

**AUSÊNCIA DE REGULAÇÃO E TRANSPARÊNCIA NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL COMO OBSTÁCULO AO DESENVOLVIMENTO E À RESPONSABILIZAÇÃO CRIMINAL: UMA ANÁLISE A PARTIR DA CRISE FINANCEIRA DE 2008**

**Oksandro Osdival  
Gonçalves<sup>1</sup>  
Priscila Lais Ton  
Bubniak<sup>2</sup>**

**Resumo**

O sistema financeiro assume relevante papel de garantidor do desenvolvimento quando assegura a mobilização de recursos de forma clara e transparente. Entretanto, o processo de globalização financeira, decorrente da liberalização dos mercados financeiros, da desintermediação bancária, da externalização do risco e da alta alavancagem, culminou em um sistema financeiro de elevada complexidade operacional. Nesse contexto, os bancos deixaram de lado atividades tradicionais de crédito para adotar comportamentos especulativos. Nessa perspectiva, o presente artigo tem por objetivo analisar se os agentes financeiros se comportaram de forma irracional ou se cometeram fraudes passíveis de persecução penal. A abordagem do tema está ancorada em uma visão interdisciplinar, de modo a demonstrar como a ausência de regulação e transparência podem constituir empecilhos ao desenvolvimento econômico e à responsabilização criminal.

**Palavras-Chave:** Desenvolvimento; Intervenção do Estado; Fraude; Responsabilidade Criminal; Crise financeira.

**INTRODUÇÃO**

A crise financeira de 2008, cujos desdobramentos ainda se fazem sentir nos dias de hoje, trouxe à tona não só discussões sobre a instabilidade provocada pelo processo de globalização financeira, decorrente da liberalização dos fluxos de capitais e da desregulação

---

<sup>1</sup> Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito (Mestrado/Doutorado) da Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Professor Titular de Direito Comercial do Curso de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Doutor em Direito Comercial - Direito das Relações Sociais pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. E-mail: oksandro@cgaadv.com.br

<sup>2</sup> Mestranda em Direito Econômico e Desenvolvimento pelo Programa de Pós-graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Paraná. E-mail: priscila@sanchezrios.com.br

econômica, mas também sobre a necessidade de se buscar meios capazes de reduzir a probabilidade de ocorrência de novas crises e, além disso, promover a alocação eficiente de recursos na economia de modo a proporcionar o desenvolvimento econômico.

A relação entre um sistema financeiro saudável e elevados níveis de desenvolvimento econômico decorre do fato de que a intermediação financeira permite maior eficiência na alocação dos recursos financeiros, por meio de elevada captação de poupança e, conseqüentemente, maior concessão de empréstimos destinados ao melhoramento do capital físico e humano.

Dessa forma, tem-se por objetivo não apenas analisar os aspectos da regulação e transparência do setor financeiro na promoção do desenvolvimento por meio de um sistema financeiro saudável, mas também a repercussão desses fatores no direito penal econômico, a partir das seguintes indagações: a crise financeira de 2008 era realmente imprevisível ou os sistemas econômicos e políticos cultivaram sua versão da verdade sem nenhuma relação com a realidade? A fraude poderia ser rentável a consultores e orientadores financeiros já que a previsão é aquilo que os outros querem ouvir e lucrar? É possível corrigir ou mesmo impedir os efeitos coletivos e globais de crises financeiras por meio de processos penais contra indivíduos ou o comportamento errôneo se torna normal e se manifesta em milhares de decisões, sem que se possa ou se deva apontar indivíduos específicos como principais responsáveis? Existem tipos penais aptos a abarcar jurídico-penalmente os comportamentos lesivos?

Para tanto, serão abordados alguns aspectos da dogmática-penal relativos aos tipos penais de infidelidade patrimonial (tipificado na Alemanha) e de gestão fraudulenta ou temerária (tipificados na Lei 7.492/86), bem como critérios da imputação objetiva, de modo a verificar a possível submissão da crise financeira ao direito penal.

## **A CRISE FINANCEIRA DE 2008 E A DESCRENÇA COMO ÓBICE AO DESENVOLVIMENTO**

O sistema financeiro é composto pelo conjunto de instituições financeiras públicas e privadas, que visam, em última análise, transferir recursos dos agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários, intermediação esta que “produz um maior dinamismo à economia, elevando a produção e oferecendo maior capacidade de consumo” (NETO, 2011, p. 34).

A conexão entre desenvolvimento econômico e sistema financeiro decorre do fato deste

último aumentar a quantidade (na medida em que reduz os custos envolvidos nas transações financeiras, captando mais recursos que podem ser utilizados em investimentos no setor privado) e a qualidade (porque o intermediário financia projetos mais arriscados, uma vez que diversifica sua carteira de investimentos e dilui riscos a níveis razoáveis) do investimento agregado, além de proporcionar às famílias recursos para a acumulação de capital humano, como por exemplo, para acesso à educação (SILVA; PORTO JUNIOR, 2006, p. 428).

Isso porque o sistema financeiro tem por funções: mobilizar recursos, proporcionando a realização de projetos sem que os indivíduos tenham que dispor, exclusivamente, de recursos próprios; alocar recursos no espaço e no tempo, por meio da captação de depósitos de poupadores, garantindo-lhes o direito à liquidez, e do empréstimo de recursos aos investidores que necessitam de um prazo maior para maturação de seus investimentos; administrar o risco, por meio da diversificação da carteira de concessão de créditos aos diferentes tipos de riscos envolvidos em cada atividade produtiva; selecionar as empresas que possuem as melhores propostas de investimento produtivo e monitorar as ações dos tomadores de crédito, por meio de informações e especialização, de modo a garantir o pagamento do principal e dos juros; e, produzir e divulgar informações, minimizando os problemas de seleção adversa e risco moral pertencentes às duas partes da transação financeira – poupador e tomador (SILVA; PORTO JUNIOR, 2006, p. 429-430).

Dentre as funções desempenhadas pelo sistema financeiro, a que merece destaque no presente trabalho é a de produção e divulgação de informação, que minimiza os problemas criados pela assimetria de informação, dentre eles, o da seleção adversa e do risco moral, que acabam, por consequência, gerando ineficiência econômica na medida em que provocam a diminuição das transferências de recursos dos agentes superavitários para os agentes deficitários. Quanto menor a assimetria de informação, maior a transparência no sistema financeiro, não só com relação à informação financeira (dados, modelos de risco, previsões financeiras) que é utilizada para a condução da política financeira adotada, mas também com relação à informação política ou institucional, isto é, objetivos institucionais e arranjos organizacionais que clarificam a conduta dos responsáveis pela política das instituições financeiras (MENDONÇA; GALVÃO; LOURES, 2011, p. 30). Dessa forma, um sistema financeiro transparente, “reduz as incertezas, amplia a capacidade de formação de expectativas, por parte dos agentes econômicos, e cumpre o papel de incentivo a supervisão bancária, por meio da disciplina de mercado” (MENDONÇA; GALVÃO; LOURES, 2011, p. 30).

Ocorre que a ausência de transparência, derivada de falhas de regulação e supervisão é característica de um processo de globalização financeira que se desenvolveu, segundo Torres

Filho (2014, p. 446-447), a partir de quatro vertentes complementares: a liberalização dos mercados financeiros, a desintermediação bancária, a externalização do risco e a elevada alavancagem. Esses processos culminaram em um sistema financeiro global de elevada complexidade operacional e em uma opacidade dos instrumentos utilizados. Não por outro motivo “a falta de transparência de informações entre os agentes do mercado financeiro mostrou-se um importante elemento na causa e disseminação da crise do *subprime*” (MENDONÇA; GALVÃO; LOURES, 2011, p. 24).

O sistema financeiro globalizado contemporâneo tem sua origem no rompimento unilateral pelos Estados Unidos, dos compromissos firmados no Acordo de Bretton Woods,<sup>3</sup> a partir de 1970, quando o dólar passou então a estar sujeito a um regime de taxas flutuantes, embora tenha levado mais de uma década para tomar forma definitiva.

Os abalos dos anos 1970, provocados pelos choques do petróleo de 1973 e 1979, geraram um aumento da inflação que desestabilizou o mercado financeiro, obrigando os bancos a buscarem novas formas de faturamento, vez que o recebimento de depósitos e financiamento de hipotecas de longo prazo a juros com teto fixado pelo FED (*Federal Reserve System*), não eram mais sustentáveis. Ademais, a elevação da taxa de juros americana em 1979 incentivou o uso de instrumentos de financiamento diretos em detrimento da intermediação tradicional feita pelos bancos. Com o avanço da concorrência, os bancos reagiram pressionando os legisladores para eliminar as regulações que vinham desde os anos 1930 (TORRES FILHO, 2014, p. 437).

Essa nova ordem, marcada pela liberalização dos mercados financeiros, isto é, pela eliminação das barreiras à livre movimentação de capitais entre países, e que proporcionou o surgimento de um mercado financeiro efetivamente global, foi impulsionada pela tecnologia da informação que, negativamente, “tornava mais fácil criar e negociar produtos financeiros cada vez mais complicados e pouco transparentes, por intermédio de cadeias de fornecimento financeiro crescentemente complexas” (FERGUSON, 2013, p. 38).

Com isso, houve uma mudança na estratégia negocial. Os bancos deixaram de lado atividades mais tradicionais de crédito para empresas e famílias, em favor de investimentos mais especulativos, adotando um comportamento semelhante ao dos fundos de *hedge*.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Na lição de Padró (2003, p. 231-232) “o acordo de Bretton Woods introduziu as seguintes modificações: a) aceitação do dólar como moeda internacional e conversível em ouro; b) livre conversibilidade das moedas nacionais entre si, a partir de uma paridade fixada em ouro ou em dólares; c) criação de instituições que sustentassem os acordos como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento, mais conhecido como Banco Mundial”.

<sup>4</sup> Segundo Torres Filho (2014, p. 440), “condomínios de investidores voltados para a busca agressiva de rentabilidade não sujeitos à atuação de órgãos reguladores, o que lhes garante grande flexibilidade

Surgiram operações como a de securitização de ativos, que “compreende a transferência dos direitos sobre os fluxos de amortização e juros de contratos de dívida para títulos de crédito, para que possam, assim, ser transacionados no mercado de capitais de forma definitiva” (TORRES FILHO, 2014, p. 438) e de derivativos, compreendidos como “contratos financeiros que permitem a mercantilização e a redistribuição dos riscos entre os diferentes investidores” (TORRES FILHO, 2014, p. 439), cujo valor é determinado pelo valor de outro ativo, taxa ou evento subjacente (FERGUSON, 2013, p. 354), comercializados por meio de mercados de balcão, o que os torna menos transparentes para autoridades reguladoras, auditores e investidores (TORRES FILHO, 2014, p. 439).

Junto ao processo de securitização, aprofundou-se também um processo de “terceirização” de atividades anteriormente realizadas diretamente pelos bancos, como a de análise de risco das operações, que passou a ser realizada por empresas especializadas – as *rating agencies*.

Por fim, a última vertente da globalização diz respeito à elevada alavancagem,<sup>5</sup> medida do grau em que um ativo é financiado com dinheiro emprestado, originalmente presente nos fundos *hedge*, mas que com o processo de desregulação, tornou-se um comportamento comum nos bancos que criaram seus próprios fundos *hedge* ou aumentaram sobremaneira a relação entre seus ativos e seu capital próprio (TORRES FILHO, 2014, p. 448).

Como visto, o setor financeiro é muito criativo e está sempre buscando formas de aumentar recursos, ainda que por meio de lacunas e de regras que possam ser contornadas. Não por outro motivo, a falta de regulação e supervisão dos mercados financeiros é apontada como uma das principais causas da crise dos *subprime*. Primeiro, porque a lógica da gestão individual dos riscos,<sup>6</sup> que permeou os Acordos de Basileia, em especial o Basileia II, não foi capaz de garantir a estabilidade sistêmica. Segundo, porque os bancos, no intuito de retirar os

---

operacional e administrativa. Seus administradores recebem 20% dos lucros obtidos acima de uma meta mínima, além de 2% anual sobre o total do fundo. Suas estratégias de investimento baseiam-se em combinações entre ‘posições vendidas’ (short) dos ativos que esperam que venham a perder valor e ‘posições compradas’ (long) daqueles que apostam que devem subir de preço. Na visão dos fundos de hedge, portanto, os mercados não são eficientes e, por isto, existem ganhos em antecipar-se a estes movimentos”.

<sup>5</sup> Ferguson (2013, p. 25) aponta que “a alavancagem – utilização de dinheiro emprestado para ampliar os negócios dos bancos de investimento – praticamente dobrou entre 2000 e 2007. Três dos maiores bancos – Lehman Brothers, Bear Stearns e Merrill Lynch – estavam alavancados a mais de trinta por um no final do ano fiscal de 2007. Isso significa que apenas 3% de seus ativos, muitos dos quais eram bastante arriscados ou mesmo fraudulentos, eram pagos com dinheiro próprio. Isso também significa que uma queda de meros 3% no valor de seus ativos eliminaria toda a riqueza dos acionistas e colocaria essas empresas em falência”.

<sup>6</sup> Segundo Mendonça (2009, p. 141), “é a lógica de que a gestão dos riscos em nível micro, ou seja, realizada por cada uma das instituições, leva à estabilidade do sistema. A justificativa é que as instituições financeiras estariam mais qualificadas para entender e administrar seus riscos e decidir qual o montante de capital a ser mantido diante desses, em um regime que poderia ser chamado de ‘auto-regulação supervisionada’”.

riscos de crédito de seus balanços e torná-los mais líquidos, utilizaram-se de inovações financeiras<sup>7</sup> (títulos securitizados e produtos estruturados, resultantes da combinação entre títulos representativos de créditos e um leque de derivativos) com o objetivo de alavancar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos acordos de Basiléia. Terceiro, porque as lacunas na regulação permitiram o surgimento de um sistema financeiro paralelo (“*shadow banking system*”), formado por instituições financeiras que não os bancos, ávidas por assumir mais riscos em busca de um lucro rápido e imediato, não sujeitas às normas dos referidos Acordos (MENDONÇA; GALVÃO; LOURES, 2011, p. 30).

Assim, ao contrário de uma crise de crédito clássica, na qual o somatório dos prejuízos potenciais (correspondentes aos empréstimos concedidos com baixo nível de garantia) e sua distribuição podem ser conhecidos, na crise de 2008 e, levando-se em consideração as configurações do sistema financeiro mundial, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em crédito imobiliário replicaram e multiplicaram os prejuízos, redistribuindo mundialmente os riscos deles decorrentes, para uma grande variedade de instituições financeiras.

Ou seja, a crise de 2008 surgiu e se propagou em decorrência da ausência de incentivos para a geração e divulgação de informações sobre a qualidade de ativos de créditos e do reduzido grau de transparência entre os participantes do mercado financeiro, o que provou uma crise de confiança no sistema financeiro e uma falta de liquidez bancária. Isto é, a crise de crédito deu origem a uma crise de confiança, que, por sua vez, desencadeou uma crise sistêmica, pois, na medida em que os agentes econômicos buscavam liquidar seus créditos, bancos e outras empresas financeiras solventes, acabavam sendo levados à situação de quebra (PEREIRA, 2009, p. 133).

Isso porque em uma crise sistêmica três elementos são conjugados: a ausência de credibilidade no banco, decorrente da falta de confiança dos depositantes; o contágio das demais instituições saudáveis; e, um componente dotado de irracionalidade, imbuído de um espírito movido pela emoção dos depositantes na adoção de procedimentos de saques de seus respectivos depósitos bancários. Por isso, “evitar o risco sistêmico tem sido o principal objetivo da regulação econômica do mercado” (PORTO; GONÇALVES, 2014, p. 102).

Após a crise de 2008, os mercados resistiram a recuperar a confiança apesar das fortes

---

<sup>7</sup> Ferguson (2013, p. 48) denomina esse processo de “cadeia alimentar da securitização”. Segundo o autor, consiste em “uma elaborada cadeia de suprimentos por todo o setor para gerar hipotecas, repassá-las a bancos de investimento reuni-las em investimentos ‘estruturados’ para a venda a fundos de pensão, fundos de hedge e outros investidores institucionais. O resultado foi um processo extremamente complexo e pouco transparente que integrou quase todos os segmentos do sistema financeiro”.

medidas tomadas pelos governos em todo mundo (PEREIRA, 2009, p. 133). Consequentemente, houve redução de investimentos no setor financeiro privado, o que provocou uma desaceleração do crescimento econômico oriundo deste setor (GALBRAITH, 2012).

Portanto, a desregulação financeira que, segundo Ferguson (2013, p. 224-225), muitas vezes é defendida com o argumento de ser determinante para manter a “vantagem competitiva” nos serviços do setor financeiro, na verdade impõe um custo líquido enorme à economia. Esse custo se dá de duas formas. A primeira, porque o setor é inerentemente desestabilizador, não apenas para si próprio, mas para toda a economia, pois, em virtude da alavancagem financeira, volatilidade, concentração estrutural, interdependência sistêmica, incentivos daninhos e falhas de informação (muitas vezes deliberadas), as bolhas financeiras e crises reaparecem cada vez mais destrutivas. A segunda forma de destruição econômica decorre do desperdício de ativos e esforço humano potencialmente produtivo, com finanças parasitárias decorrentes de sonegação, corrupção e atividades antiéticas sem valor econômico, mesmo quando os mercados estão temporariamente estáveis.

## FRAUDES INOCENTES?

De modo a tornar mais factível as reflexões tecidas acerca da crise financeira de 2008, importante narrar, ainda que brevemente, os principais fatos que a desencadearam e os mais importantes aspectos que a circundaram.

De início, cumpre destacar que os créditos imobiliários, assegurados por hipotecas, eram cedidos a uma instituição de finalidade específica (*Single Purpose Corporation*), que reunia os inúmeros empréstimos e emitia, a partir deles, títulos lastreados em hipotecas (*Mortgage-Backed Security – MBS*), espécie de título garantido por uma dívida (*Collateralized Debt Obligation – CDO*). Essas instituições não assumiam a responsabilidade pelos títulos por elas emitidos e negociados, de modo que o pagamento dependia da solvência dos tomadores de empréstimos, no caso, os proprietários de imóveis. Os contratos, entretanto, concediam à *Single Purpose Corporation* o direito de substituir os empréstimos incorporados ao título de crédito por outros. Assim, a securitização passou não só das hipotecas de alta qualidade para as chamadas hipotecas *subprime*, mas também para outros tipos de empréstimos, como carteiras de recebíveis de cartões de crédito, empréstimos para compra de carros, empréstimos estudantis, empréstimos para imóveis comerciais e empréstimos bancários usados para financiar aquisições alavancadas de empresas, dentre outros (FERGUSON, 2013, p. 51). As

*rating agencies*, por sua vez, auxiliavam as instituições financeiras na montagem dos “pacotes de crédito” que garantiam os títulos securitizados de forma a obter a melhor classificação possível, criando o mito de que ativos de crédito bancário podiam ser precificados e negociados como sendo de “baixo risco” (*Triple A*) em mercados secundários (CINTRA; FREITAS; PRATES, 2009, p. 136). Assim, classificados pelas agências de classificação sempre colaborativas<sup>8</sup> e seguros – o que aumentava a confiança dos investidores – por corretoras de seguro (“de um só produto”) e/ou por intermédio de *credit default swaps* (CDS), cujo mercado era dominado pela *AIG Financial Products*, esses títulos eram, a seguir, vendidos para bancos de investimento, fundos *hedge*, dentre outras entidades altamente alavancadas. Segundo Fergusson (2013, p. 51, 59-60), essa “cadeia alimentar da securitização” explorou uma falha fatal do mecanismo: o rompimento da ligação essencial entre decisões de crédito e subsequente risco de crédito e consequências. Os emprestadores de hipotecas não precisavam mais se preocupar com o pagamento, o que permitia a concessão cada vez maior de empréstimos ruins, pois os vendiam quase instantaneamente para bancos de investimento, que por sua vez, não se importavam em vender “lixo” a seus clientes.

Todos esses riscos foram disfarçados enquanto os preços das residências subiam, uma vez que os empréstimos podiam ser pagos com a venda das casas ou por meio de empréstimos residenciais adicionais, com base na suposta valorização do imóvel. Ocorre que, quando os preços dos imóveis começaram a cair e seus proprietários não conseguiam mais pagar os juros e as parcelas dos empréstimos, os títulos lastreados em hipotecas perderam seu valor. E, assim, as crenças estabelecidas encontraram uma barreira intransponível: a realidade.

Para John K. Galbraith (2004, p. 9, 58-59) existe uma divergência permanente entre crenças estabelecidas – a que chama sabedoria convencional – e a realidade que é “obscurecida por preferências sociais e rotineiras e por vantagens pecuniárias pessoais ou de grupos”.

As previsões sobre o desempenho futuro da economia envolvem uma combinação complexa de aspectos e comportamentos (governamentais, empresariais e individuais) não conhecidos. Sendo assim, “o resultado da combinação do que não é sabido não pode ser

---

<sup>8</sup> Segundo Ferguson (2013, p. 60), “o processo de classificação foi corrompido pela mudança e pagamento do comprador para o emissor, pela rotatividade de pessoal e pelo surgimento da “consultoria” de classificação. Até os anos 1970, as agências de classificação eram remuneradas pelos compradores dos títulos que elas classificavam, não pelos bancos de investimento que criavam e vendiam títulos. Mas isso começou a mudar, e em 2000 todas as três maiores agências de classificação eram pagas para classificar novos títulos quase exclusivamente pelos grandes bancos de investimento que o lançavam, como só havia um punhado destes, as agências de classificação eram muito cooperativas. Mas os conflitos de interesse iam ainda mais além. As agências de classificação também classificavam a dívida dos próprios bancos, um indicador determinante da estabilidade dos bancos. Mas como rebaixar um banco iria enfurecer um grande cliente, isso nunca era feito. De fato, as agências de classificação começaram a prestar consultoria aos bancos, recebendo quantias

conhecido” (Galbraith, 2004, p. 58). Entretanto, “no mundo econômico e em especial no universo financeiro, fazer previsões sobre o que não se sabe e sobre o que não é sabível é uma ocupação apreciada e bem paga” (Galbraith, 2004, p. 58). Destarte, as previsões não correspondem aquilo que pode ser conhecido, mas “aquilo que os outros querem ouvir, aquilo que querem lucrar e aquilo que lhes dá retorno” (Galbraith, 2004, p. 58). A fraude no universo financeiro consiste em previsões corroboradas por sucessos fortuitos no passado e amplos painéis de gráficos e equações sobre as perspectivas econômicas e as consultorias financeiras, embora inúteis, podem ser monetariamente compensadoras por determinado tempo, isto é, até que a verdade apareça.

Fato é que existiam falhas nos empréstimos e nos títulos deles resultantes. Entretanto, foram empurrados ao longo da cadeia de securitização sem nenhuma preocupação com o controle de qualidade, em parte por negligência, mas em sua grande maioria, de forma consciente. Consultores e orientadores financeiros vendiam um mito de que os ativos de crédito bancário poderiam ser precificados e negociados como sendo de “baixo risco”, embora fizessem questão de deixar claro que as classificações não passavam de “opiniões”, uma forma de liberdade de expressão não sujeita à responsabilidade (FERGUSON, 2008, p. 38-42).

Para James K. Galbraith (2014), atos fraudulentos são constantes nos mercados financeiros, porque a “tentação de saquear” deve sempre estar presente, uma vez que a atividade consiste em nada mais que a manipulação de dinheiro e a exploração de confiança. Com relação aos fatos que envolveram a crise de 2008, a fraude financeira restou configurada na transformação de contratos que não poderiam ser cumpridos em legítimos valores mobiliários e na especulação baseada em riscos razoáveis.

Afinal, porque teriam então sido toleradas as fraudes das hipotecas, mesmo tendo o FBI alertado, em 2004 e 2005, que elas caracterizavam uma epidemia disseminada e crescente, que envolvia a colaboração e conivência de pessoas do setor? Segundo Ferguson (2008, p. 69), a fraude foi tolerada e os empréstimos *subprime* empurrados mesmo para mutuários confiáveis, porque era onde o dinheiro estava, considerando-se que pagavam taxas de juros muito mais altas e eram facilmente vendidos aos investidores – pelo menos até começar a inadimplência dos empréstimos.

## REFLEXÕES SOBRE A RESPONSABILIDADE CRIMINAL

---

enormes para orientar sobre como montar um título de tal forma que ele recebesse uma classificação alta”.

A discussão sobre a contribuição da fraude financeira para a crise de 2008, embora não seja comum entre economistas, é muito comum, segundo James K. Galbraith,<sup>9</sup> entre renomados jornalistas e doutrinadores.

Na esfera do Direito Penal, Schünemann procura demonstrar que a crise financeira não foi uma fatalidade, mas o resultado da prática de condutas criminosas individuais, passíveis, portanto, de persecução penal.

Dentre as condutas praticadas o autor destaca as de venda de títulos de pequeno ou mesmo nenhum valor, fraudulentamente, a pessoas de boa-fé, o que configura estelionato,<sup>10</sup> e as condutas dos dirigentes que lesionaram seus próprios bancos, com investimentos em títulos que sabiam sem valor, o que configura, na Alemanha, o tipo penal de infidelidade patrimonial<sup>11</sup>.

Para Schünemann, é por meio do tipo penal de infidelidade patrimonial, previsto no dispositivo do § 266 StGB, que, na Alemanha, seria possível a penalização dos responsáveis pela crise financeira, bem como nos demais países, em cujo ordenamento exista um tipo similar ao do direito alemão. No Brasil, se assemelha, em certa parte, aos tipos penais de apropriação indébita (art. 168, do Código Penal Brasileiro), embora não exija a elementar “coisa móvel”, e gestão fraudulenta ou temerária (art. 4º, caput e parágrafo único da Lei 7.492/1986), com a diferença de que não se refere apenas a instituição financeira e requer a produção de um dano patrimonial.

Greco esclarece que “o dispositivo criminaliza a produção de um dano patrimonial por quem administra, de direito ou de fato, patrimônio alheio violando o dever que lhe foi confiado” (2013, p. 14). Sua importância na economia moderna decorre da falta de identidade entre a titularidade do patrimônio e a competência por sua administração (SCHÜNEMANN, 2013, p. 192), bem como da necessidade de proteção do titular do patrimônio contra um dano advindo de dentro, isto é, de uma pessoa que se encontra dentro do círculo (*Lager*) patrimonial do titular. Nesse caso, o direito penal deve ser a *sola ratio*, já que o direito civil é o próprio veículo de cometimento do fato, uma vez que a lesão do patrimônio alheio decorre do abuso dos plenos poderes, que lhe são conferidos por lei ou pelo titular do patrimônio.

Neste ponto, sob o viés da teoria da agência, Shapiro (2010, p. 224) destaca a

---

<sup>9</sup> Galbraith cita a obra dos jornalistas Bethany McLean e Joseph Nocera “All the Devils Are Here” e Matt Taibbi “Griftofia” e das professoras e pesquisadoras de direito Kathleen Engel e Patricia McCoy “The Subprime Virus”.

<sup>10</sup> No Brasil pode configurar o crime previsto no artigo 7º, inciso III, da Lei 7.492/86.

<sup>11</sup> Greco (2013, p. 14) propôs esta tradução, embora admita também outros termos, como “deslealdade patrimonial” ou “administração infiel ou desleal”.

importância de uma disciplina incisiva que tutele a relação de agente-principal entre os tomadores e investidores, sob pena de restarem frustradas as expectativas destes últimos, tal como ocorreu no caso da crise de 2008:

A captação de recursos externos por uma empresa, seja no mercado de capitais, seja no sistema bancário, implica o estabelecimento de uma relação de agente-principal entre os tomadores e os investidores: o interesse dos investidores é recuperar o valor aportado, acrescido de rendimentos positivos, e, para isso, eles dependem do comportamento de terceiros – os administradores da firma tomadora dos recursos. Em outros termos, os investidores, ao alocarem recursos em empreendimentos, assumem o papel de principais, na medida em que o atendimento de seus interesses depende da atuação de outros atores – os agentes –, neste caso representados pelos gestores das firmas financiadas. O êxito desta relação agente-principal requer, então, uma disciplina incisiva, sob pena de os investidores (principais) depararem-se com a frustração de suas expectativas, causada por eventuais comportamentos oportunistas de administradores corporativos (agentes). Em suma, tende a haver nesta relação de financiamento um ajuste assimétrico entre investidores e tomadores, o que reclama a estipulação de dispositivos de proteção capazes de mitigar a condição de vulnerabilidade dos principais em relação aos agentes – uma função que só pode ser exercida, por sua vez, pelas regras jurídicas.

Note-se, sob esta perspectiva, que os gestores envolvidos ao longo da cadeia de operações financeiras desempenham o papel de *agentes*, enquanto os investidores figuraram como *principais*. Considerando-se que os bônus pagos aos gestores estão atrelados ao desempenho de suas respectivas carteiras de investimentos, é possível que atuem, no mínimo, de forma temerária, na gestão dos recursos financeiros colocados pelos investidores à sua disposição. Daí a necessidade de tipos penais aptos a abarcar jurídico-penalmente comportamentos lesivos praticados por administradores de patrimônio alheio.

No que diz respeito à estrutura dogmática do tipo penal da infidelidade patrimonial, três requisitos se fazem necessários: a posição de garantidor do patrimônio alheio; a violação do dever; e o dano patrimonial. A posição de garante decorre do poder de dispor/obrigar ou do dever de tutelar o patrimônio que lhe é confiado. Ademais, a esse dever tem de corresponder um domínio de proteção (SCHÜNEMANN, 2013, p. 193), por parte de órgãos de pessoas jurídicas e de funcionários de direção com poderes decisórios que, nas situações de que se trata na crise financeira, são justamente os envolvidos. O dever de cuidado é dirigido aos membros de direção e demais gerentes, tanto nos bancos públicos, quanto nos privados. Esse dever impõe a obrigação de avaliar cuidadosamente os investimentos em títulos de crédito estrangeiros, as estruturas de risco, as garantias concedidas aos portadores e a situação do mercado, ou seja, impõe-se um dever de cuidado na celebração de negócios que possam ser prejudiciais ao banco. O dano patrimonial, por sua vez, é constatado na Alemanha, por meio do método do saldo global, isto é, verificando-se se o patrimônio (compreendido como a soma de

todos os bens de valor monetário e que gozam da proteção da ordem jurídica) do titular vale menos, como um todo, depois do negócio (SCHÜNEMANN, 2013, p. 195). Por fim, com relação ao aspecto subjetivo, o tipo penal da infidelidade patrimonial exige dolo, sendo suficiente o eventual (SCHÜNEMANN, 2013, p. 197).

Isto posto, Schünemann (2013, p. 186) constata, analisando o contexto da crise financeira de 2008, ser inadmissível o argumento de que os próprios agentes foram surpreendidos com as consequências, porque não avaliaram corretamente a situação. Se esse argumento fosse fundado na afirmativa de que eles não tinham reconhecido as estruturas de risco inerentes aos meios de financiamento adquiridos, a argumentação se mostraria capaz de tão somente excluir o dolo direto, já que na condição de administradores de patrimônio alheio, não teriam direito de realizar disposições cujas consequências não estivessem em condições de avaliar (SCHÜNEMANN, 2013, p. 186). Além disso, não seria hábil a excluir o dever de cuidado, o argumento de que foram enganados pelas agências de classificação, tendo em vista que não cabe delegação por completo de responsabilidade a terceiros, subsistindo a responsabilidade pela escolha e vigilância (SCHÜNEMANN, 2013, p. 194-195).

No tocante ao requisito do dano patrimonial, Schünemann (2013, p. 195-196) destaca que, “poder-se-ia pensar de início que a avaliação deveria ser realizada segundo as regras do negócio de risco, no qual se avalia o valor da chance de ganho ponderando-o com o risco de perda”, mas, na realidade, “por meio da aquisição de *subprime mortgages*, cujo valor intrínseco não representava uma compensação suficiente para o capital investido, foram os bancos, portanto, definitivamente lesionados”, sem que se tenha que adentrar nas regras do negócio de risco.

Por fim, quando à possibilidade de erro excludente de dolo sobre a violação do dever ou sobre o dano, Schünemann (2013, p. 198) assevera que, no que se refere à violação de dever (elemento de valoração global do fato) basta, para o dolo, o conhecimento dos fatos relevantes. E, esse conhecimento do próprio desconhecimento das condições dos contratos e da solvência dos devedores, os bancos tinham. Com relação ao dano, é de se supor que houve ao menos dolo eventual, já que existia uma motivação para a realização desses investimentos em um montante disparatado: o lucro gerado por essas operações revertia em bônus excepcionalmente altos para funcionários e órgãos do banco (SCHÜNEMANN, 2013, p. 198).

A partir desses argumentos, Schünemann (2013, p. 201-202) conclui que a crise financeira não foi apenas uma falha sistêmica, mas o resultado do comportamento criminoso em massa de pessoas responsáveis pelo setor bancário, motivo pelo qual a penalização se mostra não apenas possível, mas indispensável para que acontecimentos semelhantes possam

ser evitados (SCHÜNEMANN, 2013, p. 199).

Diferentemente do tipo penal de infidelidade patrimonial, previsto no ordenamento alemão, que é um tipo penal de resultado e se aplica a qualquer administrador de patrimônio alheio, o crime de gestão fraudulenta ou temerária<sup>12</sup> previsto na legislação brasileira (art. 4º, *caput* e parágrafo único da Lei 7.492/86), se refere apenas à instituições financeiras (definidas no artigo 1º da Lei 7.492/86), podendo ser praticado, portanto, tão somente pelas pessoas mencionadas no artigo 25 da mencionada lei e é delito formal e de perigo, dispensando a efetiva ocorrência de dano. Ambos, entretanto, objetivam a transparência, a lisura, a honradez e a licitude na gestão do patrimônio alheio.

É clarividente que nos fatos que envolveram a crise financeira de 2008, todas as imagináveis regras de cuidado que deveriam ser observadas pelos agentes financeiros foram violadas. Ocorre que, a linha entre práticas financeiras inovadoras e arriscadas e práticas fraudulentas pode ser tênue e aqui se destaca a importância da regulação para estabelecer os limites entre o permitido e o não permitido.<sup>13</sup>

É importante esclarecer que os critérios para definição do risco permitido, compreendido como uma das categorias da imputação objetiva,<sup>14</sup> foram desenvolvidos inicialmente na discussão do delito culposo, na concretização de seu requisito “violação do

---

<sup>12</sup> Segundo Maia (1999, p. 55 e 61) “gerir é exercer as atividades de mando, é administrar, tomar decisões no âmbito da empresa, autorizado pelos poderes que são conferidos pela lei e pelo estatuto societário. Conduta fraudulenta, por sua vez, elemento descritivo/normativo integrante de incontestáveis tipos penais, é qualquer ação ou omissão humana hábil a enganar, a ludibriar terceiros, levando-os a uma situação de erro, falsa representação da realidade ou ignorância desta, quer através do uso de ardis [...], quer mediante artifício [...], quer por meio de simples mentira, quer ainda por intermédio de omissão da verdade, objetivando, em geral, a consecução de determinada vantagem”. Com relação à gestão temerária aponta que “a prodigalidade, o desperdício de recursos por inobservância consciente de recomendações e procedimentos técnicos cabíveis, a contratação de serviços, pessoas ou bens por valores superiores aos de mercado ou inobservando estudos avaliativos prévios, o investimento de risco elevado sem as garantias de praxe no mercado e o desvio das atividades que constituem a finalidade social da empresa (*ultra vires*), de particular relevância esta última no escopo de atuação das instituições financeiras públicas, são facetas frequentes da gestão temerária”.

<sup>13</sup> Baltazar Junior (2006, p. 282), ao discorrer sobre a gestão temerária, amparado na doutrina afirma que “genericamente, esse risco permitido, para utilizar a terminologia própria da imputação objetiva (Callegari:54-56), será ultrapassado quando violados os atos normativos oriundos do BACEN e do CMN que ‘estabelecem princípios e limites ao empenho de pecúnia, como a seletividade de investimentos, a diversificação dos riscos, a multiplicidade de clientes e a obrigatoriedade de respeito a garantias e requisitos básicos nas operações de crédito pré-aprovado e nos financiamentos. Referidos postulados zelam por um fator de cautela imposto após estudos abstratos acerca do nível mínimo de segurança, necessário, em tese, à perenidade e à credibilidade das Instituições Financeiras’ (Oliveira:50)”.

<sup>14</sup> A teoria da imputação objetiva modificou o conteúdo do tipo objetivo, estabelecendo requisitos que fazem de uma determinada causação uma causação típica, violadora da norma. Ela não implica no abandono da causalidade, uma vez que o primeiro pressuposto de toda realização do tipo é sempre que o autor tenha causado o resultado, ainda que isso não seja suficiente para a imputação da responsabilidade. Uma vez causado um resultado, será atribuído ao autor como obra sua, desde que preenchidos critérios normativos. Sobre a teoria da imputação objetiva, cf. BUSATO, 2008; GRECO, 2007; JAKOBS, 2000; JAKOBS, 1997; ROXIN, 1997; ROXIN, 2002; ROXIN, 2012.

dever de cuidado”. Entretanto, segundo Greco, “hoje se começa a considerá-los, acertadamente, não apenas uma especificidade do delito culposo, mas comuns também ao delito doloso” (GRECO, 2007, p. 54). Afinal, “quem age dolosamente em regra se valerá de uma ação que manifestamente ultrapasse os limites do risco permitido” (GRECO, 2007, p. 54).

São três os critérios apontados pela doutrina que buscam estabelecer os contornos do risco permitido e não permitido:<sup>15</sup> (i) a existência de normas jurídicas ou não jurídicas (normas técnicas); (ii) o princípio da confiança; e (iii) o comportamento *standard* geral dos homens prudentes.

O princípio da confiança corresponde à expectativa, por quem age nos limites do risco permitido, de comportamentos alheios adequados ao dever de cuidado, exceto indicações em contrário. O princípio comporta, entretanto, exceções (GRECO, 2007, p. 60-61): ninguém pode confiar em quem não é merecedor de confiança (como os incapazes); não se pode confiar se existem indícios concretos no sentido de que o comportamento antijurídico de terceiro será praticado ou se é de tal modo comum, que não se pode mais contar com sua não prática; e, por fim, pessoas dotadas de deveres especiais de vigilância não podem desincumbir-se com base no referido princípio (ex: o administrador, no tipo penal de infidelidade patrimonial, não pode se utilizar do princípio da confiança, como excludente do dever de cuidado).

O critério do homem prudente, por sua vez, é construído, segundo Santos (2002, p. 167), “perguntando-se como agiria, na situação concreta, um homem prudente pertencente ao círculo social do autor e dotado dos conhecimentos especiais deste”. Se a construída ação do modelo divergir da ação real, existe lesão do dever de cuidado ou do risco permitido.

Para Greco (2007, p. 65), nos delitos dolosos a figura do homem prudente fornece um parâmetro de decisão muito mais seguro que os demais critérios. Para justificar seu entendimento, sustenta que “talvez seja difícil encontrar uma norma técnica que vede, por exemplo, a utilização de um travesseiro para sufocar uma criança”, entretanto, complementa:

O critério do homem prudente torna este questionamento desnecessário, porque é óbvio que um homem prudente não pressionaria um travesseiro contra a cabeça de uma criança, impedindo-a de respirar (GRECO, 2007, p. 65).

O argumento parece válido para delitos comuns, mas é de difícil aplicação em delitos que requerem conhecimentos especiais, dada a “dificuldade de definir o modelo adequado, em geral influenciado pelas experiências e distorções subjetivas do intérprete” (SANTOS, 2002, p.

---

<sup>15</sup> Em 01/03/2013, o CMN publicou um conjunto de 4 resoluções (de n. 4192 a n. 4195) e, no dia 04/03/2013, o Banco Central publicou um conjunto de 15 circulares (de n. 3634 a n. 3648), que fazem parte das normas para implantação no Brasil das recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (ARMAND; BALDIN; FERNANDES; MANDUCA, 2013, p. 11).

167). Portanto, o critério mais seguro para delimitar o risco permitido, de modo a imputar o resultado decorrente de sua violação ao autor, é o que leva em consideração normas jurídicas ou técnicas que regulam a prática de determinada atividade arriscada.

Ademais, para a configuração de tipos penais econômico-empresariais, indispensável se faz a “violação de um dever extrapenal que resulta ser o elemento básico da autoria, fato este a ressaltar a rigidez necessária na determinação dos critérios da obrigação do responsável por evitar a realização de uma lesão a um bem jurídico” (SÁNCHEZ RIOS; ANTONIETTO, 2015, p. 360).

Nesse sentido, a regulação do sistema financeiro desempenha um relevante papel não só na economia, mas também no direito, em especial, no direito penal econômico, na medida em que estabelece os riscos permitidos e atribui deveres de cuidado, contribuindo, desta forma, não só para a correta imputação objetiva de um resultado penalmente típico, mas para a delimitação da autoria, afastando soluções inadvertidamente amparadas na “cegueira deliberada”.

Embora o presente trabalho esteja relacionado com os problemas de imputação, atinentes à dogmática penal, cumpre esclarecer que a regulação está cada vez mais atrelada a uma política criminal expansiva destinada a reforçar critérios preventivos de condutas delitivas, inserindo-se, nesse contexto, a temática do *Compliance*, abordado por alguns doutrinadores em um discurso mais abrangente, denominado *regulatory capitalism* (SÁNCHEZ RIOS; ANTONIETTO, 2015, p. 343). Portanto, discussões acerca da heterorregulação, autorregulação e autorregulação regulada e o fenômeno do *Compliance*, seus problemas de implementação, cumprimento e monitoramento, relacionadas à política criminal de prevenção, embora demandem um estudo próprio, o qual é impossível nos limites deste artigo, demonstram, sob outro viés, a necessidade de prevenção de eventos como a crise financeira de 2008.

É indiscutível que a regulação assume grande importância nessa missão. Tanto é assim que, no sentido de rever algumas das diretrizes do *Washington consensus*, notadamente as que se relacionam à política de desregulação da economia, importantes passos foram tomados após a crise financeira de 2008, em que pese ainda exista uma deficiência no sistema financeiro internacional: regulações nacionais de finanças transnacionais, diante da ausência de um órgão regulador global.

Consideráveis recomendações foram apresentadas pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia relativas à estrutura de capital de instituições financeiras. Conhecidas em seu conjunto por Basileia III (BIII), as novas regras buscam aperfeiçoar a capacidade das

instituições financeiras de absorver choques, fortalecendo a estabilidade financeira e a promoção do crescimento econômico sustentável.<sup>16</sup>

Destaque-se ainda o mais severo ajuste regulatório da economia americana, aprovado pelo Congresso dos EUA em 2010, que, dentre outros, restringiu a concessão de crédito por instituições financeiras, regulamentou produtos financeiros, deu autorização para que o FED (banco central americano) fiscalize todos os fundos de investimento – especialmente os especulativos fundos de *hedge* e *private equity* e criou agências reguladoras de concessão de crédito (SCHMIDT, 2015, p. 41-42).

É importante destacar, que “a grande justificativa para a regulação estatal (administrativa ou penal) é a possibilidade de que atos fraudulentos ou temerários tomados na gestão de uma instituição financeira levem à perda de confiança dos depositantes” (FELDENS; CARRION, 2010), ocasionando corridas bancárias e, conseqüentemente, uma crise sistêmica. Note-se que não apenas o “custo final suportado pelos Estados por meio do financiamento com recursos públicos para os planos de *bailout*,<sup>17</sup> tornou legítima a ideia de se aumentar a regulação sob as instituições financeiras de forma global e coordenada” (FIGUEIREDO, 2015, p. 449), mas também a intervenção jurídico-penal se firmou como um instrumento de “reforço da tutela tendente a assegurar a normalidade do sistema financeiro, resguardando os interesses da coletividade (depositantes e demais usuários)” (FIGUEIREDO, 2015, p. 449-450). Por isso, para Ferguson (2013, p. 8), processos penais não são uma questão de vingança, ou mesmo de justiça. Pelo contrário, a punição para os crimes financeiros em grande escala é um elemento vital da “regulamentação financeira”, que por sua vez é essencial para a saúde econômica do mundo.

Trata-se, sem dúvida, de um importante desafio imposto ao direito penal econômico que se vê comprometido com a tutela de bens jurídicos distintos daqueles que ocuparam o direito penal por toda sua história, face ao processo de globalização, revolução tecnológica,

---

<sup>16</sup> Em 01/03/2013, o CMN publicou um conjunto de 4 resoluções (de n. 4192 a n. 4195) e, no dia 04/03/2013, o Banco Central publicou um conjunto de 15 circulares (de n. 3634 a n. 3648), que fazem parte das normas para implantação no Brasil das recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (ARMAND; BALDIN; FERNANDES; MANDUCA, 2013, p. 11).

<sup>17</sup> Na lição de Figueiredo (2015, p. 449-450), “Bailout é um termo de origem inglês (de *bail*: fiança, garantia) que, em economia e finanças significa uma injeção de liquidez dada a uma instituição financeira falida ou próxima da falência, a fim de que possa honrar seus compromissos de curto prazo. Em geral, os bailouts são dados pelos governos ou por consórcios de investidores que, em troca da injeção de fundos, assumem o controle da entidade. Via de regra, o bailout é uma solução para problemas temporários de fluxo de caixa nas organizações [que] contam como uma base suficientemente sólida, em termos de ativos. Os bailouts dados pelos governos são geralmente reservados a casos em que a instituição é considerada grande demais para quebrar. Tal política se justifica sob o argumento de que a falência de determinadas entidades causariam graves perturbações em toda a economia, a curto prazo, gerando uma crise sistematizada”.

abertura de mercados financeiros, dentre outros. Entretanto, como adverte Schünemann (2002, p. 69), não cabe fechar os olhos para os crimes mais graves que hoje se praticam, e que estão concentrados, em sua grande maioria, na criminalidade da classe alta. Não é possível retornar ao direito penal clássico, tal como propõe a Escola de Frankfurt. É preciso aperfeiçoar o direito penal para que proporcione a defesa efetiva das ameaças específicas da sociedade pós-moderna.

## CONCLUSÃO

A utilização do setor financeiro privado, não como motor de crescimento, mas como meio de especulação, trouxe à tona a discussão sobre os riscos e incertezas inerentes a um mercado financeiro global desregulado. A crise financeira de 2008 foi decisiva para que as premissas liberais sucumbissem às demandas mundiais por uma regulação garantidora de transparência e liquidez do sistema financeiro mundial.

O sistema financeiro tem como objetivo regulamentar, fiscalizar e executar as operações necessárias à circulação da moeda e do crédito na economia e, assume relevante papel de garantidor do desenvolvimento, quando assegura essa mobilização de recursos no mercado financeiro de forma clara e transparente.

As instituições financeiras atuam com base em probabilidades de eventos futuros e, essas expectativas de consequências positivas ou negativas podem conduzir a efeitos opostos aos do crescimento econômico, quando estes agentes econômicos assumem um risco excessivo, financiam atividades especulativas ou racionam o crédito.

Condutas fraudulentas como as que provocaram a crise financeira de 2008, são passíveis de persecução penal. Dentre os tipos penais aptos a subsumir as condutas de dirigentes que lesionaram seus próprios bancos, encontram-se os tipos penais de infidelidade patrimonial (na Alemanha) e de gestão fraudulenta e temerária (no ordenamento jurídico-penal pátrio). A teoria da imputação objetiva, em que pese desenvolvida inicialmente para atender os delitos culposos, mostra-se apta a apontar critérios definidores do risco não permitido. A regulação, por sua vez, desempenha papel fundamental na medida em que estabelece a fronteira entre os riscos permitidos e não permitidos e atribui deveres de cuidado, possibilitando a delimitação da autoria. Por fim, o direito penal não só é um meio idôneo para, por meio da prevenção, evitar similares ocorrências no futuro, como precisa dar uma efetiva resposta às ameaças específicas da sociedade pós-moderna.

Desse modo, estar-se-á garantido um ambiente institucional seguro, com regras que

permitam maior estabilidade das relações jurídicas celebradas no âmbito do sistema financeiro, e que contribuirão para evitar novas crises financeiras, tal como a verificada em 2008.

## THE ABSENCE OF REGULATION AND TRANSPARENCY IN THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM AS AN OBSTACLE TO DEVELOPMENT AND CRIMINAL LIABILITY: AN ANALYSIS FROM THE 2008 FINANCIAL CRISIS

### Abstract

The financial system assumes a relevant role granting development when it assures the mobilization of resources in a clear and transparent way. However, the process of financial globalization, as a result of the financial markets liberation, the lack of bank intermediation, the risk externalization and the high leverage, led to an extremely complex operational financial system. In that context, banks set aside traditional credit activities to adopt speculative behavior. By this perspective, the present paper aims to analyze if financial agents behaved irrationally or if they committed frauds that may be object of criminal persecution. The theme approach is anchored in an interdisciplinary vision, to demonstrate how the absence of regulation and transparency can become obstacles to economic development and criminal responsibility.

**Keywords:** Development; State intervention; Scam; Criminal responsibility; Financial crisis.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARMAND, Raphael; BALDIN, Marcelo; FERNANDES, Sérgio; MANDUCA, Marcus. **Basileia III: Principais características e potenciais impactos.** Disponível em: <[http://www.abbc.org.br/images/content/PwC\\_Basileia%20III.pdf](http://www.abbc.org.br/images/content/PwC_Basileia%20III.pdf)>. Acesso em: 29 jul. 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BALTAZAR JUNIOR, José Paulo. **Crimes Federais.** Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2006.

BRASIL. **Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986.** Diário Oficial, Brasília, 1986. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L7492.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7492.htm)>. Acesso em: 29 jul. 2015.

BUSATO, Paulo César. **Fatos e mitos sobre a imputação objetiva.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FARHI, Maryse; FREITAS, Maria Cristina Penido de; PRATES, Daniela Magalhães. **A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional.** Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 29, n. 1, p. 135-138, mar. 2009. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-)

31572009000100008&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 24 maio 2015.

FELDENS, Luciano; CARRION, Thiago Zucchetti. A estrutura material dos delitos de gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, vol. 86/2010, p. 170 - 200, set./out. 2010.

FERGUSON, Charles H. **O sequestro da América: como as corporações financeiras corromperam os Estados Unidos**. Trad. Alexandre Martins. Rio de Janeiro: Zahar, 2013.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico**. 8 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

GRECO, Luís. Bernd Schünemann, penalista e professor. A propósito desta Coletânea. In: SCHÜNEMANN, Bernd. **Estudos de direito penal, direito processual penal e filosofia do direito**. Coordenação Luís Greco. 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2013. p. 5-25.

\_\_\_\_\_. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007.

GALBRAITH, James Kenneth. **Desigualdade aumenta após explosão de crescimento: depoimento** [26 de outubro, 2012]. Globo News. Entrevista concedida a Silio Boccanera. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/>>. Acesso em: 29 jul. 2015.

\_\_\_\_\_. **The end of normal**. New York: Simon & Schuster, 2014.

GALBRAITH, John Kenneth. **A economia das fraudes inocentes: verdades para o nosso tempo**. São Paulo: Companhia das Letras, 2004.

JAKOBS, Günther. **A imputação objetiva no Direito Penal**. Trad. André Luís Callegari. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

\_\_\_\_\_. **Derecho Penal Parte General: Fundamentos y teoria de la imputación**. 2 ed. trad. Joaquin Cuello Contreras y José Luis Serrano Gonzales de Murillo. Madrid: Marcial Pons, 1997.

MAIA, Rodolfo Tigre. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional: anotações à Lei Federal n. 7.492/86**. São Paulo: Malheiros, 1999.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Regulamentação bancária, gestão de riscos e gestão da desordem financeira**. Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 29, n. 1, p. 141-142, mar. 2009. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572009000100008&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572009000100008&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

MENDONCA, Helder Ferreira de; GALVAO, Délio José Cordeiro; LOURES, Renato Falci Villela. **Regulação e transparência: evidências a partir da crise do subprime**. Econ. Apl., Ribeirão Preto, v. 15, n. 1, p. 23-44, mar. 2011. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-80502011000100002&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502011000100002&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

PADRÓ, Enrique Serra. Capitalismo prosperidade e Estado de bem-estar social. In: REIS FILHO, Daniel Aarão; FERREIRA, Jorge; ZENHA, Celeste (Orgs.). **O século XX: o tempo das crises**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003, p. 229-266.

PEREIRA, Luiz C. Bresser. **Crise e recuperação da confiança**. Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 29, n. 1, p. 133-134, mar. 2009. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572009000100008&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572009000100008&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

PORTO, Antonio Augusto Cruz; GONÇALVES, Oksandro Osdival. **O novo vetor axiológico no movimento de saneamento do sistema financeiro nacional**. Argumentum (UNIMAR), v. 14, p. 97-117, 2014.

ROXIN, Claus. Derecho Penal. Parte General. **Tomo I. Fundamentos. La estructura de la Teoría del Delito**. Trad. Diego-Manuel Luzón Peña, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997.

\_\_\_\_\_. **Parte General. Tomo II. Especiales formas de aparición del delito**. trad. Diego-Manuel Luzón Peña, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997.

\_\_\_\_\_. **Estudos de Direito Penal**. trad. Luís Greco. 2 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

\_\_\_\_\_. **Funcionalismo e Imputação Objetiva no Direito Penal**. trad. Luís Greco. 3 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

Schünemann, Bernd. **Del Derecho Penal de la clase baja al Derecho Penal de la clase alta; um cambio de paradigma como exigência moral?** Trad. Lourdes Baza. In: Temas actuales y permanentes del Derecho Penal después del milenio. Madrid: Tecnos, 2002. p. 49-69.

\_\_\_\_\_. **Estudos de direito penal, direito processual penal e filosofia do direito**. Luís Greco (Coord). 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2013.

SANTOS, Juarez Cirino dos. **A moderna teoria do fato punível**. 2. ed. Rio de Janeiro: Revan, 2002.

SÁNCHEZ RIOS, Rodrigo; ANTONIETTO, Caio. Criminal Compliance: prevenção e minimização dos riscos na gestão da atividade empresarial. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, vol. 114/2015, p. 341 – 375, mai./jun. 2015.

SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito Penal Econômico: parte geral**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2015.

SHAPIRO, Mario Gomes. **Repensando a relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento: os limites do paradigma rule of law e a relevância das alternativas institucionais**. Rev. direito GV, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 213-252, jun. 2010. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1808-24322010000100011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1808-24322010000100011&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

SILVA, Everton Nunes da; PORTO JUNIOR, Sabino da Silva. **Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica**. Econ. Apl., Ribeirão Preto, v. 10, n. 3, p. 425-442, set. 2006. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-80502006000300007&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502006000300007&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo**. Rev. Econ. Polit., São Paulo, v. 34, n. 3, p. 433-450, set. 2014. Disponível

em < [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572014000300005&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572014000300005&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 maio 2015.

*Trabalho enviado em 14 de janeiro de 2016.*

*Aceito em 23 de março de 2016.*