



A responsabilidade penal de administradores e gestores de fundos de investimento

11/12/2025

A indústria de fundos de investimento constitui hoje parcela relevante da economia nacional, tendo alcançado, em 2024, captação líquida de nada menos que R\$ 60,7 bilhões. Neste ano, apenas os fundos de investimento em direitos creditórios já acumulavam patrimônio total de quase R\$ 1 trilhão até o início do último trimestre, a demonstrar a relevância do setor.

Apesar disso e das diversas regras de governança que os fundos de investimento estão obrigados a observar, operações policiais deflagradas recentemente lançaram suspeitas sobre sua utilização pelo crime organizado, associando-os com a ocultação de patrimônio angariado por meio do tráfico de drogas e da comercialização de combustíveis adulterados, o que constituiria, potencialmente, lavagem de dinheiro. Nesse contexto, passou-se a atribuir, ainda que de forma genérica, responsabilidade aos administradores e aos gestores desses fundos, sugerindo-se que teriam concorrido, por ação ou omissão, para práticas delituosas.

Essa tentativa de responsabilização penal – seja por falhas nos mecanismos de controle, seja por suposta colaboração ativa – chama atenção para os limites da responsabilidade do gestor e do administrador quando existe utilização indevida do fundo de investimento por terceiros.

No Direito Penal, a responsabilização do agente que concorre para a prática de crime pode ocorrer em três hipóteses: (1) por comissão, quando há uma conduta ativa, vedada pela legislação, como atirar em alguém com a intenção de causar-lhe a morte; (2) por omissão própria, quando o agente se omite frente a um dever legal que se aplica indistintamente a todos, como deixar de socorrer alguém em perigo; e (3) por omissão imprópria ou comissão por omissão, quando, mesmo não havendo tipo penal omissivo específico, o agente responde pelo resultado causado por sua inação, desde que possua o dever legal, contratual ou funcional de agir e tenha a possibilidade de evitar que o resultado ocorra, como o salva-vidas que, podendo impedir um afogamento, omite-se.

Figuras distintas e complementares

Ao se realizar a transposição dessas categorias para a realidade dos fundos de investimento, não surgem grandes dúvidas sobre a possibilidade de responsabilização de administradores ou gestores quando comprovadamente praticam condutas criminosas por ação ou por omissão própria, se houver previsão nesse sentido. Nesses casos, a prática do crime poderá ser atribuída ao administrador ou ao gestor desde que exista uma relação de causalidade entre seu comportamento e o resultado proibido.

Embora frequentemente confundidas, entretanto, as figuras do administrador e do gestor possuem funções distintas e complementares, não podendo ser tratadas como equivalentes. Em linhas gerais, enquanto o administrador é responsável por aspectos regulatórios do fundo, como a prestação de informações à CVM, a escrituração de ativos e a supervisão da atuação dos prestadores de serviço, o gestor se dedica à alocação dos recursos e à tomada de decisões de investimento, conforme a política estabelecida no regulamento. Cabe, por exemplo, ao gestor decidir pela compra de determinado ativo financeiro, mas é o administrador quem deve assegurar que essa operação esteja em conformidade com os limites legais e contratuais, bem como refletida corretamente na documentação do fundo.

Spacca

A responsabilidade penal, vale lembrar, é pessoal e subjetiva: não se admite a imputação com base apenas no cargo ocupado, e tampouco é possível transpor de forma automática a responsabilidade solidária eventualmente prevista em normas administrativas para o direito penal. Dessa forma, na relação entre administrador e gestor – sendo este o responsável pela gestão dos ativos –, se o gestor vier a praticar crimes como ocultação de recursos, uso de documento falso ou execução de fraude, poderá ser responsabilizado penalmente, mas o administrador somente responderá em conjunto se concorrer ativamente para a conduta ou prestar auxílio material ou moral, nos termos do artigo 29 do Código Penal.

A imputação por crime omissivo impróprio, por sua vez, exige maior cuidado, sobretudo em se tratando da figura do administrador, que possui deveres de supervisão que o distanciam do dia a dia dos investimentos.

No sistema regulatório da CVM, o administrador possui obrigações legais, contratuais e fiduciárias, com deveres de cuidado, diligência, lealdade e fiscalização que estabelecem, por exemplo, o dever de informar à autarquia “sempre que verifique, no exercício das suas atribuições, a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar” [1] e “estabelecer contratualmente as informações que serão prestadas ao cliente, pertinentes à política de investimento e aos valores mobiliários integrantes da carteira administrada” [2]. Como *gatekeeper* do mercado de capitais, cabe-lhe, em resumo, zelar pela legalidade e regularidade da atuação dos demais prestadores de serviço contratados, incluindo o gestor.

Nessa qualidade, o administrador poderá responder pela omissão que resulte na prática de crime, desde que presente o dever de agir para evitar o resultado, estabelecido nos termos do artigo 13, §2º, do Código Penal quando: (1) a lei impuser obrigação de cuidado, proteção ou vigilância; (2) o agente assumir, de outra forma, a responsabilidade de impedir o resultado; (3) o comportamento anterior do agente houver criado o risco da ocorrência do resultado.

No contexto dos fundos de investimento, (1) o dever legal pode derivar das normas da CVM, editadas por delegação com fundamento na Lei n.º 6.385/76 e que impõem deveres específicos ao administrador, previstos na Resolução CVM n.º 21/2021; (2) a assunção do dever de agir pode decorrer de eventuais obrigações estabelecidas pelo regulamento do fundo; e (3) a criação do risco de ocorrência do resultado dependerá do comportamento do administrador no sentido de descumprir os seus deveres de cuidado, criando ambiente propício para a prática de crimes e omitindo-se intencionalmente depois, quando sua intervenção poderia concretamente evitar o resultado criminoso.

Ainda assim, a responsabilização penal do administrador por omissão imprópria não é automática. É necessário verificar, caso a caso, se o administrador possuía meios concretos e eficazes de evitar o resultado, se a conduta omissiva poderia mesmo evitá-lo, com elevado grau de probabilidade, e se havia dolo ou culpa, conforme exigido pelo tipo penal.

Outro fator relevante é o “princípio da confiança” que muitas vezes se invoca na seara administrativa, também utilizado no Direito Penal. Nesse sentido, a regulamentação da CVM permite ao administrador delegar a gestão dos ativos a um terceiro, pessoa física ou jurídica autorizada pela própria autarquia para gestão de carteiras mobiliárias. Trata-se, o gestor, de sujeito presumidamente capacitado para essa atuação e com requisitos de idoneidade que são verificados para obtenção e manutenção da autorização concedida pela CVM. A delegação, nesses moldes, pressupõe um nível mínimo de confiança na atuação do gestor, reforçada pela dinâmica segundo a qual esse mercado funciona, atribuindo-se a cada prestador de serviços incumbências próprias.

Ainda que o administrador permaneça responsável por supervisionar os atos do gestor, essa fiscalização não pode ser absoluta, sob pena de inviabilizar a própria lógica da delegação, o que acarretaria uma duplicação custosa e desnecessária de funções. De acordo com as normas editadas pela CVM, o administrador deve limitar-se a verificar se a atuação do gestor observa os parâmetros legais, regulamentares e contratuais [3], de modo que, somente em caso de omissão culposa ou dolosa dessa supervisão mínima é que poderá ser responsabilizado penalmente.

Conclusão





Esse arcabouço normativo mostra, em resumo, que, diante da relevância dos fundos de investimento e da complexidade das funções desempenhadas por administradores e gestores, a responsabilização penal dessas figuras deve ser analisada sempre com cautela, de forma individualizada e com base em condutas concretas. A responsabilização por omissão imprópria, especialmente do administrador, requer a demonstração de dever jurídico de agir, capacidade efetiva de evitar o resultado e dolo ou culpa, não sendo qualquer falha fiscalizatória suficiente para caracterizar o crime, quaisquer que sejam os objetivos da investigação criminal.

[1] Art. 18, inc. VIII, da Resolução CVM nº 21/2021.

[2] Ibidem, inc. VII.

[3] Assim prevê o art. 32 da Resolução CVM nº 21/2021: “O administrador fiduciário deve fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados em nome do fundo ou do titular da carteira administrada, de forma a verificar, no mínimo, que: I – os limites e condições estabelecidos na regulação e no regulamento do fundo ou no contrato de carteira administrada sejam cumpridos pelos prestadores de serviços; II – o prestador de serviço possui recursos humanos, computacionais e estrutura adequados e suficientes para prestar os serviços contratados; III – o gestor de recursos adota política de gerenciamento de riscos consistente e passível de verificação, que é efetivamente levada em conta no processo de tomada de decisões de investimento; IV – o gestor de recursos adota política de gerenciamento de riscos compatível com a política de investimentos que pretende perseguir; e V – o custodiante possui sistemas de liquidação, validação, controle, conciliação e monitoramento de informações que assegurem um tratamento adequado, consistente e seguro para os ativos nele custodiados. § 1º Ao contratar parte relacionada para a prestação de serviços, o administrador fiduciário deve zelar para que as operações observem condições estritamente comutativas. § 2º O administrador fiduciário não é obrigado a fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados diretamente pelo titular da carteira administrada.”

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2025-dez-11/a-responsabilidade-penal-de-administradores-e-gestores-de-fundos-de-investimento/>