

Os desafios do compliance antilavagem dos fundos de investimentos

01/09/2025

A recente megaoperação policial deflagrada contra o Primeiro Comando da Capital (PCC) expôs a utilização de cerca de 40 fundos de investimento — cujo patrimônio superaria R\$ 30 bilhões — como instrumentos para ocultar e lavar recursos ilícitos oriundos do tráfico de drogas e de esquemas fraudulentos no setor de combustíveis.

O episódio trouxe à tona a sofisticação das estratégias de infiltração do crime organizado no mercado de capitais e, sobretudo, as fragilidades do atual sistema de *compliance* antilavagem de capitais aplicável aos fundos de investimento. O caso evidencia como, apesar de um arcabouço regulatório relativamente robusto, os mecanismos de *compliance* falharam em identificar e interromper fluxos ilícitos.

Este artigo tem por objetivo analisar, de forma superficial, os mecanismos de *compliance* previstos no ordenamento jurídico brasileiro especificamente para fundos de investimento, examinar as falhas reveladas pela operação e propor caminhos de aprimoramento à luz de boas práticas internacionais.



Marco regulatório dos fundos de investimento e obrigações de *compliance*

O regime jurídico dos fundos de investimento no Brasil sofreu profunda reformulação com a Resolução CVM nº 175/2022, [1] que consolidou regras de constituição, administração e governança, impondo obrigações de transparência, controles internos e gestão de riscos.

No campo específico da prevenção à lavagem de capitais e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT), aplicam-se, cumulativamente: (i) a Lei nº 9.613/1998, que estabelece os deveres de identificação de clientes, manutenção de registros e comunicação de operações suspeitas ao COAF para os setores obrigados; (ii) a Resolução CVM nº 50/2021, [2] que detalha procedimentos de KYC (“conheça seu cliente”), monitoramento de operações e adoção de políticas internas de PLD/FT; (iii) além da autorregulação da Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), notadamente o Código de Administração de Recursos de Terceiros, [3] que eleva os padrões de transparência, ética e diligência.

Portanto, o arcabouço normativo prevê um conjunto robusto de instrumentos de prevenção, que, em tese, deveriam ser suficientes para mitigar riscos de infiltração criminosa.

Brechas exploradas pelo crime organizado

A investigação revelou, contudo, a utilização de expedientes que driblaram — ou contaram com a omissão — dos mecanismos de compliance: (i) fundos fechados com único cotista: em muitos casos, o cotista era outro fundo, criando camadas sucessivas de opacidade que dificultavam a identificação dos beneficiários finais; (ii) Fintechs como “bancos paralelos”: contas-bolsão foram utilizadas para misturar recursos de vários clientes, impossibilitando a rastreabilidade da origem dos valores; (iii) estruturas societárias complexas: empresas de fachada e fundos interligados serviram como barreiras artificiais para encobrir fluxos ilícitos; (iv) fragilidade dos administradores e gestores: indícios de leniência ou até de conivência revelam que a efetividade do compliance depende, sobretudo, da autonomia e independência das áreas responsáveis.

Essas brechas evidenciam que a mera existência de regras não garante a sua efetividade. O crime organizado explorou pontos cegos da regulação e da supervisão, transformando veículos legítimos de investimento em engrenagens de lavagem em larga escala.

Importância do *compliance* em fundos de investimento

O *compliance* em fundos de investimento cumpre funções centrais, como: (i) proteger o sistema financeiro contra a captura pelo crime organizado; (ii) assegurar confiança dos investidores e da sociedade na integridade do mercado de capitais; (iii) prevenir fraudes sistêmicas que possam distorcer setores estratégicos da economia, como energia e combustíveis.

A operação contra o PCC revelou, no entanto, os limites do *compliance* meramente formal, ou seja, políticas internas descoladas da prática, áreas de *compliance* fragilizadas e falhas de fiscalização estatal.

Caminhos de aprimoramento e boas práticas internacionais

A análise do episódio envolvendo o PCC e os fundos de investimento evidencia que o Brasil precisa aprimorar seu arcabouço regulatório e de supervisão, buscando inspiração em boas práticas internacionais já consolidadas em centros financeiros mais maduros.

Estados Unidos (SEC e FinCEN)

Nos EUA, a *Securities and Exchange Commission* (SEC), em conjunto com a *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCEN), exige que fundos mútuos e administradores de recursos mantenham programas formais de *Anti-Money Laundering* (AML). Entre os requisitos, destacam-se: (i) *Customer Identification Program* (CIP): identificação obrigatória de todos os investidores, inclusive beneficiários finais, com base em verificações documentais e eletrônicas; (ii) *Suspicious Activity Reports* (SARs): comunicação obrigatória ao FinCEN de qualquer movimentação suspeita, sob pena de severas sanções; (iii) responsabilidade pessoal dos gestores: diretores de fundos e “compliance officers” podem ser responsabilizados civil e criminalmente por falhas relevantes, reforçando a accountability individual.

Esse modelo tem o mérito de impor fortes incentivos à conformidade, com foco na responsabilização pessoal, algo ainda tímido no Brasil.

União Europeia (Esma, Ucits e AIFMD)

A *European Securities and Markets Authority* (Esma) coordena a supervisão dos fundos de investimento no bloco europeu. Os principais instrumentos são: (i) *Ucits Directive* (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) – regula fundos voltados a investidores de varejo, impondo regras rígidas de governança e transparência; (ii) AIFMD (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) – aplicável a fundos alternativos (hedge funds, private equity), com ênfase em controles de riscos, due diligence de investidores e reporte às autoridades nacionais; (iii) as duas normas foram harmonizadas com a 5ª e 6ª Diretivas Europeias de AML, que reforçaram a exigência de identificação de beneficiários finais em registros públicos, acessíveis a autoridades e, em alguns países, ao público em geral. Esse modelo europeu destaca-se pela harmonização transfronteiriça, essencial em mercados integrados, e pelo fortalecimento da transparência pública.

Reino Unido (FCA e AML Regulations 2017)

Após o Brexit, o Reino Unido manteve e até reforçou suas exigências por meio da *Financial Conduct Authority* (FCA) e do regulamento *Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds Regulations 2017*, com os seguintes pilares: (i) Relatórios periódicos de risco: fundos precisam apresentar avaliações documentadas sobre vulnerabilidades de PLD/FT; (ii) *Senior Managers and Certification Regime* (SMCR): gestores seniores são pessoalmente responsáveis pela cultura de compliance no fundo; (iii) auditorias frequentes: a FCA promove inspeções *in loco*, avaliando não só políticas formais, mas também sua execução prática.

A grande inovação do modelo britânico é o SMCR, que cria uma ponte direta entre falhas institucionais e responsabilidade individual de executivos, algo raramente aplicado no Brasil.

Luxemburgo (CSSF)

Luxemburgo, um dos maiores hubs globais de fundos, adota um modelo supervisionado pela *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF). Ali, são obrigatórios: (i) relatórios anuais de compliance assinados pelo “responsable du contrôle”, figura com deveres fiduciários semelhantes aos de administradores de sociedades anônimas; (ii) auditorias independentes obrigatórias para fundos de grande porte, com verificação detalhada da efetividade dos controles internos de AML; (iii) due diligence reforçada para investidores estrangeiros, especialmente oriundos de jurisdições de risco.

A prática luxemburguesa mostra como a combinação de auditoria independente com responsabilização fiduciária pode fortalecer a cultura de integridade.

À luz do emblemático episódio, impõe-se o fortalecimento do regime brasileiro de prevenção com medidas como: (i) Know Your Investor (KYI): exigência reforçada de identificação dos beneficiários finais reais em fundos exclusivos e fechados; (ii) auditorias independentes de compliance: inspiradas no modelo luxemburguês, que prevê revisões externas obrigatórias anuais em PLD/FT; (iii) integração tecnológica com o Coaf: reportes automatizados em tempo

real, reduzindo riscos de omissão; (iv) regulação das fintechs: equiparação regulatória às exigências aplicáveis a instituições financeiras tradicionais; (v) responsabilização penal de administradores e gestores por ação e omissão imprópria: reforço da accountability individual em caso de falhas graves; (vi) transparência ampliada: relatórios periódicos de riscos de PLD/FT acessíveis também aos órgãos supervisores e autorregulatórios.

Conclusão

A infiltração de bilhões de reais ilícitos em fundos de investimento por meio do PCC não representa apenas um caso isolado de criminalidade financeira, mas sim, um teste de estresse para o sistema de *compliance* brasileiro.

Embora exista um arcabouço normativo abrangente, sua efetividade depende da implementação rigorosa pelas instituições, da independência das áreas de compliance e da atuação firme dos órgãos de supervisão.

A incorporação de boas práticas, aliada à responsabilização pessoal de administradores e gestores e ao uso de tecnologia para integração com o Coaf, pode elevar a resiliência do sistema financeiro nacional.

Somente com uma abordagem mais rigorosa e pragmática será possível blindar os fundos de investimento contra o uso indevido pelo crime organizado, preservando a integridade do mercado de capitais e a confiança da sociedade.

[1] Disponível [aqui](#).

[2] Disponível [aqui](#).

[3] Disponível [aqui](#).

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2025-set-01/os-desafios-do-compliance-antilavagem-dos-fundos-de-investimentos/>