec-monitora-volatilidade-nas-bolsas>. Acesso em: 10 maio 2021.

ENTENDA o Short Squeeze na Bolsa: caso GameStop e IRBR. *TC School*, 2021. Disponível em <https://tc.com.br/tc-school/mercado-de-acoes/short-squeeze-gamestop-irbr>. Acesso em: 10 maio 2021.

GAMA, Carolina. SEC diz que vai agir contra manipulação de mercado após GameStop. *Agencia CMA*, 2021. Disponível em: <https://www.agenciacma.com.br/sec-diz-que-vai-agir-contr-manipulacao-de-mercado-apos-gamestop/>. Acesso em: 10 maio 2021.

GARA, Antonie. O gênio do fundo de hedge que deu início ao rally de 4,800% da GameStop. *Forbs Money*, 2021. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2021/01/o-genio-do-fundo-de-hedge-que-deu-inicio-ao-rally-de-4800-da-gamestop/>

IKEDA, Natalia Naomi. GameStop e IRBR3: crimes de manipulação ou práticas de mercado?. *Conjur*, 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-fev-18/ikeda-gamestop-irbr3->

manipulacao-ou-praticas-mercado#:~:text=Assim%2C%20a%20manipula%C3%A7%C3%A3o%20do%20mercado,pessoas%20internas%20ao%20emissor%2C%20para. Acesso em: 10 maio 2021.

JUNIOR, Sérgio Teixeira. Robinhood: como o caso GameStop expôs o lado obscuro do aplicativo que revolucionou a forma de investir nos EUA. InfoMoney, 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/robinhood-como-o-caso-gamestop-expos-o-lado-obscuro-do-aplicativo-que-revolucionou-a-forma-de-investir-nos-eua/>. Acesso em: 10 maio 2021.

LYONS, Kim. GameStop stock halts trading after Reddit drama. The Verge, 2021. Disponível em: <https://www.theverge.com/2021/1/22/22244900/game-stop-stock-halted-trading-volatility>. Acesso em: 10 maio 2021.

MELO, João Ozorio de. Crime de spoofing estreia em tribunais dos Estados Unidos. Conjur. 2021. Disponível em: <https://tecnoblog.net/247956/referencia-site-abnt-artigos/>. Acesso em: 10 maio 2021.

MOTA, Fernando de Andrades. Abusos no mercado de capital: conceituação e repressão pela Comissão de Valores Mobiliários. 2018. Tese (Doutorado) – a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

MORATO, Leonado Lins. O que é churning?. Capital Aberto, 2021. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/o-que-e-churning/>. Acesso em: 10 maio 2021.

PREÇOS E NOTÍCIAS SOBRE AS AÇÕES GAMETOP (GME-NYSE). Google Finanças, 10 de maio de 2021.

REGULADORES de Wall Street indicam abordagem mais rigorosa após GameStop. eInvestidor Estadão, 2021. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/negocios/sec-investiga-wall-street-gamestop>. Acesso em: 10 maio 2021.

REGULAMENTO Europeu sobre Short-Selling. CMVM, 2012. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Pages/RegulamentoEuropeusobreShort-Selling.aspx>. Acesso em: 10 maio 2021.

“SHORT selling”: novo regime da ESMA respeitante à comunicação às autoridades competentes Servulo, 2021. Disponível em: <https://www.servulo.com/pt/investigacao-e-conhecimento/ldquoShort-Sellingrdquo-novo-regime-da-ESMA-respeitante-comunicacao-s-autoridades-competentes/6985/>. Acesso em: 10 maio 2021.