

Crimes contra o sistema financeiro e o mercado de capitais

Ari Cordeiro Filho
Advogado

"I'll speak daggers on her..."

"Dirigir-lhe-ei palavras como punhais..."

W. Shakespeare, Hamlet, Ato III, Cena 2

A frequência de substanciais prejuízos, sofridos, mundo afora, nos mercados financeiros e de capitais, aguça o interesse sobre o enfoque de condutas ilícitas atadas a seu nexo causal, bem como sobre grau de êxito em preveni-los. Neste afã, abre-se também uma oportunidade para repassar contraindicação de acusações formais indiscriminadas, sem indícios concretos, que se perenizam, como técnica de averiguação, tentativa desrespeitosa para com os direitos das pessoas.

Sob o prisma da lei penal, está em questão bem tipificar o crime *recte*, sancionar certamente e com eficácia dissuasória a causação

dolosa de danos a bens publicamente tutelados, bem como de lesões financeiras a particulares.

Prevenir, tolhendo oportunidades de delinquir, por normas institucionais e inteligência administrativa, é uma forma racional e mais eficaz de tratar a questão.

I

Peso da responsabilidade

Os ilícitos em questão não se esgotam em condutas censuráveis no administrar montes financeiros de propriedade de terceiros ou no seu interesse. Outros crimes ocorrem por disfuncionalidades ocasionadas no mercado financeiro e no de capitais, ou seja, no de negociação ou circulação de títulos e valores mobiliários, *u.g.* emitir ou fazer circular moeda falsa, manipular o mercado, usar indevidamente informação privilegiada. Contudo, esta administração de recursos, comportamentos de administradores ou de pessoas relacionadas, a ela ínsitos ou por ela oportunizados, contém sem dúvida o cerne da matéria de fato que se deve visualizar.

O significado original e essencial de *administer* é o de quem presta seu ministério ou serviço, ajuda, auxilia em alguma coisa portanto não se pode considerar nem se conduzir como proprietário da coisa administrada. Na administração tanto de dinheiros públicos pela administração pública quanto na de recursos privados, os delitos financeiros portam traço em comum no aspecto de agir o administrador como se os bens administrados ou seus frutos fossem patrimônio próprio, por ele disponível ou manobrável, nesta qualidade.

Falarei, hoje, sobre aspectos dos delitos relativos à administração de recursos privados, mas *mutatis mutandis*, pode-se inferir o pertinente quanto à administração de recursos públicos pelos que detenham o poder para tanto. Há pontos em comum no que toca a elementos materiais de fato, além desta pretensão do que se convencionou chamar de “patrimonialismo”: o comando ou a influência nos mecanismos de aplicação e disposição dos recursos, circunstâncias subjetivas e objetivas facilitadoras do indevido proveito próprio. Assim, a percepção de abertura para o delinquente com perspectiva de saída vantajosa, pela qualidade frouxa das normas penais, processuais ou regulamentares da jurisdição, ensejando o aproveitamento das oportunidades favoráveis de delinquir.

Também o maior ou menor rigor e o domínio técnico de pessoas envolvidas e com algum poder sobre os fatos fazem com que se aja objetivamente de determinada forma perante as oportunidades surgidas ou cavadas. O patrimônio cultural implícito circunstante, na sociedade, e o individual das pessoas produzem um nível de articulação lógica que possibilita ao infrator agir, ou não, mais à vontade. As crenças e os valores vigentes, mesmo consagrados no direito positivo, podem sensibilizar determinadas faixas da sociedade, mas os mandamentos objetivos deles decorrentes não chegam a ser sentidos concretamente nem a tocar difusamente as pessoas, em faixas mais amplas. Os exemplos de desonestidade que se visualizam compensadores, em estratos superiores da sociedade ou do poder, têm efeitos devastadores na generalização de crenças permissivas. A ignorância objetiva quanto ao significado real do conteúdo dos fatos obstaculiza reações pontuais espontâneas e oportunas, *in facto*, muito mais eficazes que procedimentos judiciais formais. O senso que de si mesmos têm os indivíduos pode igualmente trazer-lhes o suporte de falsas justificativas para o crime, como ideário político radical justificativo de apropriações em face de uma “sociedade

injusta”. A legislação intrusiva, com objetivos políticos ou sociais gerais supostamente corretos, pode exercer seu papel. Pelo caminho da alegada virtude, chega-se ao crime. A presente digressão, assim, não é um libelo contra a administração privada, mas, ao contrário, um apontamento de como o Estado comete erros, equívocos e omissões facilitadoras do crime, em seu próprio organismo e nos negócios em geral.¹

Administração privada

As cifras de recursos sob administração de instituições do mercado financeiro são imensas e têm-se mostrado de tal forma crescentes, que os registros estatísticos de fenômenos contratuais ligados à sua movimentação têm gerado preocupações quanto a uma alegada “financiarização” da economia. No universo gravitacional da normalidade, esta administração embute a necessidade de alocação permanente destes recursos em investimentos financeiros que produzam resultados superavitários, compatíveis com os propósitos dos investidores ou com a finalidade preestabelecida do uso dos recursos, bem como com o lucro de tal atividade gestora esperado por seus sócios ou acionistas. A resultante geral virtuosa situa-se em se permitir a alocação de recursos financeiros em investimentos produtivos. Gerir grandes montantes financeiros exige habilidades e enfrenta desafios diferenciados, em face do universo de alternativas existentes no mercado, com diferentes graus de risco e de sofisticação.

Quando as taxas de juros básicas são mantidas baixas por períodos consideráveis, como ocorre agora e ocorreu até meados da década passada, à medida que os volumes administrados aumentam, crescem também as parcelas dos recursos, pressionando por retornos maiores, o que significa procura e geração de “produtos” financeiros com maior grau de retorno e, portanto, maior grau de risco. Tendo

em vista que instituições de grande porte americanas já anunciam e disponibilizam aos investidores volumes crescentes de negócios dentro da categoria *subprime*, está em curso um teste sobre se as normas institucionais e operacionais estabelecidas pela Lei Dodd-Frank, de 2010, trarão os resultados esperados pelos legisladores. Os negócios *subprime*, como já vimos, não são ilícitos nem proibidos. O que se espera das novas regras é que previnam e evitem substancialmente as sequelas nefastas da fraude, e que as instituições do mercado trilhem um caminho operacional a salvo de temeridades conducentes ao risco sistêmico.

O advento eventual de nova crise derivada de fluxo de fundos ou de não solução efetiva do endividamento soberano não invalida considerações sobre o combate a ilícitos no mercado financeiro. O constrangimento penal improvavelmente evitará a ocorrência de crimes financeiros. Poderá circunscrevê-los a uma faixa de suportabilidade ou de não causação de riscos maiores para a economia, sobretudo de risco sistêmico. Normas penais aperfeiçoadas serão sempre necessárias e objeto de avaliação sobre um tipo de risco, o risco jurídico, em diferentes graus, distinto do risco econômico e financeiro.

Elemento subjetivo – a intenção dos agentes

Como ressalva a generalizações indiscriminadas de gestão fraudulenta, em caso de desastres financeiros, como quebras ou deficiências de liquidez em instituições do mercado, a causação de prejuízos pode não advir da intenção de causá-los (dolo), essencial à integração do elemento subjetivo ao elemento causal. Podem, também, não estar presentes a conduta temerária, a imperícia, imprudência ou negligência (culpa) em ativar modos e meios de evitá-los. Há que ponderar o risco inevitável a que estão sujeitas as atividades econômicas: o sistema financeiro e suas instituições não são imunes a tais riscos. É impossível exercer

uma atividade econômica ou financiá-la, ter títulos ou valores vinculados ao seu sucesso, sem estar sujeito a alguma sorte de risco subjacente. Recentemente, no âmbito global, tivemos provas concretas do quanto afirmado. Muitos créditos hipotecários deferidos e títulos públicos adquiridos (créditos ditos soberanos), supostamente com baixo ou baixíssimo risco por uma ótica operacional e regulamentar, infligiram pesadas perdas ao sistema financeiro e a amplo espectro de investidores. Parte substancialmente majoritária das desvalorizações de ativos decorreu de operações deferidas ou dentro de critérios ou limites considerados corretos, nas circunstâncias originais, pelos regulamentos, ou por interferência legal indevida em políticas de boa gestão. Considerava-se a administração bem informada por fontes tidas como insuspeitas, como pareceres favoráveis de organismos internacionais, quase unanimidade de analistas e agências classificadoras de risco: os ativos eram seguros e “adequadamente garantidos”, “o sistema financeiro estava saudável”. Houve, igualmente, equívocos formidandos decorrentes da confiança excessiva em suposta perfeição de fórmulas matemático-estatísticas, para lidar com fenômenos de mercado que se mostraram caleidoscópicos, ou seja, mudanças em pressupostos, imprevistas ou não testadas adequadamente, levaram a situações de risco excessivo ou perdas resultantes bastante distintas das previstas antecipadamente (*v.g. swaps* de crédito ou *credit default swaps* – CDS). Leis sociais, igualmente, interferiam no direcionamento e na qualidade de créditos hipotecários.

A administração financeira deve ser vista como uma necessária assunção de riscos, uma projeção dos riscos de determinada economia real à qual ela dê suporte ou se referencie, variando apenas o grau em que os riscos são subscritos e incorridos. O insucesso de uma operação de crédito ou de operações de crédito não leva a uma ilação de conduta ilícita, à incidência necessária de dolo ou culpa. Todas as

instituições têm seu percentual de inadimplência em suas operações, variável em função das condições gerais da economia, de situações de risco imprevisíveis ou de risco calculado compativelmente ao grau de aversão a risco de uma instituição. Guardadas as devidas reservas quanto a bem gerir, crises de solvência de um país, crises em uma economia, em um segmento empresarial ou em uma atividade financiada, e até aspectos legais ou normativo-regulamentares também podem integrar nexos causais exógenos de perdas, com alto grau de probabilidade de falta de consciência prévia do sinistro e de falta de intencionalidade do administrador de recursos.

II

A face sociopata, no mercado financeiro

Motivações para o ilícito feitas transparecer em resultados de investigações tornadas públicas, em sítios eletrônicos oficiais e em decisões judiciais, conduzem-nos também a um universo singular que se distingue da costumeira e normal procura de resultados, com seus riscos regulares, pelos administradores. No nebuloso quadro em que se nos apresenta a realidade da crise, podem distinguir-se os “sagazes operadores”, que, no dizer de Robert Schiller, Nobel de Economia de 2013, foram o “1%” que “ludibriou” a quantos “embarcaram” efetivamente em uma bolha que julgavam uma onda de desenvolvimento. Operadores estes que, depois, “abandonaram o navio nos únicos salva-vidas”,² e entre eles, como vemos transparecer agora, alguns afeitos a ilícitos sancionados por cortes e julgamentos administrativos. O crime financeiro existiu e existe, e este desvio anormal de conduta merece atenção permanente e especializada.

No sistema financeiro, a recente crise mundial desvelou a existência de condutas dolosas surpreendentes, em larga escala, objetivando o proveito próprio ou de terceiros, o engendramento de operações danosas e a estruturação de títulos a serem colocados junto ao público, contendo declarações enganosas e lesionando a sociedade, as instituições e os investidores. Entre as vítimas, contam-se pessoas de boa-fé, clientes e até amigos e pessoas do relacionamento dos infratores, embora, entre elas, nem todas possam alegar intenção de ganhos normais. Analistas podiam dar pareceres favoráveis a determinadas operações sem fundamento, em documentos confiáveis ou meramente por recomendação de seus superiores, e, a seguir, confessarem-no, privadamente, por escrito, a seus pares profissionais, de outras instituições. Títulos podiam estar sendo colocados junto a clientes, e seus lançadores podiam estar ativos em negociações de mercado que apostavam na baixa das cotações destes mesmos papéis. Vergílio (Publius Vergilius Maro), mesmo caracterizando a pobreza como personagem à espreita na porta dos infernos, pasmava-se, em sua *Eneida*, com condutas que não recuavam diante das mais torpes ações para enriquecer: “À que não obrigas o coração humano, ó incontida fome do ouro?”! (*Quid non mortalia pectora cogis/auri sacra fames?*). Há uma deidade fátua ambicionada, mas nem sempre a busca do poder e do *status*, pelo dinheiro, tem como resultado a felicidade, daí porque se atribui a Eurípedes e a Aristófanes, 500 anos a.C., a assertiva teatral de que “a riqueza é infeliz”, ou como nos diz o poeta latino Horácio: “As preocupações crescem com a riqueza” (*crescentem sequitur cura pecuniam*).

O capital financeiro privado, como poupança, pode, entretanto, ter um papel fundamental para incrementar os investimentos produtivos, geradores de empregos e riquezas, daí porque é preciso preservar uma intermediação saudável de recursos pelas instituições financeiras e o adequado funcionamento do mercado de capitais.

Há antecedentes de formas predatórias de agir, também aqui, no Brasil, em diversas ocasiões.

Partindo de extremos, há que abrir um espaço para considerações sobre sociopatias graves, até para a sociedade se instrumentar com precauções, fechando a torneira para oportunidades em toda a cadeia de geração do ilícito.

Épocas de euforia de mercado são propícias ao aproveitamento da psicologia coletiva, com o aparecimento de anomalias graves de comportamento. Filme recente, *O Lobo de Wall Street*, baseado em fatos reais, mostra a que ponto chega a ambição doentia por dinheiro (e poder), vitimando pessoas simples e mal informadas. Não precisamos distanciar-nos muito de nossas plagas, lançando uma olhadela no que ocorreu no encilhamento, lembrando o já abordado aqui pelo brilhantismo de José Arthur Rios. “Encilhamento” foi assim apodado, porque o momento em que se encilham os cavalos de corridas é aquele em que as apostas se tornam febris. De responsabilidade do nosso festejado jurista Rui Barbosa, o Decreto de 17 de janeiro de 1890 autorizou dez bancos emissores, habilitados à emissão de moeda com lastro em dívida pública federal: perigoso poder de disponibilizar capital farto, atribuído a integrantes de nossa incipiente e insipiente república.

Abriu a cancela para o crédito generoso, como fonte de recursos para um empreendedorismo desatinado, em um país ainda com mentalidade essencialmente agrícola. A partir de capital financeiro fornecido sem maiores cautelas, multiplicaram-se iniciativas de empreendimentos com deficiências de projetos sólidos, com base em matéria-prima de discutível disponibilidade, sem lastro de *know-how* tecnológico efetivo, disponível à época, com deficiência de mão de obra especializada e excesso de recursos próprios em face da dimensão realista dos em-

preendimentos. Em grande número de casos, aventureirismo sem escrúpulos. Revelou-se um enorme logro o financiamento bancário para a aquisição de ações de empresas com projetos de estradas de ferro a construir, varando o imenso interior brasileiro; de estaleiros, de navegação pela costa ou pelo extenso rio Amazonas; de empresas de comunicação, assim como de bancos, empreendimentos imobiliários, de colonização, empresas funerárias, companhias de criação de porcos holandeses, e tantas outras. A mesma sofreguidão com que se adquiriam as ações, com paupérrima transparência sobre fundamentos e, mesmo falta de interesse em obtê-la, se fez presente na formidável quebra generalizada que se seguiu, inclusive de muitos bancos financiadores de fantasiosas pretensões a participar de negócios tidos como fantásticos (*vide* Laurentino Gomes, *in 1889* – Ed. Globo Livros, 2013, p. 345 e segs.).

Em épocas normais, falcaturas também podem ocorrer – e nós as vemos esporadicamente – mas o ambiente especulativo de ganhos fáceis acentua tendências. É constrangedor constatar que, em casos pontuais, psicopatas conseguem titularidade para agir no mercado financeiro e, também, no setor público. Encasulados em instituições regular ou irregularmente estabelecidas, conseguiram aplicar golpes substanciais durante o século passado e já neste também. Causam estupefação, por exemplo, os casos de títulos fictícios incorporados a Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), cujas cotas foram ofertadas publicamente, ou cessões fraudulentas de créditos.

Psicopatas

Alertava-nos o professor de Medicina Legal, Hélio Gomes, que o psicopata é incurável. Psicólogos e psiquiatras por mim consultados não consideram a psicopatia uma doença. Não consta da lista recente

de doenças (DSM4). Existe o transtorno psíquico. Não sendo uma doença classificada, portanto não se haveria de falar, propriamente, em cura, mas em contenção possível por barreiras dissuasórias. O psicopata tem o sistema límbico alterado, uma malformação fisiológica, em que a função afetiva é desconectada, relativa ou totalmente, das demais estruturas cerebrais, fato que estaria confirmado por imagens de ressonância, em testes realizados por psiquiatras americanos. É inútil sensibilizar o psicopata pelo sentimento. Insensível, o psicopata, quando inteligente, é sedutor, bem falante, manipulador inclusive de supostos amigos e de situações, aproveitador não só de pessoas humildes. Difícil sua detecção. É extremamente vingativo, desproporcional e oportunista. Raivoso quando contrariado, mas dissimulado em suas reações. Opor-se uma supervisão de negócios financeiros a seus projetos de fraude em escala requer um sistema de acautelamento sensível às multifacetadas formas de que se reveste, e suporte institucional sólido. Não estará o supervisor arregimentando amigos ou aliados entre os possíveis lesados-alvo, pois estes não tomarão conhecimento dos malefícios de que se terão livrado com a prevenção. Ao mesmo tempo, o psicopata atingido se erguerá como temível inimigo, junto com seus asseclas, enquanto não desvelada ou materializada toda a extensão dos danos por ele pretendidos. Se dotado de poder financeiro, de boa comunicação informal e com a mídia, sua interconectividade no mercado pode assegurar-lhe uma receptividade ampla, não muito indagativa, sendo mestres na intriga. Prevenida sua fraude, sem transparência a terceiros, o psicopata inteligente retornará a seus planos, sob modalidades criativas alternas, alçando-se até a defensor da ética, como postura preparatória.

Falta-lhe o senso de alteridade, considerando apenas seus objetivos antissociais exacerbados, em torno da trilogia: poder, *status* social e diversão.

No geral, tendo consciência dos próprios atos, carece de sentimento de culpa ou de remorsos efetivos em relação a crimes cometidos. Sobretudo, não se amedronta com as ameaças apenas abstratas da lei: ele agirá e reincidirá, sempre que se lhe abram brechas. A abertura de oportunidade é a chave do seu sucesso. A prevenção deve ser próxima e eficaz. Caracterizado o psicopata, não se lhe deve ceder em nada, além do estabelecido.

Sem barreiras bem definidas, sem eliminação de oportunidades, a reincidência é inevitável. No seu caso, desenvolve-se uma contradição fundamental com o que demonstra ser uma utopia, no Brasil: muito improvável a ressocialização dos infratores psicopatas, isto independentemente de considerações sobre nossa estrutura de execução penal, frouxa em suas previsões e “miserabilizada” por indiferença administrativa.

Prevenção-dissuasão

A prevenção aparece como um remédio mais eficaz do que a punição, embora desta não excludente. Já o vaticinava Cesare Beccaria, na obra *Dei Delitti e delle Pene*, em uma época (1674) em que se valorizava muito o conceito de punição como “vingança” da sociedade.

Há prevenção em sede de leis não penais e regulamentos, que tornam o *iter criminis* mais exposto e inóspito para o psicopata e para qualquer infrator, como seria, analogicamente, a iluminação pública para a criminalidade comum. No caso de leis de natureza penal, elas devem ser precisas, certas em sua previsão especializada e dissuasória. De tal sorte que, a par de prevenir, afastem a ideia de que o crime vale a pena, tanto no estabelecimento da pena financeiramente desencorajadora, quanto na presteza, segurança do julgamento, bem assim na execução

penal. A mim me parece que o excesso de ambição da lei brasileira, na busca de punir generalizadamente conjuntos de administradores de instituições financeiras, tem um efeito contraproducente, gerando muitas fontes contestatórias e pouca objetividade em encontrar os efetivos responsáveis.

Na época atual, em que nossos mercados já ostentam números consideráveis, uma variedade de alternativas sofisticadas e de participantes, parece aconselhável que os responsáveis pela supervisão se debrucem sobre os valores financeiros de punição ao ilícito, que constam de nossas principais leis do mercado financeiro e de capitais (Leis nº 4.595, de 1964; nº 6.385, de 1976; e nº 7.492, de 1986), com o fito de propor mudanças substanciais. Veremos, primeiro, que as punições a alguns delitos com alta lesividade não são compativelmente dissuasórias, a ponto de desencorajar os ilícitos de grande porte. Vale a pena transgredir normas basilares, nestes casos, sobretudo do mercado de capitais. Segundo, têm um sistema de apuração de longa duração e uma aplicação frouxa, com pletora de escapatórias, e excessiva contemplação com quem não dá à poupança de terceiros valor equânime ao que dá aos recursos próprios. O temor às normas fica amortecido e, por vezes, praticamente anulado. O mesmo fenômeno ocorre, em geral, no tocante a crimes contra a administração pública, no meu entender.

Quando se trata da aplicação da pena, Beccaria já alvitava que o que traz temor dissuasório é, sobretudo, a certeza da punição. Em face da própria pena de morte, dizia: “O castigo inevitável causará sempre uma impressão mais forte do que o vago temor de um suplício terrível ante o qual se apresenta alguma esperança de impunidade”.

Referenciais literários

Como inspiração para o título e em algumas passagens desta palestra, pincei algumas citações de Shakespeare, hauridas da obra recente de José Roberto de Castro Neves (*Medida por Medida – O Direito em Shakespeare* – Ed. GZ – 2. ed., 2013), eventualmente aplicáveis a raciocínios aqui desenvolvidos, ainda que possam parecer paroxísticas (...já que teatrais!).

Razoavelmente realista é a ilustração da mente do psicopata, que se pode encontrar em qualquer área de criminalidade, conforme externado pelo bardo inglês, na peça *Titus Andronicus* (*op. cit.*, p. 45-46). É elucidativa da falta de escrúpulos a fala de Aarão, o qual não se envergonha de reconhecer seu prazer pelo mal, desmascarados seus crimes e vilanias:

*“Só não ter perpetrado uns outros mil
Maldigo os dias, muito embora poucos,
Nos quais não cometi um mal notório,
Como matar ou tocar um homem,
Violar uma donzela ou planejá-lo,
Perjurar-me, acusar um inocente,
Criar ódio mortal entre dois amigos,
Matar o gado de quem já é pobre
Incendiar celeiros e colheitas
Para os donos apagarem com o seu pranto
...
Assim fiz mil ações apavorantes
Com a simplicidade de quem mata moscas;
E nada me entristece o coração
Senão eu não ter feito mais dez mil”³*

Onde haja montes financeiros significativos haverá o perigo da ambição desmedida de sociopatas, de encontrar sítios indefesos. Vislumbro, atualmente, como uma meta bastante privilegiada, para agentes de má-fé, os fundos de aposentadoria recém-instituídos para funcionários da administração pública, no nível estadual e municipal, pela relativa pouca atenção que se lhes devota.

III

Obstrução a valhacoutos

Por ora, deixemos o psicopata financeiro grave, para adentrar outros campos motivacionais menos carregados, embora com o mesmo potencial de lesividade.

Uma atuação preventiva mais detalhada de ilícitos cometidos pode resultar na institucionalização de novos tipos de envolvimento administrativos defesos ou mais vigiados, por se terem demonstrado favorecedores ou abrigo da fraude, ou da temeridade. Frise-se, não necessariamente na lei penal, mas em sede administrativa. Foi o caso, nos Estados Unidos, de maior transparência e vigilância para os chamados “fundos de *hedge*”. Para as instituições bancárias, instituíram-se novas restrições: a) às chamadas “operações proprietárias”, ou seja, às operações ativas por conta própria, com títulos do mercado (exceto títulos do Tesouro); b) ao relacionamento de qualquer forma vinculativo aos fundos de investimento, que foram desaguardos de seus títulos securitizadores, ou fundos de participações privadas (*private equity*); c) às instituições financeiras se dedicarem à atividade de negociante de *swaps*; d) à propriedade de armazéns e depósitos para estocagem de *commodities* físicas, entre outras. Foram escrutinadas pela

lei atividades influentes, ainda que não situadas no núcleo decisório da geração de operações correntes nas instituições financeiras, por exemplo, as dos originadores de hipotecas (*originators*), as de avaliação de imóveis, as de provisionamento para riscos no processamento de securitização de hipotecas. Foram minudentemente regulados, para evitar que fraudes em estágios preparatórios ou intermediários contaminassem o deferimento do crédito ou a higidez de sua incorporação a títulos e sua circulação no mercado.

Novas técnicas legais ou regulatórias, assim, descem até fases preliminares ou aperfeiçoadoras, no *iter criminis*. O crime precisa ser adequadamente visualizado na sua amplitude ontológica, para que normas inteligentes tornem transparentes, preventas ou puníveis autonomamente, em tempo hábil (*real time*), condutas ilícitas veiculares, preparatórias ou facilitadoras do ilícito-fim, desejado ou admitido. É influente e produtivo que a lei bem tipifique as condutas ilícitas em si, mas também as preparatórias ou veiculares, para um ou mais delitos de tipificação distinta. Melhor do que concentrar-se em uma tipificação por demais ampla, ou que pretenda capturar o malfeito quando já incluía males de grande repercussão e, até, de reparação difícil ou impossível, em toda sua extensão.

Temos, no Brasil, exemplo de como uma legislação bem focada institucionalmente pode prevenir a banalização de crimes contra o sistema financeiro e o mercado de capitais, mesmo não sendo essencialmente penal. É o caso da Lei nº 4.595, de 1964, a chamada Lei de Reforma Bancária, assim como da Lei nº 4.728, de 1965, Lei do Mercado de Capitais (posteriormente, Lei nº 6.385, de 1976). Seus textos originais previam adaptação aos novos tempos, e elas não só organizaram o mercado financeiro e de capitais, que estava carente de uma supervisão

eficaz, como iniciaram um processo de obstruir caminhos simpáticos ao malbaratamento difuso da poupança das pessoas. Desde logo, foram impedidas captações de recursos do público por meio de títulos cambiais (notas promissórias), sem coobrigação de instituições financeiras. Também de outros instrumentos, que desvigiadamente causavam prejuízos aos investidores, como cotas de sociedades em conta de participação em empreendimentos imobiliários, títulos de rendimentos mensais como antecipação de dividendos futuros e outros. Obstaculizaram-se lançamentos públicos de títulos ou valores mobiliários (notas promissórias, ações, debêntures e outros), sem registro prévio junto à autoridade do mercado, que, na época, era o Banco Central, sem adequada transparência sobre os emissores e sobre as condições dos títulos em si. As Resoluções nº 88, nº 214 e nº 221, do Conselho Monetário Nacional (CMN) – registro de ofertas públicas, prospecto e auditoria externa independente – foram o marco inicial de um sistema de transparência, até então inexistente, com informações colocadas à disposição do público investidor em valores mobiliários. Após experiências adversas, colocou-se um termo à recepção amistosa, pelo mercado, de sociopatias financeiras oportunistas e primárias, que pareciam estar tornando-se epidêmicas. Outras leis e regulamentações se seguiram, mais detalhistas e acuradas. Houve ainda problemas, no caminho, mas, a partir destas leis, resultou um aparato apto a tornar o sistema financeiro mais sólido e confiável, nos dias de hoje. No meu entendimento, a principal inovação transformadora foi a institucionalização da transparência, em uma sociedade ainda afeita à clausura informacional. Foi testada, pela primeira vez, com razoável sucesso, a utilização da abertura de informações para obstaculizar fraudes refinadas, no mercado de capitais (ações e debêntures). A transparência, isoladamente, pode ser um instrumento eficaz, embora não infalível, de prevenção à fraude ou à

desconsideração com a poupança alheia, em proveito próprio. Nos idos de 1970 e 1971, iniciou-se, em nosso mercado de capitais, um clima de euforia que portava traços do encilhamento ocorrido no início daquele século. As autoridades depararam-se com fenômenos destruidores: a especulação excessiva com ações existentes, com primeiros lançamentos públicos de ações de sociedades anônimas (IPOs), com omissão de informações essenciais, bem assim com o perigo de uma quebra generalizada de instituições do mercado financeiro e de capitais, em consequência. O desafio objetivo das autoridades era evitar fraudes, temeridades e quebra de instituições. Quando assumi a gerência de mercado de capitais do Banco Central, em agosto de 1971, foi feito um planejamento com vistas a afastar estas ameaças já presentes no horizonte. Em ambiente ainda contaminado por posturas típicas de uma euforia cadente de Bolsa de Valores, sobretudo com lançamentos de ações incentivadas (Sudene e Sudam), foi tornada concreta uma postura regulamentar fortemente apoiada em requisitos de transparência – a *disclosure* espelhada dos regulamentos da Securities and Exchange Commission (SEC) americana, uma novidade sócio-empresarial aqui. Naqueles tempos de “o segredo é a alma do negócio”, tivera oportunidade, em 1969, durante um breve interregno de licença do Banco Central, de tentar convencer um “capitão de indústria” paulista, gozando de bom conceito, a abrir o capital de sua empresa. Debalde, pois ele nem mesmo colocava suas duplicatas em cobrança bancária, para não “abrir” suas listas de clientes a terceiros (acabou sendo infrutífera esta sua defesa em relação à concorrência..)

A postura de abertura de informações, com respaldo legal, obstaculizou, no nascedouro, a de agosto de 1971 em diante, lançamentos fraudulentos de ações e debêntures ao público. O instrumento disponível legalmente era a exigência de informações claras e honestas sobre os empreendimentos e sobre o uso dos recursos a serem

captados. A transparência que passou a ser exigida requeria, por exemplo, que empresas beneficiárias de incentivos fiscais obtivessem um parecer atualizado da Sudene e Sudam, sobre a execução do cronograma físico-financeiro dos seus projetos e sobre a regularidade do empreendimento. Tal providência mínima de honestidade com o público bloqueou muitas pretensões absurdas de engodo do investidor. Abortaram-se, com fundamento em ausência resistente de transparência, alguns megalançamentos – já totalmente colocados, no dizer de intermediários – por exemplo, de empresas sem projetos aprovados, com “metas” de “produzir óleos para lubrificação e conservação de aeronaves espaciais”. Em outras áreas, requisitos de transparência mais rigorosos redundaram em que houvesse desistência de aberrações, como a colocação pública de títulos em valor superior ao volume (75%) que o próprio empreendedor tivesse alocado efetivamente no seu negócio. De empresas projetadas como gigantescas, sem um projeto crível, sem clareza quanto ao uso dos recursos a serem captados, sem previsão mínima de acesso a matérias-primas e sem estudos de mercado, com risco sendo corrido quase totalmente pelo público investidor. De empreendimentos que levavam o nome de matéria-prima essencial, cujo fornecimento era exclusivo da pessoa física de seu controlador, sem qualquer pista de modo de fixação e referenciais de conhecimento público de preço da matéria-prima. A só recusa de declarar este fato trancou o lançamento. De empresas que não admitiam informar ao público que estavam com patrimônio líquido largamente descoberto. Ao serem compelidas a explicitar a aplicação dos recursos captados, ficaria evidente que de nada adiantaria o lançamento de suas ações para resolver sua situação financeira: meramente liquidariam dívida com a instituição colocadora dos títulos. De ações com preços fantásticos de lançamento, decorrentes de projeções de metas de produção de algo que nunca tinham produzido,

etc. Se houvesse uma informação realista e destacada, tornada pública efetivamente, não se poderia impedir um lançamento de ações, mas a transparência se mostrou inimiga eficaz da fraude e da temeridade.

Houve reações fortes, até no nível ministerial; entretanto, o suporte institucional na área própria funcionou. Não foi uma panaceia, pois o mercado é de risco, mas pelo menos evitou, junto com outras medidas, enormes prejuízos por fraude e desinformação.

Tal planejamento executado cuidou igualmente de monitorar os intermediários, estabelecendo regras para uma melhor definição de tipos de compromissos assumidos pelos intermediários com os lançamentos e sua suportabilidade por eles. As instituições já eram razoavelmente reguladas e evitou-se uma quebra em grande escala de bancos e corretoras. Não houve quebradeira difusa de instituições bancárias e do mercado de valores, naquele período. Levantamentos trimestrais levados a cabo na época evidenciavam a contaminação mínima das instituições, apesar da forte queda das cotações de ações e dos insucessos nos lançamentos de ações.

O Banco Central cumpriu sua missão, com todas as limitações daqueles instantes iniciais de sua criação.

IV

A “virtude” conducente ao ilícito

Na peça *Medida por Medida* (*Measure for Measure*), Shakespeare descreve como uma “virtude” pode acabar tornando-se motivação para o ilícito: “A tentação mais perigosa é aquela que nos conduz ao pecado em amando a virtude” (*apud* J. R. Castro Neves, *op. cit.*, p. 293). Ou

seja, para alegadamente favorecer a virtude, corporificada por Isabela, uma noviça linda e pura, o personagem Ângelo é tentado a pecar, não só por não aplicar uma lei, como por ela pleiteado, mas por outros objetivos que o extrapolavam.⁴ A virtude, assim, é uma motivação subjacente, mas que pode acabar sendo um suporte anímico para a prática do ilícito.

Apesar de as leis nem sempre se ajustarem exatamente ao conceito de direito natural ou de ética, elas são uma componente ensejadora do convívio entre os indivíduos. Devem ser cumpridas, a não ser que o objetivo seja abalar a coesão e segurança social, com as sequelas expressas nas palavras do personagem Ulisses, em *The Tragedy of Troilus and Cressida*: “Então, tudo se concentra no poder; o poder, na vontade; a vontade, no apetite, e o apetite, lobo universal, assim duplamente secundado pela vontade e pelo poder, faz necessariamente do Universo sua presa e acaba devorando a si mesmo” (J. R. Castro Neves, *ibidem*, p. 268).⁵

São ilustrativas situações encontradas na literatura e, também, episódios reais, em mais de cinquenta anos de mercado financeiro brasileiro, para exemplificar, quando pertinente, motivações para fatos tidos como ilícitos, supostamente informadas por virtudes, conformadas ou deformadas.

Começo pela história de Caio Rabírio Póstumo, banqueiro romano ligado ao comércio marítimo, que caiu em desgraça pelo calote de uma dívida significativa do rei egípcio Ptolomeu, apeado do seu trono. Movido por uma “virtude”, qual seja, a de procurar pagar a todos os seus credores, Caio Rabírio incidiu em ilícitos: corrompeu Gabínio, general romano, que violentou, sem autorização do Senado, matéria política de outra nação e repôs Ptolomeu no trono. Em seguida, Caio Rabírio assumiu a função de administrador das finanças do país afri-

cano, extorquindo impostos iníquos à população, até arregimentar o suficiente para se pagar. Como se não bastasse a sequência dramática, o navio que o conduzia de volta a seu país naufragou. Conseguindo salvar-se, foi processado em Roma, pelos delitos cometidos contra o Estado romano.

Temos, no caso, a motivação dos ilícitos cometidos: pagar aos credores, manter um negócio integrante de atividade essencial à economia romana, o transporte marítimo. As condutas tipificavam, contudo, delitos cometidos em detrimento de interesses públicos: lesar a autoridade do Senado, *recte* a organização política de Roma; mobilizar forças armadas, em proveito próprio, para intervir na organização política interna de outro país, sem autorização; concussão (junto com o general), por tirar proveito de autoridade obtida mediante violência; obtenção de vantagem financeira indevida de suas vítimas, os contribuintes egípcios.

Marco Túlio Cícero conseguiu absolvê-lo, invocando a motivação alegadamente virtuosa do banqueiro, que, de qualquer forma, não destoava de objetivos básicos do Estado romano: além de procurar ressarcir todos os que nele confiaram, depositando e emprestando-lhe dinheiro, “praticou o comércio, montou várias naus que fizeram o transporte marítimo”. A parte personalíssima ficou por conta do “(...) só adquiriu amigos, pelos seus atos de bondade”.

O talento retórico de Cícero conseguiu convencer. Caio Rabírio teria sido conduzido para a ilegalidade por motivação de virtudes que sensibilizaram os julgadores.⁶

Outra circunstância parecida é a de banqueiros atormentados por crises de liquidez advindas de fatores exteriores, como crises econômicas gerais ou setoriais, normas de autoridades alterando abruptamente

regras de negociação no mercado, ou acidentes financeiros isolados. Pode levá-los a simulacros de situações de “estado de necessidade”, que eles como tal interpretam, mas cujas condutas não são contempladas efetivamente com tal excludente, pela lei, dado o interesse público envolvido.

Não vai aqui qualquer julgamento de mérito, tão somente descrever situações que se vêm frequentemente retratadas, ainda que veladamente, no noticiário e nas transparências adotadas. O que abordo a seguir não se confunde com a fraude escancarada de usar os recursos de clientes para amealhar riqueza ilícita.

Quando a falta de meios de pagar seus compromissos ameaça o estrangulamento da instituição, o caminho para a desobediência penal aos poucos vai apresentando-se, como motivação alternativa à aceitação do desmoronamento do negócio, e, com ele, da situação financeira de um sem-número de pessoas, entre depositantes, aplicadores financeiros, empregados, fornecedores, acionistas e até obras de benemerência. A perda de *status* social e de poder também aparece como um motivador demoníaco. Os passos adotados podem até ser racionais, dependendo dos predicados do banqueiro. Os meios escolhidos podem ensejar uma solução que remedeie os males antecedentes e os emergentes. Pode, entretanto, o caminho ser exíguo demais em face da extensão do problema. Este pode estender-se inopinadamente, e ensejar o aparecimento oportunístico de fraudes interconectadas, agravando as fortes dificuldades. Isto é realidade já vista.

A lei prevê claramente como crimes condutas tais como a apropriação de bens e valores de clientes (para cobrir exigibilidades de outros); “empréstimos” fictícios, gerando receitas igualmente irreais; renovações ou renegociações de empréstimos falsas; transferências

de saldos de contas, só para uso da contabilidade; e negociações não autorizadas, por exemplo.

Há, contudo, situações bem similares que são narradas como se tivessem sido incorporadas à normalidade operacional. Leia-se o noticiário relativo à liquidez bancária na Europa. O Banco Central Europeu deu um suporte de quase 1 trilhão de euros à liquidez dos bancos de sua área. Não chegou, por sua forma, a ser um *quantitative easing* à americana, embora os bancos de cada país tenham propiciado liquidez aos títulos soberanos de seus respectivos Estados. Agora vem à tona o fato de que a Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados (ESMA) procura, atualmente, uma relação paritária de transparência dos grandes bancos europeus, comparativamente ao que teria acontecido em congêneres americanos, isto visando, sobretudo, à transparência quanto à situação de consideráveis estatísticas de empréstimos não quitados e renegociados, velados pela contabilidade. Esta “reestruturação” de empréstimos, sem pagamentos, com novos prazos, taxas e até valores (perdões parciais), é um escamoteamento ou apequenamento intencional de uma realidade. Coloca em relevo o forte conflito de uma antiga tradição dos negócios bancários do velho continente, que sempre procuraram o resguardo de sigilo, ao máximo, em contraposição a seu acesso ao mercado de capitais, onde a regra é a transparência, uma *disclosure* praticamente imediata dos fatos financeiros de uma companhia aberta. Nos meus tempos de faculdade (início dos anos 1960), tive oportunidade de me deparar com a legislação societária inglesa, que abrigava o uso de “reservas ocultas” só numericamente revelado...

Como os bancos usam pesadamente, como fonte, recursos de terceiros, para suas aplicações, então, se mantiverem sob controle a sua liquidez – isto é, a capacidade de arcar com seus compromissos correntes –, têm uma enorme capacidade de recuperação de patri-

mônio (via lucros retidos). Ou seja, no caso, alvitram-se prejuízos como sendo momentâneos, conjunturais, podendo, mais facilmente do que em outras atividades econômicas, ser superados com o correr de menos tempo, pela obtenção de lucros (margens, *spreads*) em suas aplicações de recursos. A situação presente de desequilíbrio poderia ser ocultada, visto que o seu patrimônio, com a produção de lucros, vai sendo reposto, e a situação voltando à normalidade.

O banco, então, julgaria justificável a via de não “sacramentar” prejuízos, declarando-os parcialmente ou não os declarando em toda a sua extensão, num determinado ponto no tempo, para evitar deterioração no seu conceito e, até, situações mais graves, como uma corrida bancária, já que sabe ou pensa ser possível superar a situação transitória.⁷

Já narrei aqui o caso de uma instituição financeira oficial, no Brasil, na década de 1990, cujo diretor de controles, mesmo não havendo o perigo de quebra, tornou público seu propósito de, dali em diante, seguir as regras do Banco Central, quanto a baixar operações para créditos em liquidação quando positivada a inadimplência, nos prazos regulamentares. Isto porque não o fizera anteriormente a um aumento de capital de ajuste, promovido pelo governo, seu acionista majoritário. Quando a cobertura de recursos tem essa facilidade, é de esperar que a produtividade de sua aplicação seja diminuída.

Vislumbra-se, aí, também, uma questão delicada, a ser resolvida previamente pelos países europeus com bancos nesta situação e pelo próprio Parlamento Europeu, junto com as autoridades financeiras dos países-membros, pois, para o Banco Central Europeu, não é conveniente ver inaugurada uma pretendida supervisão única que leve a cabo para bancos de grande porte dos países-membros, se vergados pelo peso de inconsistências que possam acarretar a inevitabilidade de conflituosas liquidações significativas para algumas economias,

com ônus repercutindo para outros países, independentemente da qualidade da gestão de suas contas nacionais.

A constituição, em cada jurisdição, de um fundo de resgate com contribuição de todos os bancos nacionais, para garantia de depósitos até 100 mil euros, demorou mais de cinco anos para agora obter consenso. É um passo importante para a restauração da confiança no sistema bancário, e ainda demorará certo tempo até ganhar consistência. Não é a solução, contudo, para crises de maior envergadura. O caminho para a reestruturação ou a liquidação de bancos de grande porte começa a desenhar-se com uma autoridade supervisora única na região, e ele ganha corpo com consenso regulatório sobre a distribuição de ônus de liquidação entre acionistas, investidores, credores e governos, e com o suporte de um mecanismo de resolução única comum, de 55 bilhões de euros, a ser formado em oito anos, mediante contribuição dos bancos. De qualquer forma, neste estágio inicial, a liquidação de bancos de grande porte acabará sendo um fardo desconfortável, se não insuportável. Um Lehman Brothers europeu realmente assusta, em face da precária situação na Comunidade Europeia.

Os raciocínios motivacionais sobre existência de *virtu* ou racionalidade nos procedimentos de escamoteação devem ser relativizados: tudo depende do tamanho dos prejuízos e das perspectivas operacionais reais. Pode a deterioração operacional já ter-se tornado grande demais, rotineira ou doentia, no banco, por descontroles, falta de boa administração, obstaculizando a recuperação. Fraudes costumam ser repetidas e aumentadas, nas circunstâncias. Destarte, esta omissão de transparência só faria por adiar a eclosão inevitável de um problema maior. O ilícito, de qualquer forma, está presente, questionando-se se os dispositivos punitivos devem ser aplicados às cegas, sem vislumbre das suas consequências no quadro geral.

O argumento de suporte de uma “virtude”, como motivação para escamotear a realidade das renegociações bancárias de empréstimos, na Europa, ou dos créditos efetivamente em liquidação, seria a procura de não prejudicar os depositantes e os clientes, desnecessariamente, por força de situações interpretadas como transitórias. Poderemos, contudo, estar legalmente diante de ilícitos, como a falta de transparência e a contabilidade enganosa e fraudulenta, previstas como crime, nos direitos positivos. Em confronto, vão ficar o estamento estatal repressivo ao ilícito e o cuidado das autoridades financeiras com a fragilidade do sistema.

Diga-se, de passagem, que, para equacionar a crise, a diretiva americana foi justamente, no seu início, sem dar tempo a desdobramentos perigosos, adquirir ativos das instituições, para livrá-las da contaminação de situações transitórias, possibilitando-lhes, desde então, liquidez e recuperação de lucros operacionais por produção. Os ativos em questão foram e ainda são títulos do Tesouro (*treasuries*), títulos das megaempresas patrocinadas pelo governo (Fannie Mae e Freddie Mac), títulos lastreados por hipotecas e até *comercial papers*. O *timing* das providências adotadas e a adequação dos montantes empregados conduziram a uma solução.

O programa de aquisição de ativos levado a cabo pelo Federal Reserve foi hiperbólico, com suporte atempado de lei do Congresso, para propiciar liquidez às instituições, reduzir as taxas de juros e, assim, dar suporte ao desenvolvimento econômico. Os procedimentos consecutivos fizeram os ativos do *Federal Reserve* alçar-se da casa de US\$ 1 trilhão para a dos US\$ 4,2 trilhões, em março de 2014. Trata-se de fenômeno de magnitude antes não imaginada.

Os assim cognominados *quantitative eases* têm dificuldades de se reproduzir com o Banco Central Europeu (BCE), pela diversidade

de situações dos países emissores de títulos soberanos, alguns com endividamento perigoso: seria transferir problemas de uns para outros mais virtuosos na condução de suas finanças. Imagina-se que sejam uma caixa de Pandora também os títulos privados das carteiras dos bancos. A Inglaterra, com moeda própria e conhecimento bem mais próximo da situação de seus bancos, procedeu a nacionalizações e aquisições de títulos, sendo ainda cedo e nebuloso o conhecimento da situação, ali, para se saber o estágio do acerto das atitudes da supervisão.

Da competitividade ao crime

Outro exemplo de virtude que conduz ao ilícito, no mundo dos negócios, nos é dado pela competitividade. Dentro de um sistema econômico, a competitividade é tida como uma espécie de virtude, por meio da qual os esforços de superação individuais acabam por produzir uma resultante de melhoria geral de produtividade, com benefício para a economia como um todo. Pode, contudo, transfigurar-se em ambição desmedida de executivos das instituições financeiras, sem limites de ética e cuidados apropriados, que agem com o objetivo de aumentar, a qualquer custo, os lucros da empresa, gerando riqueza pessoal, declaração de ganhos imediatistas em proveito próprio – bônus de participação nos lucros – ou de terceiros, lucros irreais distribuídos para acionistas ou para outros tipos de associados nas negociações.

A competitividade deságua no crime, na fraude ou na temeridade, que são três entidades delitivas excepcionalmente maléficas para todo o sistema. A partir de certo ponto, já não se trata propriamente de “amor” à virtude, mas de uma ganância galopante, a procurar agasalho em medições de *performance* mal informadas, em predicados de produtividade considerados falsamente virtuosos.

A virtude gerando ilícitos oportunistas ou equívocos de gestão

Em palestra passada, já foi abordada como leis com objetivos politicamente considerados corretos na realidade imiscuíram-se em matéria de supervisão bancária, ocasionando desvios da boa técnica e gerando oportunismo e ilícitos na procura indiscriminada de operações para atender a regulamentos administrativos, nos Estados Unidos (HUD). Como mencionei no início desta palestra, há que, incidentemente, mencionar como, na administração pública brasileira, o oportunismo criminoso se aproveita para haurir vantagens pecuniárias de grande vulto sob a guarida de ideário político, tipo “busca de justiça social”, ou de legislação socialmente direcionada a reduzir desigualdades. Peculato, emprego irregular de verbas públicas, concussão, excesso de exação, corrupção passiva, condescendência criminosa, advocacia administrativa, abuso de função e outros tantos campeiam nos relatórios da Controladoria Geral da União e dos tribunais de contas. Sob um baldaquino justificativo geral do ideário político-socialista – mas não só sob ele –, da busca da justiça social, os ilícitos oportunistas crescem avassaladoramente por sobre os escassos e suados recursos deste povo pobre, tendo, como fatores comuns, em sua etiologia, a facilidade de alcance ou extração de recursos, normas dissuasórias frouxas – vale a pena delinquir –, apuração extremamente formal e demorada e aplicação de pena com vários atalhos escapistas.

Deste modo, nestes casos, não se “ama” a virtude, propriamente, mas ela é usada como pretexto formal e cínico para o cometimento de delitos de alta lesividade contra a população, mercedores de uma classificação bem próxima a crimes hediondos.

A prevenção tem seus limites atados à precariedade de consciência realística dos fatos por parte da população, cujo estágio cultural e educacional ainda não capta a essencialidade da observância de normas de convivência social honesta. Mesmo dentro destas limitações, enquanto não se difundam princípios e comportamentos alinhados à ética e ao civismo, cumpre adotar normas preventivas precisas para o *iter criminis*, de tal sorte que se fechem, quanto factível, as torneiras oportunistas aos infratores.

VI

O verso da medalha na acusação

Da mesma forma que são reprovados pela lei os excessos privados, também muito cuidado se há de ter com o viés no exercício do múnus público da supervisão. O engajamento político costuma ser considerado “virtuoso” de forma exacerbada, no foro íntimo das pessoas. Em nosso mercado financeiro, a suposta “virtude” pode ter encasulado expedientes inaceitáveis em termos técnicos, num caso que resumirei, nada conformado ao direito e à justiça, mas que foi felizmente sanado por contraposição eficaz ao mal iniciado. Tratou-se de tentar atingir a honorabilidade de pessoas respeitáveis e respeitadas, tanto técnica como moralmente, que tinham exercido cargos de administração em instituição financeira controlada pelo poder público. Cogitou-se, até, tratar-se de viés político, como motivação. Imputou-se-lhes, em processo administrativo, má administração dos interesses da instituição. Para violentar os fatos – pois que os indigitados tinham, ao contrário, administrado bem e adicionado patrimônio líquido à instituição –, foram produzidos e formalizados argumentos surpreendentemente errôneos e grosseiros para o nível técnico de onde procederam: um

cálculo de correção monetária ao quadrado, por se dividir um saldo inflacionado de unidades monetárias de final de período (quatro anos) pela cotação do título público (OTN/ORTN) de início de período, combinado com atribuição de responsabilidade a uma primeira gestão por operação de grande porte. Tal operação teve proposta e análise iniciadas na primeira gestão, a das pessoas ilustres aqui referidas, mas foi deferida, em três alçadas acima da do estudo inicial, substancialmente distinta em valor e garantias, na gestão seguinte, de cor política distinta. Requerida a correção dos erros materiais e de imputação, ela foi atendida, dado o evidente erro material primário e o equívoco de imputação de responsabilidade. O presidente da República fez questão de entregar pessoalmente a correspondência a um dos ilustres acusados, registrando a improcedência das imputações.

A suposta “virtude” política de encontrar erros na administração de adversários acabou por motivar “ilícitos” técnicos, com primariedade das imputações advindas de pessoas de quem se supunham prediados de conhecimentos especializados inerentes a suas funções. Este fato foi objeto de uma publicação, à época, em que se omitiu a identidade das vítimas, para que ali não se perpetuasse o registro de tão vergonhosa acusação.

VII

Há casos, também, de geração intencional de vazamentos quanto a situações delicadas, ou até de rumores maliciosos da concorrência, sobre elas, que vão ser interpretadas como graves no mercado. “Todo cuidado é pouco”, em tais casos, como foi o de equívoco contábil gerando conclusões precipitadas, conquanto “bem intencionadas”, que levaram à indevida liquidação de instituições. Algumas, depois, revertidas.

Palavras como punhais

Em uma redução fenomenológica, segundo advogados americanos, todo processo punitivo começa com uma palavra de acusação (*word of mouth*). Dir-se-á, também, com um impulso de escrita (*pulsus styli*) ou impulso de digitalização (*pulsus digiti*).

Quando o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no exercício de suas atribuições, verificarem a “ocorrência de crime previsto em lei” (*sic*), devem comunicar ao Ministério Público (MP) (art. 28 da Lei nº 7.492, de 1986). Este poderá oferecer a competente denúncia criminal, a ser aceita, ou não, em juízo. Longos períodos podem mediar entre tais iniciativas potencialmente precedentes a um eventual processo penal, entre elas e a decisão judicial, de aceitação, ou não, da denúncia.

Na prática, o cumprimento deste preceito, com excesso de zelo ou sem maiores cuidados e em fases preliminares de processos administrativos, tem ocasionado situações injustas, a sugerir que o tempo desta comunicação ao MP deveria ser bem ponderado pela administração, para se obterem elementos concretos de uma possível “ocorrência” efetiva de um crime. A lei fala em verificar a “ocorrência” de crime e não de fatos que portem indícios a serem ainda materializados, como prova de crime de ação pública e vinculação subjetiva efetiva dos indigitados. Não parece razoável, também, “incluir muitos indiciados, para avaliar todo o processo que envolveu o caso de *insider*”, apesar da inexistência até “indícios concretos”, como constatou estudo realizado pela Direito-GV, resultando em 97 indicições e 88 absolvições de investidores, corretoras e agentes internos, com quatro

condenações de ex-administradores (fora os acordos) (jornal *Valor Econômico*, de 30/04/2014, p. B2). Certamente, a época de instauração de inquérito administrativo, precedente ao processo administrativo, não parece ser a mais apropriada, salvo raras exceções. Sobretudo quando dela resulta homogeneizar condutas de cidadãos, em situações com captura de responsabilidades bem distintas, como sói acontecer frequentemente no mercado financeiro e de capitais. No exercício da procura da “virtude”, pode advir o excesso, o pecado, pela perenização de acusações injustas e maléficas, durante longos e angustiosos anos para os atingidos, “apunhalando” moralmente pessoas inocentes.

Podem ocorrer, nos inquéritos, suspeitas e acusações preliminares, multitudinárias ou para descargo de responsabilidade, que vão ser afastadas, em sua grande maioria, no curso das investigações, ou no contraditório, por julgamentos já na primeira instância administrativa.

Assim, por exemplo, é encontrada, em inquéritos e processos administrativos relativos a operações no mercado, a intimação de um bom número de pessoas jurídicas e físicas (instituições financeiras ou do sistema de distribuição de valores, seus administradores, diretores de fundações, operadores, funcionários e outras pessoas), em um mesmo processo, acusadas de incursão, a um só tempo, em quatro irregularidades distintas, previstas na regulamentação, especialmente na Instrução nº 8 da CVM: criação de condições artificiais de demanda, de oferta ou de preço de valores mobiliários, manipulação de preços, realização de operações fraudulentas e uso de práticas não equitativas. As tipificações podem ser pobres e de primária desconstituição, pelos próprios julgadores. (Material distribuído aos senhores conselheiros: processos com até 86 acusados, em que todos foram absolvidos.)

De um modo geral, não ocorreu, como resultante para os que acabaram efetivamente condenados, ou até mesmo incluídos na

acusação, nos julgamentos, caracterizar a incidência de todas estas irregularidades, sendo mais comum a tipificação de uso de práticas não equitativas, que, em si, não é crime. O número de condenados administrativamente por práticas não equitativas resultou pequeno, em face dos acusados. Entretanto, a comunicação ao MP já tinha sido feita, e lá se “descolou” da evolução do processo administrativo, por singularidades de nossa burocracia. Foi cursada com especial atenção, dada a menção feita a operações fraudulentas (art. 27-C, da Lei nº 6.385, de 1976). Vai ser problemático para o MP este enquadramento. As partes prejudicadas podem, é claro, aportar os fatos novos de exclusão ou absolvição. Mas a tramitação processual pode sofrer as nossas conhecidas delongas, até por esta dificuldade de tipificação, que deveria estar ultrapassada.

De modo que este impulso procedimental de comunicação ao MP pode acarretar situações injustificavelmente gravosas para os administrados. Por falta de sintonia burocrática e por lentidão processual, profissionais podem ter seu conceito abalado por longas pendências de registros formais contendo as pesadas acusações originárias, das quais já podem ter sido ou serão excluídos ou absolvidos, no âmbito administrativo. A descaracterização do ilícito, administrativamente, pode levar à destipificação do ilícito penal. Como já dito, pode haver casos equiparáveis a lamentáveis assassinatos morais.

As palavras de “comunicação” ao MP terão sido punhais afiados e mortais para reputações profissionais. Neste caso, a “virtude” de propiciar sanção a ilícitos preliminarmente tidos como graves resulta em “pecado”, um excesso de exação prática.

O mesmo caminho de ida deveria ser adotado de volta, ou seja, nestes casos, deveria ser obrigatória a comunicação oficial imediata ao MP da exclusão ou da absolvição das partes inocentes.

Prescrição estendida

A Lei de Processos Administrativos, nº 9.784, de 29/01/1999, em seu art. 1º, § 2º, estatui que, quando o fato objeto da ação punitiva da administração também constituir crime, a prescrição administrativa rege-se pelo prazo previsto na lei penal. A prescrição dos processos administrativos é de cinco anos (Lei nº 9.873, de 1999, art. 1º), e a prescrição penal pode ser maior, de até 16 anos (gestão fraudulenta), dependendo do tipo de delito em questão (art.109, do Código Penal – CP).

O primeiro defeito, aí, é que a administração, ao estender o prazo prescricional, estará dando um veredicto, em sede imprópria, sobre se uma determinada conduta constitui crime, com juízo de valor sobre tipificação. Sem uma limitação à discricionariedade administrativa, em matéria eventualmente complexa, este veredicto poderá ocorrer antes de uma decisão judicial que tipifique a conduta como criminosa e, até mesmo, sem aceitação de uma simples denúncia do MP, para iniciar um processo. Isto com a gravíssima consequência de dilação do prazo de prescrição do processo administrativo. Sem mencionar que a duração do processo administrativo já fica ao sabor burocrático dos conhecidos despachos “ao...ao”, que se alvitram interruptivos da prescrição (Lei nº 9.873, de 1999, art. 1º, § 1º). Destarte, em detrimento da segurança jurídica, podemos ter processos administrativos conduzidos com prazo perenizado de 10, 15 anos ou mais (pelos despachos “ao...ao”), que mancham irremediavelmente a reputação de pessoas sem culpa, portando acusações por vezes equivocadas, revertidas na sua origem e, portanto, inteiramente evitáveis.

Como bem observaram colegas, as leis financeiras infelizmente habilitam a destroçar moralmente a vida de inocentes e a inocentar ou facilitar a vida de culpados de formidáveis falcatruas.

Para que não se materializem tais excessos, convém revisitar as palavras de Carlos Maximiliano (*in Hermenêutica e Aplicação do Direito* – Forense, 1984, 9ª ed., p. 103):

“Cumpre evitar não só o demasiado apelo à letra dos dispositivos, como também o excesso contrário, o de forçar a exegese e, deste modo, encaixar na regra escrita, graças à fantasia do hermeneuta, as teses pelas quais este se apaixonou, de sorte que vislumbra no texto ideias apenas existentes no próprio cérebro, ou no sentir individual, desvairado por ojerizas e pendores, entusiasmos e preconceitos. A interpretação deve ser objetiva, desapaixonada, equilibrada, (...) sempre atenta respeitadora da lei.”

A virtude está no equilíbrio (*virtus in medio*) de procurar servir à Justiça, aplicando a lei e tendo o cuidado de não violar direitos das pessoas, por suposições cerebrinas, sem provas concretas.

VIII

Observações sobre o tratamento do ilícito no Brasil

VIII.a – Redução de penas

Como os crimes previstos na Lei nº 7.492, de 1986, são de ação pública, o documento de denúncia do MP, se apontar como elemento material a causação de prejuízos ou danos numericamente valorados

– por exemplo, nos casos de desvio ou apropriação de dinheiro, títulos ou valor (art. 5^o); emissão ou negociação de títulos falsos ou falsificados (art. 7^o, I); fraude ao investidor, inserindo em documento probatório de investimento declaração falsa ou diversa da que dele deveria constar (art. 9^o); concessão de empréstimos vedados (art. 17), e outros –, deve apurá-los, quantificá-los e dar outros elementos, com vistas a possibilitar ao denunciado, nesta fase, reparar o dano ou restituir a coisa. É um direito seu este ato voluntário de reparação, “até o recebimento da denúncia”, em virtude do qual sua pena será reduzida de um a dois terços (CP, art. 16), a partir da pena-base que o juiz alvitre aplicável dentro de um intervalo estabelecido pela lei, *v.g.* “reclusão de dois a seis anos”. Impossibilitá-lo, por não especificação, pode resultar em violação estatal a este direito subjetivo de natureza pública.

O réu pode também, em seu benefício, “antes da sentença condenatória”, reparar o dano, o que funcionará como uma atenuante para mitigar sua pena (CP, art. 65, III, “b”), objetivando seus limites inferiores, no intervalo da pena aplicável, daí porque a inicial acusatória deve quantificá-lo. Seu comportamento de reparar o dano e a diminuição das consequências do crime são fatores a ele favoráveis na dosimetria da pena aplicável pelo juiz (CP, art. 59, *caput*).

A própria sentença condenatória deve conter tais especificações, pois, pela reparação do dano, o réu condenado poderá preencher um dos requisitos para livramento condicional (CP, art. 83, IV). O juizado de execução penal terá, assim, elementos para aferir a efetiva reparação, não sendo justificável reabrir a fase cognitiva para configurar o *quantum* a reparar.

Além do exercício, pelo réu, deste direito de reparar o dano, que pode revelar-se de grandes proporções, quando pertinente ou factível quantificá-lo, a Lei nº 7.492, de 1986, sanciona para os crimes que

prevê, cumulativamente, a aplicação de multa. No seu art. 33, estipula que o limite de multa estabelecido pelo § 1º do CP pode ser até decuplicado, atingindo, portanto, cinquenta vezes o salário-mínimo.

Destarte, em si, tais multas penais não parecem ser desencorajadoras para a grande maioria dos delinquentes, no caso de delitos de significativo valor, praticados nesta vertente criminal. Já o são em outras paragens, de alcance de recursos públicos. Pode-se afirmar, assim, existir pobreza da resposta penal estatal, no que toca a penalização financeira em sede de direito criminal, em caso de danos financeiros de grande monta, no mercado financeiro e de capitais e alhures.

VIII.b

Não há termo de comparação entre o que aconteceu nos Estados Unidos e na Europa e o funcionamento do mercado financeiro, no Brasil, à época. Tínhamos já experimentado um saneamento significativo.

Aqui, o ilícito criminal financeiro pode ser cometido dentro de uma instituição financeira típica, ou não, autorizada, ou não, como definida pela Lei nº 7.492, de 1986. Diferentemente das consequências de responsabilidade civil objetiva, que podem afetar indistintamente administradores culpados ou inocentes, no caso de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência, esta lei, em matéria penal, no seu art. 6º, salvaguarda condutas inocentes relativamente ao logro induzido, prevendo punição de reclusão de dois a seis anos e multa, para quem induzir ou manter em erro sócio (*sic*), investidor ou repartição pública competente, relativamente à operação ou situação financeira, sonegando-lhe informação ou prestando-a falsamente. Abriu, assim,

mesmo na responsabilidade civil, uma alternativa de ação de regresso em face de administradores efetivamente culpados.

Os dispositivos relativos a operações temerárias ou a operações sem lastro podem levar a subjetivismos de “valores normativo-culturais” (*sic*) ou socialmente informados, como já se tentou caracterizar, no caso de gestão temerária, e a equívocos técnicos, no caso de operações sem lastro, como já ocorreu.

Lamentáveis são também as omissões regulamentares facilitadoras da temeridade, como ocorreu pela falta de maiores detalhamentos, que encasulou prejuízos significativos, concernente à obrigatoriedade de as empresas procederem a transparência efetiva quanto à extensão de riscos incorridos em operações com derivativos (sobretudo, os “exóticos”).

Tem sido objeto de crítica a ineficácia no tocante a extirpar enriquecimentos ilícitos provenientes de ilícitos financeiros, vantagens financeiras obtidas com eles, restando inatingidos os legados a descendentes ou a entes queridos, ou até mesmo a facções políticas. Em seu sentido mais abrangente, o crime terá compensado.

VIII.c – Ilícitos com danos graves a bens publicamente tutelados

Os crimes cometidos contra o sistema financeiro têm uma implicação social séria. Realça-se a gravidade de uma falta de resposta proporcional do Estado em face de danos infligidos ao sistema de pagamentos, de precificação de ativos financeiros, de transferências financeiras, que tornam possível a rotina produtiva e de comércio na economia.

Sem dúvida, trata-se de uma lesão grave à economia o embaraço ao comércio – que é o transporte da produção ao consumo – por força de quebra de confiança no sistema financeiro. Pudemos assistir, recentemente, ao pânico despertado nas autoridades de economias desenvolvidas, ante a ameaça de crise sistêmica, levando-as a providências saneadoras antes inimagináveis.

Tais crimes, além de afetarem severamente o interesse comum, corporificam também lesões à poupança financeira de indivíduos, ou seja, à parte da sua renda apartada do consumo, avançando inescrupulosamente sobre recursos, cuja intermediação e disponibilidade é contrapartida significativa de sustentação de investimentos produtivos. Dilapidam-se economias muitas vezes de vidas inteiras de trabalho e de privações.

VIII.d – Necessária conduta dolosa

Cumpra lembrar que, salvo previsão legal contrária, que inclua a culpa (imperícia, imprudência, negligência), o crime financeiro é tão somente a infração cometida dolosamente, com a consciência e intenção de infringir a norma (CP, art. 17, parágrafo único). A punibilidade ocorre somente em face da materialização do dolo. O conceito de dolo eventual (“assumir consciente e intencionalmente o risco de produzir a lesão a bem público ou privado protegido pela lei penal”) não deve ser aberto, a ponto de ensejar um enquadramento discricionário, sem motivo amparado em elementos de fato e circunstâncias convincentes. Este risco do dolo eventual é o não acautelado, excessivo, pelos padrões usuais de cálculos de risco de operações.

Quando falo em motivo, não amplio para motivações mediatas, que não dizem respeito ao núcleo tipificador do crime. Assim, a conduta

pode ter materializado direta e indiscutivelmente uma infração desejada e consciente à lei, embora intenções subjacentes possam ser piedosas ou edificantes, mas não integrativas do tipo penal, como seu elemento. Podem ser agravantes, atenuantes ou ser levadas em conta na dosimetria da pena, mas não são excludentes da criminalidade.

VIII.e – Singularidades da pena criminal

Só as leis penais podem sancionar condutas criminosas com a privação da liberdade, pelo aprisionamento. Inexiste pena de prisão sancionável em nível administrativo. Trata-se da restrição máxima de direitos aplicável a uma pessoa. Além disto, as condenações são proferidas por um juiz togado, integrante do Poder Judiciário. A sentença transitada em julgado, em instância final, no processo criminal regular, em regra, ou no de revisão criminal, torna a pena definitiva, sem nova instância recursal, ao passo que a punição administrativa ainda comporta revisão judicial.

Em caso de cometimento de qualquer crime previsto na Lei nº 7.492, de 1986, em quadrilha ou coautoria, o coautor ou partícipe terá sua pena reduzida de um a dois terços, se confessar espontaneamente à autoridade policial ou judicial toda a trama delituosa (art. 25, § 2º).

Em razão da magnitude da lesão causada, poderá ser decretada a prisão preventiva do acusado da prática de crime previsto na mesma lei (art. 30), sem prejuízo de ela poder ser decretada pelas razões mais amplas previstas no art. 312 do Código de Processo Penal: garantia da ordem pública, da ordem econômica, conveniência da instrução criminal, ou para assegurar a aplicação da lei penal, havendo prova da existência do crime e indício suficiente de autoria. Sendo a pena de reclusão, o réu não poderá prestar fiança, nem apelar antes de ser

recolhido à prisão, ainda que primário e de bons antecedentes, se estiver configurada situação que autoriza a prisão preventiva (art. 31).

VIII.f – Penalidades e responsabilidades administrativas graves

Em processos administrativos sancionadores, no Brasil, em linha por vezes simétrica a uma legislação penal relativamente branda, há gravíssimas previsões punitivas peculiares, como as de inabilitação de pessoas físicas para o exercício de cargos de administração em instituições financeiras, por prática de infrações graves na condução dos interesses destas, ou por reincidência específica em transgressões anteriormente punidas (art. 44, § 4º da Lei nº 4.595, de 1964). Normas regulamentares infralegais (Resolução CMN 1987/93, item 2) acrescentaram como conducentes à pena de inabilitação a frequência na ocorrência infracional, evidenciando despreparo para o exercício de tais funções. O despreparo, aí, parece referenciar-se à capacitação técnica e administrativa, sem menção, contudo, à incapacitação ética, no meu entender, por poder envolver subjetivismos. A inabilitação permanente não tem sido aplicada, embora prevista em lei, tendo em vista a atual proibição constitucional de aplicação de penas de caráter perpétuo (art. 5º XLVII, b).

A Lei nº 6.385, de 1976 (art. 11), também prevê suspensão ou inabilitação para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta, ou de entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários, como punição em processos administrativos da jurisdição da CVM, que é a dos mercados de valores mobiliários (ofertas públicas, negociação em bolsa ou no mercado de balcão).

VIII.g – Gravosidade de atos administrativos, no mercado financeiro

Se, com relação a certos delitos isolados no mercado financeiro e de capitais, como administradores apropriarem-se de bens ou valores de que têm a posse; darem declarações falsas ou enganosas em títulos, prospectos ou material de propaganda; realizarem negociações de valores vetadas ou com utilização de informações privilegiadas; emitirem ou fizerem circular títulos ou valores sem registro, com informações falsas, ou propaganda em relação a eles; fraudarem investidor ou fiscalização, fazendo inserir declaração diversa da que deveria constar em documentos ou títulos, a legislação penal e administrativa parece condescendente, por vezes fazendo parecer vantajoso delinquir, pela suavidade relativa da pena; em outros aspectos, a legislação administrativa pode descambar para gravosidade cega. Na linha de gravosidade das penas administrativas ou atos administrativos que encerram em si restrições sérias, há que se mencionar aqui a indisponibilidade de bens. Trata-se de uma restrição ao direito fundamental de uma pessoa, qual seja, uma limitação séria ao direito de propriedade de seus bens, infligida de forma objetiva (sem apuração de culpa, *lato sensu*), “sem contraditório” e burocraticamente em sede administrativa (não judicial), por ato do Banco Central do Brasil. Não pretendo entrar em contradição com afirmações anteriores de benevolência das punições em casos sérios, e, sim, estabelecer limites à discricionariedade. Esta indisponibilidade abrange todos os bens dos administradores de instituições financeiras, em exercício nos 12 meses anteriores a uma intervenção ou liquidação extrajudicial (exceção feita aos considerados inalienáveis ou impenhoráveis pela lei), bem como os bens de seus controladores (pessoas físicas ou jurídicas). No caso de pessoas jurídicas controladoras, o Banco Central pode excluir da indisponibilidade os seus bens, com motivação especificada na lei. A indisponibilidade, decretada administrativamente,

perdura até a apuração e liquidação final de responsabilidades, com suporte no art. 36, da Lei nº 6.024, de 1974 (art. 2º, da Lei nº 9.447, de 1997; e art. 15 D., da Lei nº 2.321, de 1987).

Se a privação de liberdade só pode ser estabelecida por decisão judicial, a indisponibilidade, mesmo não sendo tecnicamente uma sanção de natureza criminal, mas de natureza acautelatória na apuração de responsabilidade civil, afigura-se como uma restrição do maior alcance, em substância e forma de exação, cruel em termos de expectativa de apuração de responsabilidade (objetiva), para pessoas inocentes. No entanto, conforme já afirmado, decorre singelamente do ato administrativo de decretação da intervenção ou liquidação extrajudicial, em sede administrativa, pelo Banco Central (ou da falência, eventualmente, por um juiz).

Nos Estados Unidos, pela Lei Dodd-Frank, esta indisponibilidade prévia deve ser proposta a uma corte judicial, em relação a determinados diretores. Naquela jurisdição, como em outras, o afastamento de administradores não é automático, como no Brasil, podendo até mesmo administradores continuarem em cargos com responsabilidades especificadas pelos interventores, liquidantes ou síndicos.

No Brasil, a apuração civil de responsabilidades financeiras dos administradores, que o ato administrativo de indisponibilidade acautela, nestes casos, em sede administrativa ou, eventualmente, judicial (em caso de falência), também é feita segundo o critério da chamada responsabilidade objetiva. Esta é apurada sem necessidade de apontar dolo ou culpa – mesmo para administradores de período abrangendo os cinco anos anteriores (não só 12 meses).

Sua apuração é direcionada tão somente pela existência fática de nexo causal, na gestão do administrador, como se vê no art. 39 da Lei nº 6.024, de 1974, que repercutiu o art. 42 da Lei nº 4.595, de 1964:

“Art. 39 – Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão até que se cumpram.

Parágrafo único: A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante dos prejuízos causados.”

O nexo causal, no caso, são as obrigações das instituições financeiras liquidandas, até que se cumpram estas obrigações, assumidas numa gestão compreendida no lapso temporal de cinco anos anteriores ao regime especial (liquidação extrajudicial ou falência), e para os controladores. O limite desta responsabilidade objetiva é o dos prejuízos causados, tomando como referência o saldo de patrimônio líquido da instituição, na data da decretação do regime especial: ou seja, haverá prejuízo causado se os bens integrantes do ativo não forem, na data da liquidação, suficientes para pagar o passivo obrigacional. O prejuízo será o montante do patrimônio líquido a descoberto. Este é o limite da responsabilidade objetiva, apurado independentemente da constatação de dolo ou culpa. Os administradores também respondem por apuração de prejuízos que tenham causado, por dolo ou culpa.

Necessário, assim, apurarem-se os prejuízos que tenham sido causados, atribuíveis a cada período de gestão, para repartição proporcional da responsabilidade solidária de cada gestão. A responsabilidade fica atada ao nexo de causação, em cada gestão. Como ela é solidária, circunscrita ao montante dos prejuízos causados, e a instituição pode

ter tido diversos administradores, em períodos distintos, os inquéritos devem descrever quais são os administradores integrantes de cada período de apuração, data a data, bem como os prejuízos que julgam causados em cada período, que contribuíram para o passivo a descoberto.

Haverá campo para controvérsias, ao se discutir a origem do prejuízo, se no deferimento, se na administração de um crédito, se em ambos.

Esta apuração de responsabilidades já teve fases primitivas, como aquela em que, pela suposta “impossibilidade” de especificá-las, chegou-se a sugerir uma divisão igualitária por todas as gestões.

Tais normas de forte conteúdo punitivo indiscriminado, fortes, mesmo, em termos de responsabilidade objetiva e solidária, não tiveram o condão de pôr fim a liquidações extrajudiciais de instituições financeiras, mas certamente seguiram com fervor as ponderações de Beccaria, no tocante à certeza da sua aplicação, ainda quando injustas. Profissionais respeitados, administradores de instituições colocadas em liquidação extrajudicial, já sentiram as amarguras da responsabilidade objetiva, mesmo sendo inocentes, sob o aspecto da responsabilidade penal.

Em um país com legislação tão simpática à brandura das penas criminais e com certeza de punição tão questionável, parece que o sistema financeiro, dada a sua importância, ensejou uma legislação fora da linha de tendência, que aliou o paroxismo da severidade da “pena” de responsabilização aplicada administrativamente (objetiva) à sua inevitabilidade de acautelamento cego pela indisponibilidade de bens.

VIII.h

Quid em sede de direito administrativo, ou de previsões de direito administrativo, comparadas com outras de natureza criminal?

Pelo § 7º do art. 44, da Lei nº 4.595, de 1964, as pessoas físicas e também os administradores de pessoas jurídicas que atuem como instituição financeira, sem estarem devidamente autorizadas pelo Banco Central, ficavam sujeitas à multa de até duzentas vezes o maior salário-mínimo vigente no País (em torno de R\$ 150 mil), sujeitas as pessoas físicas à pena de detenção de um a dois anos. A Lei nº 7.492, de 1986, agravou a pena para reclusão e aumentou sua duração para de um a quatro anos. A multa penal cominável fica sujeita ao limite de cinquenta vezes o maior salário-mínimo (em torno de R\$ 40 mil). Ficou amenizada a pena pecuniária, que, em si, já não era tão desencorajadora, em casos graves.

No caso de empréstimos vedados concedidos por instituições financeiras, estas no amplo conceito estabelecido pelo seu art. 17, da Lei nº 4.595, de 1964, estabeleceu penas pecuniárias aparentemente mais sérias para pessoas físicas. Assim, pelo seu art. 43, ficava sujeito à multa aplicável, em processo administrativo, equivalente ao dobro do valor envolvido, independentemente de outras sanções administrativas ou cíveis, o responsável pela instituição financeira que concedesse empréstimo vedado na lei, se o fato não constituísse crime. Pelo art. 34, inciso I e § 1º, constituía crime, punível com reclusão de um a quatro anos, a concessão de empréstimo ou adiantamento a diretores, membros de conselho consultivo ou administrativo, bem como aos respectivos cônjuges.

Nos incisos seguintes (II, III, IV e V) do mesmo art. 34, é prevista a vedação de empréstimos ou adiantamentos a parentes até segundo

grau de tais pessoas; às pessoas físicas ou jurídicas que participem do capital da instituição financeira com mais de 10%, salvo autorização específica do Banco Central, conforme regulamento do CMN; às pessoas jurídicas de cujo capital participem com mais de 10% as instituições financeiras ou seus administradores, cônjuges ou parentes até segundo grau.

Mais adiante, no art. 44, § 2º, letra *b*, torna-se claro que estes empréstimos vedados pelos incisos II, III, IV e V, do art. 34, são puníveis administrativamente com multa de até o limite de duzentas vezes o maior salário-mínimo, aplicáveis às instituições financeiras, por negligência ou dolo. Para as pessoas físicas, não estão conceituados como crime, sob regência do Código Penal e Código de Processo Penal.

Infrações de outra natureza das instituições financeiras, por desobediência às normas da lei (inclusive de regulamentos previstos por normas em branco) ficam sujeitas a multa pecuniária variável (art. 44, inciso II e § 2º, letras *a*, *b* e *c*), algumas delas até o limite de duzentas vezes o maior salário-mínimo: deixar de sanar irregularidades apontadas pelo Banco Central, opor embaraço à fiscalização, infringir normas relativas a capital, fundos de reserva, encaixe, recolhimentos compulsórios, serviços e operações e outros.

Já pelos artigos 16 e 17, da Lei nº 7.492, de 1986, houve diferenças, e eventualmente, amenizações, nas previsões de penas criminais, junto com alterações na tipificação de ilícitos *sub oculis*.

Pelo seu art. 16, prevê-se pena de reclusão de um a quatro anos, mais multa criminal, para quem fizer operar, sem a devida autorização, ou com autorização obtida mediante declaração falsa, instituição financeira, inclusive de distribuição de valores e câmbio. No caso, a multa seguirá os parâmetros do art. 33 da lei, que aqui recorro: ex-

tensível a até dez vezes o limite estabelecido pelo § 1º do CP, ou seja, extensível a até cinquenta vezes o maior salário-mínimo, menor que a pena pecuniária anterior de até duzentas vezes o salário-mínimo.

No caso de empréstimos vedados, a Lei nº 7.492, de 1986, tem no polo ativo do crime, como agentes concedentes ou tomadores beneficiários, o controlador e os administradores de instituições financeiras, assim considerados os diretores e gerentes (também os coautores, partícipes, os considerados membros de quadrilha, os equiparados interventores, liquidantes ou síndicos). Tipifica o crime tomar ou receber empréstimo ou adiantamento, direta ou indiretamente, o controlador, administrador, ou deferi-lo a tais pessoas ou a membro de conselho estatutário, aos respectivos cônjuges, ascendentes ou descendentes, a parentes na linha colateral até segundo grau, consanguíneos, ou afins. Também conceder empréstimo ou adiantamento a sociedade cujo controle seja exercido, direta ou indiretamente, pela instituição financeira ou por qualquer destas pessoas retromencionadas (controlador, administradores, gerentes e equiparados).

A norma da lei do colarinho branco, portanto, de um lado ampliou as hipóteses de tipificação de delito, em relação à Lei nº 4.595, de 1964, para abranger, como destinatários das operações, além de administradores (diretores), controladores e membros de conselhos estatutários, os gerentes, bem como ascendentes, descendentes, os cônjuges dessas pessoas, parentes na linha colateral até segundo grau, consanguíneos ou afins. Houve também alteração em relação às pessoas jurídicas a quem se estendia o veto de empréstimos ou adiantamentos pelas instituições financeiras. A nova lei abandonou o referencial de 10% de participação. Referiu-se tão somente às empresas cujo controle seja exercido pelas instituições financeiras, direta ou indiretamente, ou por qualquer das pessoas físicas a quem se dirigem as vedações em questão.

Conselhos que comumente são previstos em estatuto: de administração, fiscal e consultivo.

Foram introduzidas novas figuras delitivas, com a mesma pena: a de conceder adiantamento de honorários, remuneração, salário ou qualquer outro pagamento e de promover, distribuir ou receber, de forma disfarçada, lucros de instituição financeira.

Em discussão, aí, se não seria o caso de explicitar a proibição de perceber bônus em dinheiro, em opções de subscrição de ações imediatamente ou incondicionalmente realizáveis, conforme o caso, ou vantagens a eles equiparadas, relativamente a lucros de materialização líquida real em exercícios futuros.

A categoria da pena, na nova lei, é a mesma da Lei nº 4.595, de 1964 – reclusão –, mas foi agravada para de dois a seis anos, além da multa criminal.

Quanto à multa, as instituições financeiras, pessoas jurídicas, aparentemente continuam com a pena administrativa de até duzentas vezes o maior salário-mínimo (art. 44, § 2º), mas as pessoas físicas apenáveis sujeitam-se, além da reclusão, à multa criminal, no caso, reduzida em relação à situação anterior, para o limite máximo cinquenta vezes o maior salário-mínimo.

Como podem existir sociopatias graves, médias e leves, a pena pecuniária criminal poderia ser acautelada, mediante pedido do MP, em juízo, em dose proporcional. Seria aquela mais à mão para delitos de má-fé de grande repercussão financeira para os investidores.

Não é o caso de subvalorizar a gravidade das penas de restrição à liberdade pessoal, nem o impacto moral que uma condenação pode

ocasionar a uma pessoa normal. O poder e o prestígio dos inculcados ficam severamente atingidos, salvo melhor juízo.

VIII.i – Receitas de multas administrativas

A regra, no Brasil, é que a multa em processos administrativos disciplinares resulte em receita da entidade fiscalizadora, não sendo prevista a constituição de fundos para o ressarcimento aos prejudicados, em tais procedimentos.

Serão recolhidas integralmente ao Banco Central do Brasil ou à CVM (Leis nº 4.595, de 1974, art. 44, § 6º; e nº 6.385, de 1976, art. 11). Termos de Compromisso poderão ser aceitos pela CVM, prevendo ressarcimento diretamente pelos acusados a investidores prejudicados (Lei nº 8.385, de 1976; e art. 11, § 5º, II).

No caso da CVM, a multa não excederá o maior dos seguintes valores, conforme o caso: a) R\$ 500 mil; b) 50% do valor da emissão ou operação irregular; c) três vezes o montante da vantagem ou da perda evitada em decorrência do ilícito. No caso de reincidência, serão aplicadas alternativamente ou a pena de multa acima multiplicada por três ou, então, a) suspensão do exercício do cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; b) inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos acima referidos; c) suspensão da autorização ou do registro para o exercício das atividades de que trata esta lei; d) cassação de autorização ou registro, para o exercício das atividades no mercado de capitais; e) proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de ou-

tras entidades que dependam de autorização ou registro na CVM; f) proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

IX

Ambientes legais e regulamentares facilitadores

Seria ingenuidade, logicamente, ignorar que leis editadas com motivação política imprópria e invasivas da boa técnica, com surpreendentes falhas regulamentares – por exemplo, a *net capital rule*, nos Estados Unidos, aqui já comentada –, transparência deficiente e supervisão simplista criaram um ambiente “criminogênico”, isto é receptivo a práticas de fraudes oportunistas, propício a omissões intencionais (“olhar para o lado”), e excessos operacionais temerários. Nos Estados Unidos e na Europa, acadêmicos, por inspiração política, no meu entender, têm visto os reguladores como “aliciados pelo setor privado”: na realidade, só após instaladas as graves consequências da crise, é que todos – políticos legisladores, reguladores, supervisores e instituições – se deram conta das falhas generalizadas, subjacentes ao clima de euforia operacional anterior. Só então, por exemplo, é que se valorizaram os testes de estresse, antes relegados ao esquecimento.

X

O day after da crise e o ajuste de contas não muito convincente

Considerações, aqui já desenvolvidas, sobre aspectos administrativos, operacionais e regulamentares da recente crise financeira incluíram digressões sobre ilícitos intencionais graves, de natureza criminal, diagnosticados como concausa dos abalos de confiança subjacentes a uma iminente crise sistêmica global. Autoridades administrativas (*ug.* SEC, OCC, CFTC, FHFA), MP e cortes, nos Estados Unidos, já promoveram procedimentos acusatórios, dos quais resultaram acordos para pagamento de somas estratosféricas por instituições – já totalizam mais de US\$ 120 bilhões, em março 2014. Instituições de grande porte, que apresentavam em suas demonstrações financeiras, deduções vultosas do lucro, de bilhões de dólares, ou a título de provisões para pagamento de acordos judiciais ou administrativos, vinculados a operações ainda relacionadas à crise, vêm fazendo-o de forma tão recorrente, que os analistas suspeitam tratar-se de deduções em caráter regular, durante um bom período de tempo.

Apesar da expressividade dos números, mesmo havendo nos Estados Unidos normas bem mais severas de multas do que as nossas, elas certamente situam-se longe dos danos ocasionados ao sistema, ou seja, à sociedade como um todo e à economia global, à liquidez e à própria existência de segmentos importantes de negócios, além dos prejuízos amargados por multidões de investidores não só da jurisdição envolvida.

Modulados por uma política de eficácia – presteza e resultados palpáveis em averiguações –, estes acordos podem embutir perdão ou

redução de carga acusatória em matéria penal, via pagamento das citadas importâncias, ou pela abertura de canais de indenizações a reclamantes/prejudicados.

Nem sempre, contudo, o MP ou prejudicados podem dar-se por satisfeitos com tais acordos, em face de interesses mais amplos do sistema a proteger e danos privados de grande monta injustificavelmente causados, tendo prosseguimento o procedimento penal em relação a pessoas físicas envolvidas.

A propósito da frequência com que vêm sendo noticiados e do volume financeiro dos mencionados pagamentos, fica a impressão – com alguma controvérsia – de que tais sanções a pessoas jurídicas de grande porte não representariam gravames efetivamente penalizadores, com o desencorajamento adjecto esperável. Em alguns casos, tratou-se de absorção de perdas ocasionadas por aquisições de outras empresas do mercado, estancando-se males maiores. Em outros casos, os lucros teriam sido compensadores, e a reversão completa do mal causado infactível. É o caso, por exemplo, das manipulações, ora tornadas conhecidas, de taxas de juros LIBOR e das cotações das moedas iene e dólar, usadas como referenciais para contratos com valor referencial de trilhões de dólares, ou equivalentes em outras moedas. Tiveram amplíssima repercussão em negócios fechados por um longo período, nas mais diversas jurisdições.

Montaram a trilhões de dólares os valores financeiros nominais (do principal) de contratos fechados, liquidados por diferenças, que geraram saldos credores ou devedores (ganhos ou perdas), referenciados a tais taxas ou cotações, por longos períodos, o que nos leva à enormidade dos lucros obtidos e correspondentes danos causados indevidamente.

Da mesma forma, muita transparência será ainda necessária sobre a forma como se calculam os juros ativos e juros passivos nas instituições financeiras, inclusive em resgates parciais de aplicações, para que os investidores aplicadores tenham a exata noção sobre o tratamento dado a seus recursos, pelas instituições: se corresponde ao que imaginam ocorrer, ou não, em termos de taxas de retorno.

No que toca às pessoas físicas responsáveis e à utilidade social de se vislumbrar a certeza de punição de ilícitos da espécie, deixam a desejar, até o momento, a presteza e a publicidade da resposta sancionadora do Estado, proporcionais aos danos ocasionados, que sirvam de efeito-demonstração dissuasório para pessoas de pronunciada sofisticação, nas maiores economias. As ações penais contra importantes administradores e operadores, patrocinadas por agências supervisoras dos Estados Unidos e pela Serious Fraud Office (SFO), agência do Reino Unido encarregada de investigar fraudes graves, conquanto demonstrem presença volitiva sancionadora, sinalizam ausência de eficácia na prevenção, deficientes presteza e valoração financeira na sanção e dúvidas quanto a dissuasão proporcional.

Por ocasião da Lei Sarbanes-Oxley (SOX), de 2002, as autoridades americanas deram, sob este aspecto, respostas tornadas públicas bem mais convincentes em relação a pessoas físicas e a irregularidades por elas praticadas, em face de procedimentos e de transparência exigidos de companhias americanas com títulos negociados no mercado de capitais. Tudo indica que houve um efeito preventivo mais palpável, desde então, no que concerne a empresas abertas, da economia dita real.

Apesar de haver instituições financeiras (suas controladoras ou controladas), companhias abertas (com ações negociadas em Bolsa), portanto sujeitas à Lei SOX, no seu caso não houve, contudo,

normas preventivas eficazes, e até mesmo houve não aplicação ou inaplicabilidade de normas punitivas em relação a pessoas físicas responsáveis por maciças operações temerárias e outras, amistosas com a fraude, na cadeia de sua geração e securitização, com averiguação de responsabilidade difusa e trabalhosa. As leis e os regulamentos eram lacunosos ou imperfeitos na supervisão jurisdicional própria.

Uma área situada no limbo regulamentar, de lá retirados pela Lei Dodd-Frank, foi a de entidades que vivem à sombra de instituições bancárias, como fundos de investimento ou de participação privada (*private equity*), por elas patrocinados ou suportados, que se prestaram a desaguadouro volumoso de títulos securitizadores de operações *subprime*, mal geradas ou com enganosa transparência de riscos.

Notas

1 Temas conexos já foram abordados em palestras passadas. Assim, a responsabilidade civil de administradores, a responsabilidade civil agravada (objetiva) de administradores e controladores, em face da decretação de regime de liquidação extrajudicial, de administração especial temporária ou da falência, no caso de instituições deste ramo de atividade. Lei n. 1.521, de 1951 – Lei de Economia Popular.

2 Robert S. Shiller, artigo *in Valor Econômico*, de 21 mar. 2014, A15.

3 “Ay that I had not done a thousand or more / Even now I curse the day-and yet, I think / Few come within the compass of my curse, / Wherein I did not some notorious ill, / As kill a man, or else devise his death / Ravish a maid, or plot the way to do it, / Accuse some innocent and forswear myself, / Set deadly enmity between two

friends, / Make poor men’s cattle break their necks; / Set fire on barns and hay-stacks in the night, / And bid the owners quench them with their tears / Oft have I digg’d up dead men from their graves, And set them upright at their dear friends’ doors, / Even when their sorrows almost were forgot; And on their skins, as on the bark of trees, / Have with my knife carved in Roman letters, ‘Let not your sorrow die, though I am dead’. / Tut, I Have done a thousand dreadful things. As willingly as one would kill a fly, / And nothing grieves me heartily indeed / But that I cannot do ten thousand more” (William Shakespeare – *Titus Andronicus*, Ato 5, Cena 1).

4 “Most dangerous / Is that temptation that doth goad us on / To sin in loving virtue” (William Shakespeare – *Measure for Measure*, Ato 2, Cena 1).

5 “Then every thing includes itself in power, / Power into will, will into appetite; / And appetite, an universal wolf, / so doubly seconded with will and power. / Must make perforce an universal prey, / And last eat up himself” (William Shakespeare – *The Tragedy of Troilus and Cressida*, Ato 1, Cena 3).

6 Paul Guiraud, *apud* Lauro Muniz Barreto (*in Direito Bancário*, Editora Universitária de Direito, São Paulo, 1975, p. 11-13).

7 Na Europa, segundo artigo publicado no jornal *Valor Econômico*, de 17 fev. 2014, os bancos já contabilizaram 979,2 bilhões de euros em empréstimos deficientes e créditos inadimplentes. Empresa de auditoria calcula que, no momento, cerca de 380 bilhões de euros é o montante de seu déficit de capital, em face das novas normas do Acordo de Basileia. Este déficit poderá ser suprido com lançamen-

tos de ações e dívida subordinada, bem como com lucros retidos futuros. A desalavancagem bancária, que resulta em diminuição de operações ativas dos bancos (crédito a seus clientes), também tem sido apontada como uma saída. A redução de operações ativas em grande escala, contudo, é o maior temor das autoridades em face do comprometimento do desenvolvimento econômico, pela estagnação do crédito. Há números robustos nesse sentido, na União Europeia, onde os bancos teriam diminuído suas carteiras de crédito, desde o início da crise (2008) em mais de US\$ 5,5 trilhões (Steve Slater, da Reuters – *Valor Econômico*, de 27 fev. 2014). Ainda que extraoficiais os dados, a ordem de grandeza, em que se situam análises de pontas de desenvolvimento do crédito, expõe os problemas que ali se apresentam para retomada real do crescimento, num ambiente que trabalhava com alta predominância do financiamento bancário, inclusive para projetos. Tornou-se imperativa a transição progressiva em curso para uma maior utilização do mercado financeiro e de capitais, em captações de recursos via oferta de títulos, a modo do que já ocorria há tempos nos Estados Unidos, em que o financiamento bancário direto já representava bem menos da metade das fontes de recursos das empresas. A situação é delicada, pelo surgimento um tanto apressado de novas fontes de risco, com pouca experiência de monitoração. A desalavancagem continuada, forçada pelo crédito estagnado dos bancos, na Europa, vai, aos poucos, construindo uma situação de maior alívio formal nos dados patrimoniais dos bancos, mas a administração desta situação não é confortável, para que não se transforme em autopunição, com o tempo, pela perda do dinamismo econômico, em que os mesmos bancos serão vitimados.

Palestra proferida em 6 de maio de 2014.