

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

FERNANDA LOBO DE CERQUEIRA

**CRIMES NO MERCADO FINANCEIRO COM ENFOQUE EM FUNDOS DE
INVESTIMENTO**

SÃO PAULO

2024

FERNANDA LOBO DE CERQUEIRA

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito a obtenção do título de Bacharel
no curso de Direito da Universidade
Presbiteriana Mackenzie.

ORIENTADOR: PROF. DR. MARCO AURÉLIO FLORÊNCIO FILHO

São Paulo

2024

FERNANDA LOBO DE CERQUEIRA

**CRIMES NO MERCADO FINANCEIRO COM ENFOQUE EM FUNDOS DE
INVESTIMENTOS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito a obtenção do título de Bacharel
no curso de Direito da Universidade
Presbiteriana Mackenzie.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA:

Orientadora: Prof. Dr. Marco Aurélio Florêncio Filho

Examinador: Prof. Dr. Fábio Ramazzini Bechara

Examinadora: Dra. Silvana Arguelho

CRIMES NO MERCADO FINANCEIRO COM ENFOQUE EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Fernanda Lobo de Cerqueira

Resumo: Este artigo propõe uma análise do contexto histórico dos órgãos reguladores do mercado financeiro no Brasil, enfatizando as leis que fundamentam esse mercado, com especial atenção aos Fundos de investimento. Além disso, investiga os crimes associados a esses fundos, destacando a Operação *Greenfield*. Também examina a postura da Comissão de Valores Mobiliários diante das atualizações normativas relacionadas aos fundos de investimento e seu comportamento diante dessas transgressões.

Palavras chaves: Comissão de Valores Mobiliários. Banco Central. Conselho Monetário Nacional. Fundos de Investimento. Gestão Fraudulenta. Gestão Temerária. Sistema Financeiro. Ordem Econômica Financeira. Transparência. Lei 6.385/76. Lei 7.492/86. Lei de Liberdade Econômica. Resolução 175.

Abstract: This article proposes an analysis of the historical context of the regulatory bodies of the financial market in Brazil, emphasizing the laws that underpin this market, with special attention to investment funds. Additionally, it investigates the crimes associated with these funds, highlighting the Operation Greenfield. It also examines the posture of the Securities and Exchange Commission regarding regulatory updates related to investment funds and its response to these transgressions.

Key words: Securities and Exchange Commission. Central Bank. National Monetary Council. Investment Funds. Fraudulent Management. Reckless Management. Financial System. Economic Financial Order. Transparency. Law 6.385/76. Law 7.492/86. Economic Freedom Law. Resolution 175.

Sumário: INTRODUÇÃO. 1. MERCADO FINANCEIRO 1.1 Contexto Constitucional e Enquadramento Legal, 1.1.1 Bem Jurídico Tutelado, 1.1.2 Tutela de Proteção, 1.1.3 Lei 6.385/76 e Lei 7.492/86, 1.2 Fundos de investimento. 1.2.1 Regime Jurídico dos Fundos de Investimento. 2. CRIMES RELACIONADO AO MERCADO FINANCEIRO. 2.1 Operação Greenfield. 2.2 Gestão Fraudulenta. 2.2.1 Do tipo penal. 2.2.2 Classificação do tipo penal. 2.3 Tipos penais à luz do princípio da legalidade e do subprincípio da taxatividade da lei penal. CONSIDERAÇÕES FINAIS. REFERÊNCIAS.

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo explorar os crimes no mercado financeiro, com foco especial nos fundos de investimento, analisando a história e o papel dos órgãos reguladores que supervisionam esses fundos, tanto no contexto histórico quanto nos dias atuais, além de examinar as medidas aplicadas para combater crimes nesse setor.

A relevância desta pesquisa consiste na compreensão dos motivos pelos quais gestores cometem crimes contra o sistema financeiro por meio de fundos de investimento, bem como no entendimento do processo de fiscalização realizado pelos órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central, sobre os participantes do mercado. Além disso, destaca-se a importância de preservar o bem jurídico tutelado que é a ordem econômica financeira, cuja perturbação pode afetar significativamente todo o sistema econômico.

Para atingir esses objetivos, foi utilizada uma abordagem metodológica que envolve a leitura de artigos e doutrinas especializadas, além de uma análise de um caso prático que exemplifica os crimes financeiros por meio de fundos de investimento: a operação *greenfield*, um caso de gestão fraudulenta em um fundo de investimento de grande escala.

Este estudo oferece uma visão abrangente do mercado financeiro, desde suas origens históricas até os dias de hoje, ressaltando sua importância para o progresso econômico e social. Explorando o arcabouço constitucional e legal que o sustenta, juntamente com as legislações pertinentes, incluindo aquelas que regulam os fundos de investimento. Além disso, são abordadas as instituições responsáveis pela fiscalização e proteção do mercado, como a Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central. Enfatiza-se a relevância do princípio da legalidade e da taxatividade da lei penal na definição dos tipos penais relacionados aos crimes financeiros, a fim de garantir uma interpretação clara das condutas criminosas. A Lei da Liberdade Econômica trouxe mudanças significativas ao regime jurídico dos fundos de investimento, estabelecendo diretrizes mais claras e reforçando a segurança jurídica, com a posterior promulgação da Resolução 175 pela Comissão de Valores Mobiliários, promovendo maior transparência aos cotistas. Por fim, destaca-se a importância das medidas preventivas e da adoção de tipos penais adequados para evitar a consumação de delitos graves relacionados ao sistema financeiro.

1. MERCADO FINANCEIRO

O sistema financeiro teve início com a criação de leis em 1964, um período marcado por grandes conflitos sociais e políticos. Em momentos de instabilidade política, é comum reformas no sistema financeiro, visando promover a estabilidade e o crescimento econômico. Cada país tem o seu próprio mercado financeiro, que não se limita apenas às transações internas. Santos destaca que, a partir desse período, ocorreu uma maior integração dos mercados financeiros globais. Isso resultou em uma maior circulação de capital e contribuiu para o desenvolvimento econômico em escala internacional.¹

Desde o início, o setor financeiro desempenha um papel social significativo, especialmente na ampliação de diversificados títulos econômicos, como ações, títulos de dívida e outros instrumentos financeiros. Esses títulos desempenham um papel vital na captação de recursos para empresas, governos e outras entidades que precisam de financiamento para expandir operações, investir em projetos ou financiar despesas. Uma de suas funções primordiais é facilitar o direcionamento de recursos por agentes econômicos com fundos disponíveis (poupadores, investidores) para uma ampla gama de títulos emitidos por agentes que necessitam desses recursos (empresas e governos).²

O sistema econômico pode ser visto como um agente em constante movimento no desenvolvimento da economia, uma vez que promove o aumento das taxas de poupança e investimento, possibilitando que diferentes entidades econômicas interajam para contribuir com o crescimento da produtividade, eficiência e qualidade de vida da população.³

O mercado financeiro, no epicentro da economia global, desempenha um papel vital no crescimento econômico e no bem-estar das sociedades. No entanto, para compreender a dinâmica dos crimes no mercado financeiro, com foco específico nos fundos de investimento, é essencial traçar um contexto histórico.

Antes do surgimento do sistema monetário, a troca direta, conhecida como escambo, era o método predominante, onde uma variedade de itens, desde mercadorias até objetos, servia como meio de troca. Com a descoberta dos metais preciosos, como ouro, cobre e prata, surgiu

¹ SANTOS, J. R. R. **Poupança, investimento e intermediação financeira**: conceitos básicos. In: CASTRO, H. O. P. (Coord.). *Introdução ao mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 2009, p. 17.

² SANTOS, J. R. R. **Poupança, investimento e intermediação financeira**: conceitos básicos. In: CASTRO, H. O. P. (Coord.). *Introdução ao mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 2009, p. 18.

³ PESENTE, R. **Mercados Financeiros**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação à Distância, 2019.

uma forma mais justa de representar valor, levando à cunhagem de moedas metálicas e, posteriormente, à invenção do papel-moeda durante a Idade Média. Nesse processo, o mercado financeiro evoluiu gradualmente à medida que a complexidade econômica crescia.⁴

No século XIX, nos Estados Unidos, a construção de rodovias em direção ao oeste americano desempenhou um papel fundamental no crescimento econômico, concentrando riqueza nas mãos de poucos, destacando a importância do mercado financeiro na diferenciação social. Esta evolução econômica está intrinsecamente ligada ao consumismo da sociedade moderna, que valoriza a posse de bens em detrimento da essência das pessoas.⁵

Portanto, para abordar crimes financeiros nos fundos de investimento, é crucial entender o contexto histórico e econômico que moldou esse mercado, ao mesmo tempo em que devemos reconhecer quais os desafios éticos e regulatórios que se tornaram essenciais para sua integridade e eficiência.

1.1 Contexto Constitucional e Enquadramento Legal

O contexto constitucional estabelece as bases para a legislação que rege o mercado financeiro e de capitais no Brasil. A Constituição Federal de 1988 reconhece a importância desses setores para o desenvolvimento econômico e a estabilidade do país, destacando a necessidade de proteger tanto os interesses coletivos quanto os individuais dos investidores e da sociedade em geral.

Garantir a estabilidade da ordem econômica financeira é fundamental, já que qualquer tipo de desordem ou irregularidade pode acarretar consequências que vão muito além dos interesses pessoais. Por isso, é essencial implementar medidas legais e regulatórias eficazes para preservar esse patrimônio, promovendo a segurança e a estabilidade indispensáveis para o bom funcionamento do mercado financeiro.⁶

Neste tópico, exploraremos o arcabouço constitucional que respalda o mercado financeiro, examinaremos o bem jurídico tutelado - a ordem econômica financeira - e analisaremos os principais artigos constitucionais pertinentes a esse contexto. Dentre eles, destacaremos os artigos 170 e 174, que desempenham um papel fundamental na definição da ordem econômica financeira.

⁴ BRUE, Stanley L. **História do pensamento econômico**. São Paulo: Thomson, 2006, p. 19.

⁵ BRUE, Stanley L. **História do pensamento econômico**. São Paulo: Thomson, 2006, p. 20.

⁶ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988**. 9ª ed. Imprensa: São Paulo, Malheiros, 2004, p. 100.

O artigo 174 da Constituição trata da atividade econômica em sentido amplo, referindo-se à atuação estatal como agente normativo e regulador. Isso inclui não apenas o incentivo e planejamento, mas também a fiscalização para garantir a efetividade das normas estabelecidas. Destaca-se que essa atuação reguladora não se limita apenas à atividade econômica em sentido estrito, mas abrange toda a atividade econômica em sentido amplo.⁷

Por sua vez, o artigo 170 estabelece que toda atividade econômica, inclusive aquela realizada pelo Estado nos serviços públicos, deve ser orientada para a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa, visando garantir uma existência digna para todos conforme os princípios da justiça social. Isso implica que tanto a iniciativa privada quanto o Estado devem seguir os princípios de valorização do trabalho humano e livre iniciativa em suas atividades econômicas.

O papel do sistema financeiro vai além de questões puramente econômicas, pois ele também é essencial para a segurança da nação. Assim, a Constituição de 1988, em seu artigo 173, § 5º, permite a exploração direta da atividade econômica pelo Estado apenas quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo, conforme definido em lei. Este artigo reconhece ainda que a lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, determinará a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.⁸

Dentro desse contexto, é fundamental ressaltar que a ordem econômica financeira se configura como um bem jurídico coletivo de imensa importância. O correto funcionamento desse sistema é crucial para a manutenção da estabilidade econômica do país e o bem-estar de sua população.

1.1.1 Bem Jurídico Tutelado

No contexto do mercado financeiro, o bem jurídico tutelado é, essencialmente, de natureza coletiva e se manifesta na forma da ordem econômica financeira. Este conceito refere-se ao equilíbrio e à estabilidade necessária para garantir o funcionamento saudável das atividades financeiras em uma sociedade. A ordem econômica financeira envolve a garantia de

⁷ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988**. 9ª ed. Imprensa: São Paulo, Malheiros, 2004, p. 101.

⁸ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988**. 9ª ed. Imprensa: São Paulo, Malheiros, 2004, p. 81.

que as relações financeiras, tanto individuais quanto coletivas, sejam regidas por princípios de legalidade, transparência e confiabilidade.

Tanto no mercado de capitais nacional quanto internacional, prevalece o princípio da informação completa a ser prestado pelos agentes do mercado de capitais ao público investidor (“*full disclosure*”), visando evitar o aproveitamento de informações sigilosas (“*insider trading*”) e a criação de condições artificiais na demanda, oferta e preço de papéis no mercado (“manipulação”).⁹

Na legislação em vigor no Brasil, a política de transparência também é regulamentada, dentre outros trechos, nos artigos 4º, VI e 22, §1º, da Lei 6.385/76, os quais atribuem à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o poder de garantir o acesso do mercado às informações sobre os valores mobiliários em negociação, assim como de estabelecer regras sobre as informações e prazos para sua divulgação pelas empresas, a partir dessa disposição legal, surgem diversas Instruções Normativas emitidas pela CVM que definem orientações sobre a divulgação de informações.¹⁰

A importância de proteger o bem jurídico coletivo é incontestável, pois, qualquer perturbação na ordem econômica financeira pode ter impactos generalizados que vão além dos interesses individuais ou de instituições específicas. É por essa razão que as leis e regulamentações relacionadas ao mercado financeiro têm como principal objetivo preservar a ordem econômica financeira.

Neste estudo, analisaremos as técnicas legislativas e regulatórias adotadas para proteger a ordem econômica financeira, com um enfoque especial nas leis que regem os fundos de investimento no contexto brasileiro. As leis nº 6.385/76 e 7.492/86, que tratam de crimes financeiros e do funcionamento do mercado de capitais, desempenhando um papel crucial nesse contexto.

1.1.2 Tutela de Proteção

Em 31 de dezembro de 1964, o Brasil organizou o Sistema Financeiro Nacional (SFN) com a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BACEN), por meio da Lei nº 4.595. No ano seguinte, a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965,

⁹ COMPARATO, Fabio Konder. **A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações.** in **Direito. Empresarial:** estudos e pareceres. Imprensa: São Paulo, Saraiva, 1990, p. 333.

¹⁰ COMPARATO, Fabio Konder. **A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações.** in **Direito. Empresarial:** estudos e pareceres. Imprensa: São Paulo, Saraiva, 1990, p. 337.

também conhecida como Lei de Mercado de Capitais, foi promulgada com o objetivo principal de regular o mercado de capitais e implementar ações para seu crescimento, de acordo com as diretrizes estabelecidas em seu artigo 2º¹¹.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), estabelecido pela legislação nº 4.595 de 13 de dezembro de 1964, é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, visando a estabilidade da moeda do desenvolvimento econômico e social do País, liderado pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e pelo Presidente do BACEN.¹² Alguns papéis fundamentais do CMN incluem a autorização de emissão de dinheiro, estabelecimento de diretrizes e normas, políticas cambiais, aprovação dos orçamentos monetários elaborados pelo BACEN, entre outros. Abaixo das entidades reguladoras estão os órgãos fiscalizadores, como por exemplo, o Banco Central do Brasil, instituído também pela lei de reforma bancária nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 com o nome de Banco Central da República do Brasil, exercendo funções importantes na regulação do mercado de capitais, como fiscalização e autorização de funcionamento de instituições financeiras. O BACEN tem como objetivo supervisionar e executar as normas estabelecidas pelo CMN, contribuindo para a integridade e estabilidade do sistema.¹³

Contudo, apesar dos esforços contidos na Lei nº 4.728/65 para promover o desenvolvimento do mercado financeiro no Brasil, demonstrou-se insuficiente. Diante desse cenário, surgiu o Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967, que introduziu novos benefícios fiscais para a expansão das empresas e estímulos para o investimento em ações, criando alternativas para aplicação de parte do imposto de renda no mercado acionário por meio de fundos de investimento.

Mais tarde, duas normas foram implementadas com o intuito de revitalizar o mercado de ações: a Lei nº 6.404/76, conhecida como Lei das Empresas de Ações, e a Lei nº 6.385/76 que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários

¹¹ I - facilitar o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado e sobre as sociedades que os emitirem;

II - proteger os investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas de títulos ou valores mobiliários;

III - evitar modalidades de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado;

IV - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas por todos aqueles que exerçam, profissionalmente, funções de intermediação na distribuição ou negociação de títulos ou valores mobiliários;

V - disciplinar a utilização do crédito no mercado de títulos ou valores mobiliários;

VI - regular o exercício da atividade corretora de títulos mobiliários e de câmbio.

¹² ALAVAREZ, Alejandro Bugallo. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** Imprensa: Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1993, p. 04.

¹³ ALAVAREZ, Alejandro Bugallo. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** Imprensa: Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1993, p. 06.

(“CVM”). A primeira visava modernizar as regras estabelecidas no Decreto-Lei de 1940, bem como proteger os acionistas minoritários, enquanto a segunda, dentre outras medidas, inovou criando a CVM, entidade vinculada ao Ministério da Fazenda, responsável pela fiscalização e proteção.

Essa volatilidade dos preços dos papéis aliado à desconfiança dos investidores levou à crise da bolsa do Rio de Janeiro, entre os anos de 1970 e 1971. Esta crise foi um marco no mercado de capitais brasileiro, pois evidenciou que a estrutura de regulação existente até então, realizada por uma Diretoria do BACEN, não era suficiente. Seria necessária a criação de uma entidade tecnicamente capacitada e responsável pela observância dos interesses dos investidores, que velasse pelo cuidado das informações no mercado.

Em 7 de dezembro de 1976, foi editada a Lei n° 6.385 com o objetivo de criar medidas de proteção ao mercado após a crise do mercado de capitais dos anos de 1970 e 1971. Até então, apesar de haver uma preocupação com o sistema financeiro, não havia regulação estruturada. O mercado era alicerçado numa política de incentivos fiscais como, por exemplo, descontos em impostos para investir em títulos. Tal política de incentivos acabou por gerar um excesso de demanda desalinhada com a oferta de valores pelas companhias, o que ocasionou um processo especulativo sobre as ações, que subiram de forma inexplicável.

Assim, foi criada a CVM, por meio da Lei n° 6.385, inspirada na agência reguladora dos Estados Unidos, a SEC (*Securities and Exchange Commission*), que se trata de uma entidade autônoma dos Estados Unidos que tem como objetivo proteger e supervisionar o mercado de investimentos do país.¹⁴ A CVM foi criada para exercer as funções de órgão regulador e fiscalizador do mercado de valores mobiliários, tarefas, até então, atribuídas ao BACEN. A distribuição da competência normativa e fiscalizadora exercida sobre o mercado ficou dividida entre o BACEN, que disciplina o sistema financeiro bancário, monetário e creditício; e à CVM, que disciplina o mercado de valores mobiliários.¹⁵

O artigo 5° da Lei n° 6.385, dispõe sobre a natureza, características e funções da CVM¹⁶.

¹⁴ ALAVAREZ, Alejandro Bugallo. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** Imprenta: Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1993, p. 01.

¹⁵ ALAVAREZ, Alejandro Bugallo. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** Imprenta: Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1993, p. 08.

¹⁶ Artigo 5° É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

Com a edição da Medida Provisória nº 08, posteriormente convertida na Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, que deu origem à atual redação do artigo 5º supracitado, a CVM foi elevada à condição de entidade autárquica em regime especial, ou seja, passou a ser agência reguladora, de modo que tem poderes para regular, fiscalizar e sancionar as seguintes atividades no mercado de valores mobiliários, conforme estabelecidas no artigo 1º da Lei nº 6.385: a emissão; distribuição; negociação; intermediação; administração de carteiras e custódia de valores mobiliários; a auditoria das companhias abertas e os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

Disso decorre a importância de se conceituar quais títulos são efetivamente considerados como valores mobiliários: para delimitar o âmbito de aplicação da Lei nº 6.385, estabelecer o escopo da atuação da CVM, bem como o alcance de sua regulamentação administrativa.

Assim, cumpre à CVM exercer sua competência sobre os valores mobiliários objetos de oferta pública ou negociados em sistemas públicos de negociação. Por outro lado, a emissão e a negociação privadas, de valores mobiliários não ensejam, em regra, a disciplina ou fiscalização da CVM. A competência da CVM para regulamentar, fiscalizar e aplicar sanções administrativas se limita aos emissores de valores mobiliários, seus controladores e administradores, assim como às entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, por exemplo, auditores independentes e demais pessoas que atuam profissionalmente neste mercado.

A principal prioridade é a segurança dos investidores, assegurando informações claras e a proteção contra conflitos de interesse. Quando violações ocorrem, os reguladores podem impor multas e sanções, agindo como um elemento inibidor.

A ética desempenha um papel central na tutela de proteção, evitando práticas que minam a confiança no mercado. No entanto, desafios constantes surgem, incluindo a adaptação às mudanças tecnológicas e a evolução das práticas financeiras. A colaboração entre reguladores, instituições financeiras e investidores é essencial.

À medida que o mercado evolui, a proteção dos investidores e a integridade do mercado permanecem como pilares essenciais para o sucesso a longo prazo, refletindo o compromisso contínuo com a confiança e a segurança financeira.

1.1.3 Lei Nº 6.385/76 e Lei Nº 7.492/86

A proteção e regulamentação do sistema financeiro nacional são garantidas por meio de um arcabouço legal que compreende duas leis fundamentais: a Lei nº 7.492/86 e a Lei nº 6.385/76.¹⁷

A Lei nº 7.492/86, que trata dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, desempenha um papel essencial na manutenção da ordem econômica financeira. Esta lei, composta por 33 artigos (dois foram vetados), estabelece condutas criminosas, preveem as respectivas penalidades e delineiam as responsabilidades de controladores e administradores de instituições financeiras.¹⁸

Para ilustrar, dois dos artigos dessa lei merecem destaque. O artigo 2º, por exemplo, estabelece penalidades rigorosas para quem imprimir, reproduzir ou pôr em circulação, sem autorização escrita da sociedade emissora, certificados, cautelas ou outros documentos representativos de títulos ou valores mobiliários. A pena para essa conduta varia de 2 a 8 anos de reclusão, além de multa. Já o artigo 3º determina penas de reclusão de 2 a 6 anos, além de multa, para aqueles que divulgarem informações falsas ou prejudicialmente incompletas sobre instituições financeiras.

A Lei nº 6.385/76, conforme acima mencionado, introduziu uma sistemática regulatória abrangente com a criação da CVM, com o propósito de disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários no Brasil. Esta lei abrange uma variedade de aspectos, desde a emissão e negociação de valores mobiliários até a organização e operação das bolsas de valores, bem como a administração de carteiras e a custódia de valores, juntamente com as obrigações de informações que as empresas devem cumprir.¹⁹ Isso contribui para a transparência do mercado e, conseqüentemente, para a proteção dos investidores.²⁰

1.2 Fundos de Investimento

¹⁷ BRASIL. **Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1986**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023.

¹⁸ BRASIL. **Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. <Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17492.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023.

¹⁹ ALAVAREZ, Alejandro Bugallo. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** Imprensa: Rio de Janeiro, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1993, p. 08.

²⁰ BRASIL. **Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1986**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023>

Os fundos de investimento são uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros. Trata-se de uma estrutura formal de investimento coletivo, em que diversos investidores reúnem seus recursos para investir de forma conjunta no mercado financeiro. Portanto, é correto dizer que os fundos de investimento atuam como intermediários na interação entre a oferta e a procura de capital.²¹

Este sistema possibilita que investidores, independentemente de sua qualificação, tenham a oportunidade de investir de forma mais flexível e protegida, pois o patrimônio é gerido por profissionais capacitados e certificados tecnicamente, proporcionando maior liquidez e menor risco devido à diversificação dos ativos.

A ideia de utilização de veículos de investimento coletivo, no Brasil, começou a partir de estruturas societárias. Nesse sentido, os primeiros fundos de investimento que começaram a surgir eram organizados sob a forma de sociedades de investimentos e sociedades em conta de participação.

A primeira regulamentação do tema aconteceu em 1945, com o Decreto-Lei n. 7.583, que fez curtas referências à criação de sociedades de crédito, financiamento e investimento, porém sem defini-las com precisão. Estas deveriam ser regidas, a princípio, pelo Ministério da Fazenda, mas por meio do Decreto-Lei n. 8.495 o papel de órgão regulamentador foi transferido para a então Superintendência da Moeda e do Crédito (“Sumoc”). Após isso, em 16 de agosto de 1946, com o Decreto-Lei n. 9.603, pessoas naturais ou jurídicas poderiam criar seções de financiamento ou de crédito, desde que as atividades por elas exercidas justificassem essa criação, sob a égide do Decreto-Lei n. 7.583/45.

Com a promulgação da nova Constituição em 18 de setembro de 1946, de acordo com seu art. 5º²², passou a ser de competência da União a fiscalização das operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguros, bem como legislar em relação às normas de direito financeiro e regulamentar as instituições de crédito. Deste modo, cabia ao Congresso Nacional aprovar as leis em relação ao mercado financeiro e ao Presidente da República aprová-la. Nesse sentido, relata Waldemar Ferreira:

Reclamava-se em todo o País e se aguardava que o Presidente da República, no uso do seu poder de iniciativa, atribuído pelo texto constitucional, encaminhasse à Câmara dos Deputados projeto de lei regulando as sociedades de crédito, financiamento e de

²¹ GAGGINI, Fernando Schwarz. **Fundos de Investimento no direito brasileiro**. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2011, p. 17.

²² Art 5º da Constituição do Brasil de 1946 - Compete à União: (...) IX - fiscalizar as operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguro; (...) XV - legislar sobre: (...) b) normas gerais de direito financeiro; de seguro e previdência social; de defesa e proteção da saúde; e de regime penitenciário; (...) k) comércio exterior e interestadual; instituições de crédito, câmbio e transferência de valores para fora do País;

investimento, cuja necessidade era evidente, para garantia das relações delas com seus mutuários.²³

Devido a esta demora na regulamentação e o atraso no ordenamento jurídico como um todo, para atender as necessidades da realidade econômica do momento, em 1952 foi criada a sociedade Valéria S.A., do tipo fechado (*closed-end*), incorporada pela Deltee S.A. – Investimentos e Administrações e em 1954, o Fundo Brasil de Participação e Valores, do tipo aberto (*open-end*), ambos sob a forma de sociedade em conta de participação.

Porém, o primeiro fundo de investimento, com regulações semelhantes às atuais, surgiu apenas em 1957, sendo denominado de Fundo de Investimento Crescinco (“Crescinco”). O Crescinco é um marco na estruturação de investimentos financeiros que buscavam a aplicação financeira de múltiplos investidores no país, visto que foi constituído sob a forma de condomínio e ainda, sua constituição foi realizada por meio de escritura pública devidamente registrada. Ademais, o Crescinco foi constituído em regime de condomínio aberto, tendo sido idealizado por uma companhia financeira americana a *International Basic Economy Corporation* e recebeu o apoio de bancos brasileiros além de investidores particulares.

Com sua criação, o Crescinco buscou superar os problemas, em relação as dificuldades para aportar novos capitais, nas sociedades de investimento e as sociedades em conta de participação.

Contudo, o Crescinco e sua estrutura condominial não estavam imunes a críticas, conforme exposto por Peter Walter Ashton:

Pode, pois, concluir-se, que, embora os fundos de investimento brasileiros, do tipo capital aberto em regime de condomínio devessem seguir e orientar-se pelas disposições do instituto do condomínio, regulado pelo Código Civil Brasileiro, tal não ocorre. Não são os fundos em condomínio aberto, aqui no Brasil, verdadeiros condomínios, apenas representam eles no máximo a expectativa de um condomínio por ocasião da liquidação do fundo.²⁴

Apesar de ainda não ter regulamentação em relação às estruturas dos fundos de investimento em si, houve a necessidade de regulação em relação ao aspecto tributário. Com a edição da Lei nº 3.740/58, os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio, e administrados pela Sumoc, não seriam considerados pessoas jurídicas para fins de Imposto de Renda, desde que atendidos alguns requisitos.

²³ FERREIRA, Waldemar. Palavras Iniciais. In: WALSH, Peter Ashton. **Companhias de investimentos**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

²⁴ ASHTON, Peter Walter. **Companhias de investimento**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963, p. 63.

Ainda, em 1959, houve a edição da Portaria 309 do Ministério da Fazenda, pela União, que permitiu a constituição de fundos em condomínio pelas Companhias de Crédito e Financiamento.

Mas, foi apenas em 1965, com a edição da Lei nº 4.728, que houve a regulamentação dos mercados de capitais, das sociedades de investimento e dos fundos de investimento. Nesse sentido, a referida lei atribuiu ao Banco Central, criado pela Lei nº 4.595/64, a competência para autorizar e fiscalizar os fundos de investimento, além de permitir que as sociedades anônimas fossem constituídas com o capital subscrito inferior ao capital autorizado.

Esta Lei não foi muito específica em relação à estruturação, funcionamento ou governança do instituto dos fundos de investimento.

Com o surgimento de algumas preocupações em relação ao bom funcionamento de instituições financeiras, o Banco Central editou a Resolução 103, em 1968.

As alterações não foram bem recepcionadas pelo mercado financeiro e por isso, em 1970, o Banco Central editou a Resolução 145 e criou o Fundo Mútuo de Investimento, constituído sob a forma de condomínio aberto, de forma que uma instituição financeira, por meio de mandato outorgado pelos condôminos, deveria ser a responsável por realizar a administração²⁵ do fundo.

Conforme mencionado anteriormente, estabelecida em 1976 pela Lei 6.385, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) opera como uma entidade autárquica em regime especial, vinculado ao Ministério da Economia. Sua autonomia e independência hierárquica permitem que ela regulamente e fiscalize todas as empresas e operadores do mercado de valores mobiliários, em prol da proteção dos investidores e da regulação do mercado de capitais em geral. A CVM, conforme o art. 5º²⁶ da referida Lei, possui competência para regular os fundos de investimento em valores mobiliários, enquanto outras áreas permanecem sob a regulação do BACEN.

Mas, a evolução substancial da indústria dos fundos de investimento aconteceu com a implementação do Plano Real, em 1994, realizado no governo de Itamar Franco, visto que houve uma queda de inflação, estabilização da moeda e redução das taxas de juros.

²⁵ Art. 4º. da Resolução 145: “A administração dos Fundos Mútuos de Investimento será exercida por Bancos de Investimento, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento e Sociedades Corretoras”.

²⁶ Art. 5º. da Lei 6835/1976: “É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.”

Nesse período começaram a surgir algumas atividades regulatórias em relação aos fundos de investimento, até que em 2001, através da Lei nº 10.303, as cotas de fundos de investimento passaram a ser consideradas valores mobiliários, sendo a competência para regulamentação e fiscalização dos fundos de investimento foi concentrada na CVM, de modo que independentemente do ativo predominante do fundo, as suas cotas passaram a ser consideradas como valores mobiliários.

Tendo em vista essa alteração, em 2004, com a Instrução CVM 409/2004, foi fixada uma data para a inaplicabilidade das normas emanadas pelo Banco Central em relação aos fundos de investimento e houve a consolidação das normas aplicáveis a esse instituto. Sendo então, os fundos regulados atualmente pela CVM.

Após realizada esta breve introdução em relação à origem dos fundos de investimento e suas regulamentações, é válido elucidar a natureza jurídica dos fundos de investimento.

Atualmente entende-se que o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio²⁷.

De acordo com Caio Mário da Silva Pereira, “dá-se condomínio quando a mesma coisa pertence a mais de uma pessoa, cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo e cada uma de suas partes e o tratamento entre os cotistas deve ser equânime”.²⁸

Importante salientar, que os condomínios não possuem personalidade jurídica e a teoria condominial é aplicada aos fundos de investimento visto que estes não possuem personalidade jurídica própria, sendo, na realidade, um grupo de pessoas que reuniram recursos financeiros a fim de ser titulares, em conjunto, da propriedade de tais recursos e de seus frutos, formando assim a comunhão de recursos.

1.2.1 Regime jurídico dos fundos de investimento

Como anteriormente abordado, antes da Lei da Liberdade Econômica (“Lei 13.874” ou “(LLE)”) existia uma lacuna em relação a regulamentação dos fundos de investimento. No geral, havia uma concentração regulatória desse instituto perante a CVM e algumas esparsas menções em lei, em relação aos fundos.

²⁷ Art. 3º da Instrução CVM 555 de 2014: “O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.”

²⁸ PEREIRA, Caio Mário da Silva, **Instituições de direito civil**. Vol. IV. 19. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 175.

Como a maioria das normas relacionadas aos fundos de investimento possuíam características infralegais, havia diversas dúvidas a respeito da figura dos fundos em geral. Desse modo, apesar da CVM atuar na tentativa de dar segurança jurídica e regular os fundos, os limites do mandato da Autarquia não são os mesmos do legislador.

Assim, com o advento da Lei da Liberdade Econômica, o instituto dos fundos de investimento ganhou uma elucidação em nível de lei, tendo um capítulo próprio no Código Civil destinado ao Fundos de investimento (Capítulo X – artigos 1.368-C a 1.368-F). Esta legislação introduziu uma série de inovações significativas, incluindo a limitação da responsabilidade dos cotistas ao valor de suas cotas subscritas, bem como a limitação da responsabilidade dos prestadores de serviço. Essas mudanças auxiliaram a elucidar algumas regras e características aplicáveis e conferiu uma maior segurança jurídica ao tema.

A partir da previsão no Código Civil, tornou-se expressa a menção de que o fundo é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.²⁹ Essa passagem na Lei foi importante para solucionar dúvidas em relação à natureza jurídica dos fundos de investimento, que ainda eram discutidas.

Vale ressaltar que, apesar da inclusão no Código Civil, a CVM mantém sua responsabilidade na regulamentação desses institutos, conforme estabelecido no Art. 1.368-C, § 2º, porém, os fundos de investimento devem, no que couber, seguir as disposições expressas no capítulo X do Código Civil.³⁰

Conforme cita Daniel Maeda e Alexandre Santo:

Nota-se claramente que a nova legislação em tela não veio para estabelecer um marco legal amplo e completo para a indústria de fundos, e em detrimento do amplo poder regulamentar da CVM e de tudo que a Autarquia já fez no tocante ao assunto. Em realidade, resta claro que foi adotada a premissa de que a regulação da CVM é sólida e consistente, prevendo-se, não obstante e embora prestigiando-se expressamente o seu poder regulamentar, elementos adicionais mínimos para segurança jurídica de certos temas especialmente sensíveis também no âmbito da lei em sentido estrito.³¹

²⁹ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm Acesso em 28 de outubro de 2023>

³⁰ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm Acesso em 28 de outubro de 2023>

³¹ BERNARDO, Daniel Walter Maeda e SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **Notas sobre os fundos de investimento à luz da Lei da Liberdade Econômica**. In: HANSZMANN, Lucas e HERMETO, Lucas. *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. Volume V. Edição Especial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 39.

Em linha com o citado acima e confirmando a autoridade da CVM na regulação dos fundos de investimento, a Autarquia entendeu necessário estabelecer novas diretrizes após a Lei da Liberdade Econômica, a fim de garantir máxima segurança jurídica a todos os interessados. Em dezembro de 2022, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - divulgou a Resolução 175 para fundos de investimento. A norma unifica e simplifica o conjunto de regulamentações dos fundos ao substituir a Instrução CVM 555/14 e outras 38 normas, diminuindo o espaço para interpretações divergentes e fortalecendo a segurança jurídica.

Entre as mudanças trazidas pela nova resolução, podemos destacar que o gestor de fundos é equiparado ao administrador fiduciário, ambos considerados prestadores de serviços essenciais, compartilhando as principais responsabilidades dos fundos. Além disso, as classes com patrimônio líquido negativo poderão declarar insolvência, enquanto as taxas, como a taxa de administração, gestão e distribuição, serão divulgadas separadamente para ampliar a transparência ao cotista. Isso se soma à permissão para os fundos investirem até 100% no exterior

Considerando que a LLE tem o objetivo de aproximar o mercado local de práticas mais comuns nos mercados mais desenvolvidos, o projeto normativo tem como meta elaborar uma proposta de regulamentação para os fundos de investimento que seja aderente à filosofia e aos ditames da LLE, sempre tendo em conta o funcionamento eficiente do mercado e os custos de observância para seus participantes.

2. CRIMES RELACIONADOS AO SISTEMA FINANCEIRO

O agrupamento dos delitos em oposição ao sistema financeiro nacional constitui uma das categorias que compõem um amplo conjunto de violações: os delitos em oposição à ordem econômica. Dentre esses delitos, estão aqueles relacionados aos crimes contra o sistema financeiro nacional, os quais são especificamente mencionados na Lei 7.492 de 1986, incluindo: a) imprimir, reproduzir ou, de qualquer modo, fabricar ou pôr em circulação, sem autorização escrita da sociedade emissora, certificado, cautela ou outro documento representativo de título ou valor mobiliário; b) divulgar informação falsa ou prejudicialmente incompleta sobre instituição financeira; c) gerir fraudulentamente instituição financeira; d) apropriar-se,

administradores de instituição financeira (diretores e gerentes), de dinheiro, título, valor ou qualquer outro bem móvel de que tem a posse, ou desviá-lo em proveito próprio ou alheio; e) induzir ou manter em erro, sócio, investidor ou repartição pública competente, relativamente a operação ou situação financeira, sonegando-lhe informação ou prestando-a falsamente.³²

Nas transgressões relacionadas à ordem econômica, tanto a teoria nacional quanto a estrangeira afirmam que há a proteção de dois valores legais essenciais. Um deles é a propriedade individual, que representa o direito de uma pessoa possuir, usar e dispor de bens e recursos de maneira exclusiva, dentro dos limites legais estabelecidos. O outro é a estrutura econômica, que, como explica João Marcello de Araújo Júnior, "possui caráter coletivo e visa assegurar um equilíbrio justo na produção, circulação e distribuição da riqueza entre os diferentes grupos sociais".³³ Como mencionado, os crimes contra o sistema financeiro fazem parte do âmbito do Direito Penal Econômico, que pode ser definido como o segmento do Direito Penal responsável por garantir a proteção necessária dos valores legais propriedade e estrutura econômica.

É fundamental destacar que prejuízos à ordem econômica causam grandes problemas à sociedade, muitas vezes irreparáveis e de consequências difíceis de serem mensuradas. Por esse motivo, é necessário adotar medidas que combatam ações capazes de causar danos, com foco na prevenção. Segundo João Marcello de Araújo Júnior, é importante que o legislador utilize a técnica do delito obstáculo sempre que possível, que consiste em criar tipos penais que impeçam a consumação de delitos mais graves, especialmente em questões econômicas, para evitar violações do bem jurídico.³⁴ O uso de crimes de perigo como recurso deve ser considerado; no entanto, é importante ter cautela ao usar crimes de perigo abstrato, pois isso pode levar a uma ampliação excessiva do poder punitivo do Estado e a potenciais injustiças.

2.1 Operação *Greenfield*

A operação denominada *Greenfield*, com início em 5 de setembro de 2016, teve com o intuito investigar aplicações financeiras feitas de maneira fraudulenta ou arriscada pelas

³² BRASIL. **Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. <Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17492.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023.

³³ ARAÚJO JÚNIOR, João Marcello de. **Dos crimes contra a ordem econômica**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995, p. 22.

³⁴ ARAÚJO JÚNIOR, João Marcello de. **Dos crimes contra a ordem econômica**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995, p. 22.

principais entidades de previdência complementar fechadas (“EFPC” ou “Fundos de Pensão”) no Brasil, conforme decisão do Habeas Corpus abaixo:

PROCESSO PENAL. ORDEM DE HABEAS CORPUS. ALEGADA INCOMPETÊNCIA DO JUÍZO DE ORIGEM. QUESTÃO EXAUSTIVAMENTE ANALISADA E RECHAÇADA POR ESTA CORTE REGIONAL. CONEXÃO PROBATÓRIA E INSTRUMENTAL. OPERAÇÕES POLICIAIS DIVERSAS. TRANCAMENTO DA AÇÃO PENAL. IMPOSSIBILIDADE. PARECER MINISTERIAL PELA DENEGAÇÃO DA ORDEM. WRIT DENEGADO. 1. O trancamento ou a suspensão da ação penal é medida excepcional que só se justifica quando há manifesta atipicidade da conduta, presença de causa de extinção da punibilidade do acusado ou de ausência de indícios mínimos de autoria e materialidade delitivas, evidenciando constrangimento ilegal. 2. O trancamento da ação penal constitui medida excepcional, justificada apenas quando comprovadas, de plano, sem necessidade de análise aprofundada de fatos e provas, a atipicidade da conduta, a presença de causa de extinção de punibilidade, a ausência de indícios mínimos de autoria ou de prova de materialidade, o que não ocorre na hipótese dos autos. Precedentes STF e STJ (STJ. AgRg no RHC 109.770/SC, Quinta Turma, Rel. Ministro Reynaldo Soares da Fonseca, julgado em 14/05/2019, DJe de 23/05/2019). 3. In casu, a questão da incompetência relativa do Juízo de origem já foi decidida, tendo o julgado transitado em julgado. A Segunda Seção desta Corte Regional já declarou competente o Juízo Federal da 10ª. Vara da SJ/DF, ora impetrado, para processar e julgar os feitos referentes às operações policiais Patmos, Cui Bono?, Sépsis e Greenfield, pelo que descabe, na via eleita, qualquer possibilidade de desfazimento do julgado. 4. Esta Terceira Turma, em diversas oportunidades, também analisou e rechaçou a questão de fundo da presente impetração, cumprindo citar, inter plures, os habeas corpus n. 1005502-34.2020.4.01.0000 e 1027326-83.2019.4.01.0000. 5. A análise conjunta dos fatos denunciados nas diversas operações policiais denotam, em grande número de casos, a similitude de favorecimentos do FI-FGTS em sintonia com os Fundos de Pensão, ou seja, a coincidência de investimentos comuns que apontam para um processo decisório político que escapa à formalidade da documentação oficial que serviu para as decisões de investimentos investigadas. 5. Haja vista a tramitação regular da fase de instrução da denominada Operação Sépsis, perante o Juízo da 10ª. Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal, com ampla defesa, contraditório e sentença condenatória anterior à entrada em vigor do Provimento COGER 136, e a conexão probatória com os fatos apurados no âmbito das Operações Greenfield e Cui Bono?, como demonstrado pelo Ministério Público Federal, a ação penal 0023307-07.2017.4.01.3400 deve permanecer no Juízo impetrado. 6. Do bem lançado parecer ministerial, extrai-se: "encontra-se caracterizada, com efeito, a conexão probatória e instrumental entre as referidas Operações justifica a fixação da competência do juízo da 10ª Vara da Seção Judiciária do Distrito Federal para julgamento da ação penal nº 23307-07.2017.4.01.3400/DF, na qual o paciente figura como réu, nos termos do artigo 76, inciso III, do Código de Processo Penal. 7. Ordem de habeas corpus denegada.³⁵

Dos 10 incidentes que deram origem à Operação *Greenfield*, 8 estão relacionados a aportes feitos pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) em empresas por meio de Fundos de Investimento em Participações (FIPs), de maneira arriscada ou fraudulenta. Esse é um mecanismo utilizado pelo investidor institucional (o fundo de pensão)

³⁵ TRF-1 - HC: 10353751620194010000, Relator: DESEMBARGADOR FEDERAL NEY BELLO, Data de Julgamento: 30/06/2020, TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: 13/07/2020.

para obter participação acionária em uma empresa indiretamente, incluindo em alguns casos debêntures simples ou conversíveis, como no FIP Enseada.

Os crimes cometidos intencionalmente (em parceria) contra os planos de previdência contaram com a participação intencional (ou, em alguns casos, negligente, com a colaboração de indivíduos não acusados devido à dúvida razoável sobre a intenção dessas pessoas) de grupos criminosos, ou seja, de conjuntos de pessoas que exerciam funções diversas necessárias para atingir o objetivo criminoso de lesar os fundos de pensão e beneficiar financeiramente certos grupos econômicos e empresas.

Os indivíduos pertencentes a grupos criminosos investigados, os responsáveis pelo delito de gestão fraudulenta definido no art. 4º da Lei n. 7.492/86 são geralmente os gestores (ou pessoas com autoridade de gestão) dos fundos de pensão ou de outras entidades financeiras; são esses que têm a capacidade de realizar - por conta própria - o ato de investimento fraudulento ou arriscado. Os membros dos demais grupos são considerados, em cada situação, como participantes do crime. Logo, levando em consideração que a participação criminosa só é punível quando é intencional (a participação negligente não é punível), apenas serão acusados como participantes do crime os indivíduos cujas intenções sejam claramente deliberadas, conscientes e propositadas.

De início, é importante destacar que as ações ilícitas atribuídas aos acusados neste processo foram identificadas a partir das evidências coletadas no Procedimento Investigativo Criminal PIC - 1.16.000.000295/2019-17 e nos Inquéritos Policiais DPF/DF 1428/2018 e 335/2018, os quais foram iniciados com o propósito específico de apurar a eventual prática dos delitos de gestão temerária ou fraudulenta (previstos no artigo 4º, caput, e parágrafo único, da Lei nº 7.492/1986), no que diz respeito à compra de ações da Itaúsa ON pela PETROS.

Os eventos descritos anteriormente foram obtidos, a partir da Tomada de Contas Especial 016.257/2017-0 do Tribunal de Contas da União, auto de infração 12/2015-76 e processo 44170-000004/2015-04 da PREVIC, relatório da CPI fundos de pensão e relatório da Comissão de Apuração Interna e Relatório da Comissão de Sindicância da PETROS.

2.2 Gestão Fraudulenta

A conduta descrita no artigo 4º da Lei 7.492/86, que é o principal tipo penal aplicado no caso acima mencionado, prevê uma pena de três a doze anos de reclusão, além de multa. Embora seja abrangente e não forneça uma definição explícita de gestão fraudulenta. Essa disposição legal permite abarcar uma variedade de condutas incluindo atos de administradores, gerentes e

diretores de empresas financeiras, conforme previsto no art. 25 da mesma lei, levando em consideração o comando exercido por eles nas empresas. No entanto, o legislador concedeu ao magistrado o poder de determinar o conteúdo descritivo do tipo penal. Adicionalmente, é importante destacar que ambas as infrações penais têm como objetivo evitar que ações desses indivíduos prejudiquem a saúde financeira da empresa.

2.2.1 Do tipo penal

Com o objetivo de impedir que a gestão fraudulenta comprometa a integridade do Sistema Financeiro Nacional, é essencial compreender que o principal interesse protegido por esse crime é a "estabilidade financeira da entidade", já que os gestores devem zelar pela integridade em sua administração.³⁶

Da mesma forma que na gestão fraudulenta, a finalidade do art. 25, é proteger o interesse jurídico da "estabilidade financeira da organização" ou a integridade da administração de uma empresa financeira.

O dolo é o elemento subjetivo presente, não aceitando forma negligente. Trata-se de um crime doloso, não admitindo falhas, apesar de o termo "imprudente" ser ocasionalmente utilizado por algumas pessoas, dando a entender que o crime poderia se enquadrar em uma categoria de descuido, porém, em sua maioria entende-se que o crime é inteiramente intencional.³⁷

A violação ocorre através de artifícios fraudulentos, caracterizada pela desonestidade ao se buscar enganar administrações de organizações. Uma administração imprudente pode comprometer a eficiência da instituição financeira e, conseqüentemente, de todo o sistema.

O método empregado pelo responsável (administrador, gestor ou diretor dessas instituições) para praticar a gestão fraudulenta, como, por exemplo, criação de documentos falsos e desvio de fundos, é crucial. Enquanto o propósito legal desse delito é visto pela doutrina como a confiança no mercado e a segurança do investidor.³⁸

2.2.2 Classificação do tipo penal

³⁶ NUCCI, Guilherme de Souza, **Código Penal Comentado**. 14ª Edição. Atual. E ampl. – Rio de Janeiro. Editora Forense, 2014, p. 173.

³⁷ NUCCI, Guilherme de Souza, **Código Penal Comentado**. 14ª Edição. Atual. E ampl. – Rio de Janeiro. Editora Forense, 2014, p. 173.

³⁸ NUCCI, Guilherme de Souza, **Código Penal Comentado**. 14ª Edição. Atual. E ampl. – Rio de Janeiro. Editora Forense, 2014, p. 174.

Crime próprio, formal, de perigo é aquele que se baseia na possibilidade de dano da ação; é instantâneo, de um único sujeito e de um só resultado.

Caracteriza-se como adequado; solene; de risco; de ameaça real; de maneira espontânea; imediato; cumprido; com um único sujeito e subsistente em uma única pessoa.

É evidente que os dois crimes apresentam muitas semelhanças em relação à sua estrutura e formas de comportamento, apesar de serem abrangentes.

Dessa forma, surge uma intensa discussão na doutrina sobre a extensão do verbo administrar/administração, visto que não fica claro apenas com a leitura do texto se a conduta deve ser repetida (crime habitual) ou se uma única ação configura o crime.³⁹

Quanto a este assunto, é importante destacar que a teoria penal considera que os delitos de caráter habitual podem ser definidos como “aqueles que apenas se concretizam por meio da prática constante e repetida de diversas ações, refletindo um estilo de vida não aceito pela legislação penal, devendo, ao se aplicar a lei penal, serem analisadas as condutas de forma conjunta”.⁴⁰

Em relação à frequência nos casos de gestão fraudulenta e temerária, conforme mencionado por Silva em sua obra:

O referido núcleo, gerir, é predicado verbal de natureza habitual, evidenciando condutas reiterativas, repetitivas no tempo e no espaço. Gerir, significando administrar, reger e governar não se consuma com apenas um ato de gestão, de gerência, de administração ou de governo, exige, necessariamente, uma sucessão de atos apreciáveis num determinado contexto e lapso temporal. E para que se infira ser a gestão fraudulenta ou temerária, necessário se faz cotejar esses atos no bojo de uma administração, gerência ou regência.⁴¹

Conforme mencionado, a identificação do delito estaria ligada à repetição dos atos de administração criminosa pelo gestor, realizados com dolo (intenção), tornando-o, assim, um crime de caráter repetitivo.

No entanto, há quem argumente que esses dois delitos não são considerados crimes comuns, pois apenas um ato do gestor envolvido em atos fraudulentos ou situações de risco pode ser o bastante para afetar diretamente a estabilidade financeira ou a integridade da administração da entidade financeira, como defendido por Rodolfo Tigre Maia ao descrever

³⁹ MIRABETE, Júlio Fabbrini. Crimes contra a economia popular e contra o sistema financeiro nacional: parecer. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, n. 27, jul./set. 1999, p. 54.

⁴⁰ PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro**. 6ª Ed. RT: São Paulo. 2006, p. 44.

⁴¹ SILVA, Antônio Carlos Rodrigues da. **Crimes de colarinho branco**. Brasília: Brasília Jurídica, 1999, p. 54.

como um "crime habitual impróprio, ou acidentalmente habitual, em que uma única ação é suficiente para configurar o delito, mesmo que sua repetição não caracterize pluralidade de crimes".⁴²

2.3 Tipos penais à luz do princípio da legalidade e do subprincípio da taxatividade da lei penal

A Constituição Federal de 1988, fundamentada em um Estado de Direito Democrático, apresenta princípios que orientam e servem de base para todo o sistema jurídico nacional, sendo aplicados e respeitados em todas as áreas do conhecimento, inclusive o Direito Penal, sob risco de falta de embasamento constitucional, uma vez que "a falta de embasamento de uma lei penal em qualquer interesse constitucional, implícito ou explícito, ou sua contradição com o espírito da Constituição, deveria levar, inevitavelmente, à descriminalização ou não aplicação da pena".⁴³

Neste contexto, é fundamental considerar o princípio da legalidade - fundamento do Direito Penal - que determina que a Lei penal deve ser transparente, precisa e com elementos definidos, de forma a possibilitar uma interpretação igualitária do tipo penal, ou seja, apenas existindo o crime mencionado quando há a violação de um bem jurídico.

Segundo Nelson Hungria, a base legal no âmbito penal é essencial para a teoria jurídica da tipicidade, criada por Ernest Beling, uma vez que, antes de ser considerada como antijurídica e passível de culpa de forma ampla, uma conduta passível de punição deve ser tipificada, ou seja, deve se enquadrar em um dos modelos ou tipos de crimes objetivamente descritos pela legislação penal.⁴⁴

De fato, a ideia da taxatividade aparece como consequência do princípio da legalidade, visto que enfatiza a necessidade de que os tipos penais com caráter particularmente criminalizador sejam compreensíveis e de forma precisa para que o indivíduo destinatário da lei possa interpretar o que é proibido e evitar decisões arbitrárias baseadas em termos vagos ou imprecisos.

⁴² MAIA, Rodolfo Tigre. **Dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional** – Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros Editores, 1996, p. 57-58.

⁴³ CARVALHO, Márcia D. L. **Fundamentação constitucional do direito penal**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1992, p. 22.

⁴⁴ HUNGRIA, Nelson Hoffbauer. **Comentários ao código penal: decreto-lei n.º 2.848, de 07 de dezembro de 1940**. Rio de Janeiro, Forense, S.D.Bv.

No entanto, os elementos objetivos dos tipos descritos no art. 4º da Lei nº 7.492/86, ou seja, fraude e temerária, não estão alinhados com os princípios constitucionais mencionados anteriormente. Isso se deve ao fato de que o termo fraude mencionado no início desse artigo é extremamente amplo, permitindo que sua interpretação possa variar de acordo com os conceitos culturais do intérprete.

Quando se trata do elemento objetivo de gestão temerária, é evidente que este tipo de conduta viola o princípio da legalidade, bem como o princípio da taxatividade. Isso ocorre porque o parágrafo único do artigo 4º traz uma legislação econômica que gera grandes questionamentos na doutrina e jurisprudência. Muitas vezes, a constitucionalidade desse dispositivo é colocada em xeque, pois o referido crime não se encaixa no atual modelo constitucional de Direito Penal adotado no Brasil.⁴⁵

Apesar de muitos estudiosos questionarem a constitucionalidade do dispositivo mencionado, alegando que ele viola o princípio da taxatividade presente no artigo 5º, inciso XXIX da Constituição Federal de 1988, existem defensores da tese de que a única maneira de tornar o crime aceitável seria interpretando que a conduta criminosa está de acordo com as diretrizes estabelecidas pelos órgãos reguladores das instituições financeiras, que determinam os níveis de risco permitidos para a gestão da instituição.⁴⁶

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Comissão de Valores Mobiliários é uma instituição autônoma e especializada, ligada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica própria, autoridade administrativa independente, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, além de autonomia financeira e orçamentária. A CVM foi criada com o objetivo de promover uma economia baseada na livre concorrência, defendendo os interesses dos investidores, principalmente os acionistas minoritários, e o mercado de valores mobiliários em geral, onde são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar recursos do público para financiar suas atividades. Priorizando a

⁴⁵ ALAGIA, Alejandro; BATISTA, Nilo; SLOKAR, Alejandro; ZAFFARONI, Eugênio Raul. **Direito Penal Brasileiro** –I. Rio de Janeiro: Revan, 2003, p. 207.

⁴⁶ ALAGIA, Alejandro; BATISTA, Nilo; SLOKAR, Alejandro; ZAFFARONI, Eugênio Raul. **Direito Penal Brasileiro** –I. Rio de Janeiro: Revan, 2003, p. 207.

proteção dos investidores, em especial dos acionistas minoritários, a CVM busca fornecer ao mercado as condições necessárias para garantir sua segurança e crescimento, como um instrumento eficaz na acumulação de poupança, no fortalecimento das empresas e na distribuição de renda e propriedade de forma mais democrática, permitindo ao público acesso às informações sobre os valores mobiliários em negociação e quem os emitiu.

O objetivo principal da CVM é fomentar, supervisionar e controlar o Mercado de Valores Mobiliários no Brasil, como forma de angariar fundos para as organizações, garantindo a segurança dos investidores e a transparência na divulgação das informações sobre os emissores e seus títulos patrimoniais.

Nos casos de crimes financeiros, a Comissão de Valores Mobiliários deverá comunicar oficialmente o Ministério Público Federal para tomar as medidas legais cabíveis contra os gestores ou administradores. Isso, porque a lei nº 7.492/1986 em seu artigo 26, nos casos de crimes financeiros determina que é competência do Ministério Público Federal conduzir a ação perante a Justiça Federal. Trata-se, pois, de uma ação penal de natureza pública incondicionada, tendo em vista que o objeto jurídico protegido são as ações de valores mobiliários. Além disso, a legislação estabelece que nos casos em que o crime envolve atividades reguladas por autarquias, é permitida a colaboração da CVM.

Em dezembro de 2022, a CVM promulgou a Resolução 175, um marco regulatório para a indústria de Fundos de investimento no Brasil. Essa resolução revogou as principais normas dos fundos de investimentos anteriormente existentes, como os Fundos Multimercado, Renda Fixa e Ações (“Fundos 555”), os Fundos de Direitos Creditórios (“FIDC”), os Fundos de Direitos Creditórios Não-Padronizados (“FIDC-NP”), os Fundos Imobiliários (“FII”), os Fundos de Participações (“FIP”) e os Fundos de Índice (“ETF”). Agora, esses fundos serão regulados por anexos normativos específicos da Resolução, conhecidos como “Anexos Normativos”. Essa nova regulamentação trouxe uma série de novas responsabilidades ao gestor de fundos de investimento. Ela busca equilibrar as responsabilidades entre o administrador e o gestor, resultando em uma maior supervisão sobre suas atividades, bem como sobre as do administrador.

A CVM está construindo atualmente uma maneira de penalizar os agentes do mercado de Fundos de investimento. Contudo, essas penalidades carecem de um teor verdadeiramente punitivo. Normalmente, as sanções se resumem à celebração de termos de compromisso, nos quais há a suspensão do processo administrativo em curso pelo prazo estipulado para o cumprimento do compromisso, ou à não instauração de processo administrativo sancionador nos casos em que a proposta é apresentada ainda em fase de apuração ou antes dessa. Além

disso, as penalidades geralmente incluem o pagamento de multas pecuniárias. Medidas mais rígidas, como a suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades, conforme previsto no inciso V da Lei nº 6.385/76, ou a inabilitação temporária para o exercício de função, conforme previsto no inciso VI da mesma lei, não são tão frequentes.

A CVM poderia ser uma agência reguladora com atribuições mais severas, no tocante aos crimes de gestão fraudulenta como o da “operação *greenfield*”, conduta descrita no artigo 4º da Lei nº 7.492/86, conhecida como Lei dos Crimes de Colarinho Branco, atribuindo aos gestores de fundos sanções penais, sendo uma maneira de inibir os casos de crimes financeiros.

4. REFERÊNCIAS

ALAGIA, Alejandro; BATISTA, Nilo; SLOKAR, Alejandro; ZAFFARONI, Eugênio Raul. **Direito Penal Brasileiro** –I. Rio de Janeiro: Revan, 2003.

ARAÚJO JÚNIOR, João Marcello de. **Dos crimes contra a ordem econômica**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995.

ASHTON, Peter Walter. **Companhias de investimento**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

BERNARDO, Daniel Walter Maeda e SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. **Notas sobre os fundos de investimento à luz da Lei da Liberdade Econômica**. In: HANSZMANN, Lucas e HERMETO, Lucas. *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais*. Volume V. Edição

BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. **Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/17492.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023.

BRASIL. Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1986. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm> Acesso em 20 de outubro de 2023.

BRASIL. JUSTIÇA FEDERAL. TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 1ª REGIÃO. Processo N° 0023307-07.2017.4.01.3400 - 10ª VARA - BRASÍLIA. Disponível em: <https://portal.trf1.jus.br/pesquisadocumentos/index.jsf;jsessionid=4A4446C568B26E02126A611CF816E9B8> Acesso em 17 de abril de 2024.

BRUE, Stanley L. **História do pensamento econômico**. São Paulo: Thomson, 2006.

BUGALLO ALVAREZ, Alejandro. **A Comissão de Valores Mobiliários, instância reguladora independente?** in Direito, Estado e Sociedade. Rio de Janeiro. n.3. p.1- 32. ago./dez. 1993.

CARVALHO, Márcia D. L. **Fundamentação constitucional do direito penal**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1992.

COMPARATO, Fábio Konder. **A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações. in Direito. Empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva.

Edital Audiência Pública 08/20 disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html Acesso em 19 de outubro de 2023.

FERREIRA, Waldemar. Palavras Iniciais. In: WALSH, Peter Ashton. **Companhias de investimentos**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

GAGGINI, Fernando Schwarz. **Fundos de Investimento no direito brasileiro**. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2011.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988**. 9ª ed. São Paulo: Malheiros, 2004.

HUNGRIA, Nelson Hoffbauer. **Comentários ao código penal: decreto-lei n.º 2.848, de 07 de dezembro de 1940**, Rio de Janeiro, Forense, S.D.Bv.

MAIA, Rodolfo Tigre. **Dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional – Anotações à Lei Federal n. 7.492/86**. São Paulo: Malheiros Editores, 1996, p. 57-58.

MIRABETE, Júlio Fabbrini. Crimes contra a economia popular e contra o sistema financeiro nacional: parecer. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, n. 27, jul./set. 1999.

NUCCI, Guilherme de Souza, **Código Penal Comentado**. 14ª Edição. Atual. E ampl. – Rio de Janeiro. Editora Forense, 2014.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, **Instituições de direito civil**. Vol. IV. 19. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PESENTE, R. **Mercados Financeiros**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação à Distância, 2019.

PRADO, Luiz Regis. **Curso de Direito Penal Brasileiro**. 6ª Ed. RT: São Paulo. 2006.

SANTOS, J. R. R. **Poupança, investimento e intermediação financeira: conceitos básicos**. In: CASTRO, H. O. P. (Coord.). Introdução ao mercado de capitais. Rio de Janeiro: IBMEC, 2009.

SILVA, Antônio Carlos Rodrigues da. **Crimes de colarinho branco**. Brasília: Brasília Jurídica, 1999.

TRF-1 - HC: 10353751620194010000, Relator: DESEMBARGADOR FEDERAL NEY BELLO, Data de Julgamento: 30/06/2020, TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: 13/07/2020.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, Fernanda Lobo de Cerqueira
discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito,
matrícula nº (inserir TIA), período (inserir período), turma (inserir turma), tendo realizado o
TCC com o título: Crimes no Mercado Financeiro com Enfoque em Fundos de Investimento
sob a orientação do(a) Professor(a) Marco Aurélio Florêncio Filho
declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para
confeção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de
obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações
das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras
utilizadas na confeção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e
administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 10 de maio de 2024.

Fernanda Lobo de Cerqueira

Assinatura do discente