

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
FACULDADE DE DIREITO**

**CRIPTOATIVOS: A IMPORTÂNCIA DA DEFINIÇÃO DA SUA NATUREZA
JURÍDICA EM CRIMES DE PIRÂMIDE FINANCEIRA**

RAFAEL DE AZEVEDO SANT'ANA

RIO DE JANEIRO

2023

RAFAEL DE AZEVEDO SANT'ANA

**CRIPTOATIVOS: A IMPORTÂNCIA DA DEFINIÇÃO DA SUA NATUREZA
JURÍDICA EM CRIMES DE PIRÂMIDE FINANCEIRA**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. João Marcelo de Lima Assafim**.

RIO DE JANEIRO

2023

CIP - Catalogação na Publicação

S232c Sant'Ana, Rafael de Azevedo
Criptoativos: a importância da definição da sua natureza jurídica em crimes de pirâmide financeira. / Rafael de Azevedo Sant'Ana. -- Rio de Janeiro, 2023. 108 f.

Orientador: João Marcelo de Lima Assafim.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2023.

1. criptoativos. 2. natureza jurídica. 3. esquemas Ponzi. 4. esquemas de pirâmide. 5. fraudes. I. Assafim, João Marcelo de Lima, orient. II. Título.

Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob a responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

RAFAEL DE AZEVEDO SANT'ANA

**CRIPTOATIVOS: A IMPORTÂNCIA DA DEFINIÇÃO DA SUA NATUREZA
JURÍDICA EM CRIMES DE PIRÂMIDE FINANCEIRA**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. João Marcelo de Lima Assafim**.

Data da Aprovação: ___/___/___

Banca Examinadora:

Orientador: Dr. João Marcelo de Lima Assafim

Membro da Banca

Membro da Banca

RIO DE JANEIRO

2023

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho é resultado de diversas experiências de vida: meu Bacharelado em Engenharia Elétrica (ênfase em Telecomunicações, no CEFET/RJ), minha experiência profissional na iniciativa privada e no Serviço Público (Polícia Civil do Estado do Rio de Janeiro e Polícia Federal).

Diversos anos após minha primeira graduação, em um processo natural na busca pelo meu aperfeiçoamento pessoal e profissional, estou concluindo minha graduação, em mais uma faculdade federal de excelência, a Universidade Federal do Rio de Janeiro UFRJ.

Agradeço a todo o corpo docente da Universidade e aos servidores em geral que se esforçam diariamente para manter um ensino público de qualidade, ajudando os alunos a superarem todos os obstáculos: precariedade da segurança pública, transporte caro, cortes de verbas da Universidade e tantos outros empecilhos. Certamente as dificuldades ultrapassadas nos forjaram como profissionais mais fortes e resilientes.

Agradeço aos meus pais Vicente Sant'Ana e Rosa Sant'Ana que sempre acreditaram no meu potencial como profissional e ser humano. Agradeço também a minha esposa, Lynda Sant'Ana por todo apoio na minha trajetória. Certamente, o trabalho em equipe da família viabilizou meu segundo bacharelado em uma universidade de excelência.

Muito obrigado aos meus colegas de trabalho Álvaro da Silva Marques, Marcos Alberto Nascimento Precioso e Paula Ortega Cibulski. Sem dúvida, escutá-los foi extremamente relevante para este trabalho.

Por fim, agradeço ao meu orientador, o Dr. João Marcelo de Lima Assafim, pela disposição em colaborar com sua sabedoria no presente trabalho e pela sua empolgação característica que me motivou desde o início. Foi muito importante a mensagem de que este trabalho não significava o fim, mas sim o começo de novos desafios.

RESUMO

Diversas fraudes com pretexto de investimentos em criptoativos tem sido utilizadas no cometimento de ilícitos classificados, no Brasil, como crimes contra a economia popular, contra o sistema financeiro nacional, de lavagem de capitais, organização criminosa e muitos outros crimes. Nesse sentido, como técnica criminosa, destacam-se os Esquemas de Pirâmide Financeira e Esquemas Ponzi, em uma engenharia social perversa que busca convencer milhares de pessoas, sobre a possibilidade de se enriquecer em pouco tempo e sem nenhum esforço. Não obstante, a falta de definição da natureza jurídica dos criptoativos tem sido explorada com sucesso pelos criminosos, em uma disseminação de fraudes e esquemas criminosos. Os malfeitores ainda são beneficiados pela falta de uma regulamentação precisa sobre o tema, que acaba sendo abordado em diversas legislações e regulamentações, algumas obsoleta, outras imprecisas, como será demonstrado ao longo do desenvolvimento do trabalho.

Palavras-chaves: fraudes; crimes; criptoativos; esquemas de pirâmide; esquemas Ponzi; natureza jurídica.

ABSTRACT

Several frauds with the pretext of investing in crypto assets have been used to commit crimes classified in Brazil as crimes against the popular economy, against the national financial system, money laundering, criminal organization and many other crimes. In this sense, as a criminal technique, Financial Pyramid Schemes and Ponzi Schemes stand out, in a perverse social engineering that seeks to convince thousands of people about the possibility of getting rich in a short time and without any effort. However, the lack of definition of the legal nature of crypto assets has been successfully exploited by criminals, in a spread of fraud and criminal schemes. Malefactors still benefit from the lack of precise regulation on the subject, which ends up being addressed in several laws and regulations, some obsolete, others imprecise, as will be demonstrated throughout the development of the work.

Keywords: frauds; crimes; crypto assets; pyramid schemes; Ponzi schemes; legal nature.

SUMÁRIO

| | | |
|----------------|---|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO..... | 10 |
| 1.1 | Apresentação do tema geral e do objeto | 10 |
| 1.2 | Divisão dos capítulos | 11 |
| 2 | PRECEDENTES EM MATÉRIA DE CRIPTOATIVOS E ESQUEMAS FINANCEIROS..... | 13 |
| 2.1 | Tutela Penal da Atividade Econômica..... | 13 |
| 2.1.1 | Bem jurídico tutelado: Direito Penal Clássico e Direito Penal Econômico | 15 |
| 2.1.2 | O Direito Penal Econômico..... | 18 |
| 2.1.2.1 | Corrente Restritiva x Corrente Ampla do Direito Penal Econômico | 20 |
| 2.2 | Criptoativos | 22 |
| 2.2.1 | Surgimento dos Criptoativos | 22 |
| 2.2.2 | Conceitos Fundamentais e tecnologias envolvidas..... | 23 |
| 2.2.3 | Principais criptoativos..... | 25 |
| 2.2.4 | Volatilidade Assimétrica nas criptomoedas | 26 |
| 2.2.5 | Envolvimento de criptoativos em atividades criminosas | 27 |
| 2.3 | A (i)legalidade dos diferentes tipos de esquemas financeiros..... | 28 |
| 2.3.1 | Esquema Ponzi | 29 |
| 2.3.2 | Pirâmide Financeira | 31 |
| 2.3.3 | Marketing Multinível (MMN) | 32 |
| 2.3.4 | Operações de Captação de Poupança Popular | 34 |
| 3 | ASPECTOS SOCIOECONÔMICOS RELACIONADOS A ESQUEMAS FRAUDULENTOS COM O USO DE CRIPTOATIVOS..... | 34 |
| 3.1 | Desafios impostos ao Poder Público..... | 35 |
| 3.2 | Aspectos Psicológicos que afetam as vítimas..... | 38 |
| 3.2.1 | Margem de lucro..... | 39 |
| 3.2.2 | Efeito Manada e Marketing em Redes sociais | 39 |
| 3.2.3 | Estrutura Hierárquica..... | 40 |
| 3.2.4 | Vínculos sociais | 41 |
| 3.2.5 | Aparência de negócios lícitos e/ou reais..... | 42 |
| 3.2.6 | Evento Justificador de prejuízo e falta de pagamento | 43 |
| 3.3 | Casos recentes de pirâmides com criptoativos no Brasil..... | 44 |
| 3.3.1 | MSK Operações e Investimentos..... | 44 |

| | | |
|---------|---|-----------|
| 3.3.2 | Unick Academy | 46 |
| 3.3.3 | Bitcoin Banco / Clo Participações e Investimentos | 46 |
| 3.3.4 | D9 Clube Empreendedores/One Thor Brasil | 47 |
| 3.3.5 | GAS Consultoria (Operação Kryptos)..... | 48 |
| 3.3.6 | Trust Investing (Operação La Casa de Papel) | 48 |
| 4 | EXPERIÊNCIAS DE OUTROS SISTEMAS LEGISLATIVOS E CONTRIBUIÇÕES À SOLUÇÃO DA PROBLEMÁTICA..... | 50 |
| 4.1 | Órgãos e Iniciativas Internacionais..... | 50 |
| 4.2 | Países..... | 51 |
| 5 | ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO E A PROBLEMÁTICA DA INDEFINIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA DOS CRIPTOATIVOS EM ESQUEMAS FINANCEIROS..... | 54 |
| 5.1 | Principais Órgãos Reguladores no Brasil..... | 55 |
| 5.2 | Desenvolvimento cronológico da legislação e regulamentação..... | 57 |
| 5.2.1 | Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951 (crimes contra a economia popular) .. | 58 |
| 5.2.1.1 | Crime contra a economia popular x Estelionato | 60 |
| 5.2.2 | Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários)..... | 63 |
| 5.2.3 | Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986 (crimes contra o sistema financeiro nacional) | 66 |
| 5.2.4 | Lei nº 8.078 de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor)..... | 69 |
| 5.2.5 | Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995 (Plano Real) | 70 |
| 5.2.6 | Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores) | 71 |
| 5.2.7 | BACEN - Comunicado nº 25.306 de 19/2/2014 | 72 |
| 5.2.8 | Projeto de Lei 4401/2021 | 72 |
| 5.2.9 | BACEN - Comunicado nº 31.379 de 16/11/2017 | 74 |
| 5.2.10 | CVM - Ofício-Circular CVM/SIN 01/18..... | 75 |
| 5.2.11 | CVM - Ofício-Circular CVM/SIN 11/18..... | 76 |
| 5.2.12 | RFB - Instrução Normativa nº 1.888/2019 | 76 |
| 5.2.13 | Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME..... | 77 |
| 5.2.14 | CVM - Parecer de Orientação CVM nº 40, DE 11 DE OUTUBRO DE 2022..... | 78 |
| 5.2.15 | Lei Nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022..... | 81 |
| 5.2.16 | Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022..... | 85 |

| | | |
|------------|---|------------|
| 6 | SITUAÇÃO PROBLEMA E HIPÓTESE..... | 87 |
| 6.1 | Problema de Pesquisa..... | 87 |
| 6.2 | Hipótese de resposta provisória: controle legal e tutela do interesse público.... | 89 |
| 7 | CONCLUSÃO..... | 92 |
| | REFERÊNCIAS..... | 95 |
| | ANEXO A - Representação Gráfica do Caso “PIRÂMIDE FINANCEIRA” da publicação do COAF: “Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP”..... | 108 |

1 INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação do tema geral e do objeto

A presente monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, abordará a importância da definição da natureza jurídica dos criptoativos, a partir de um **corte epistemológico** no contexto de crimes de pirâmide financeira, à luz da Proposta Legislativa de número 4401/2021 da Câmara dos Deputados, convertida na Lei 14.478, de 21 de dezembro de 2022.

O **tema geral** é a tutela penal da atividade econômica, observando-se a constante necessidade de se delimitar quais atividades econômicas seriam legítimas, os bens jurídicos tutelados e os crimes previstos.

Como **objetos do estudo**, serão analisadas, com propósito integrador, os Criptoativos, as dificuldades de responsabilização nos crimes envolvendo esquemas financeiros ilícitos (Pirâmides e Esquemas Ponzi), aspectos socioeconômicos relativos aos esquemas e questões legais, inclusive em relação a Competência jurisdicional. Estes assuntos serão visualizados a partir da **situação problema** da demora na regulamentação do uso de criptoativos, sobretudo no que tange a indefinição de sua natureza jurídica no contexto de esquemas financeiros.

A **hipótese de resposta provisória** poderá ser vislumbrada a partir de posicionamentos dos órgãos reguladores como Banco Central, Receita Federal e Comissão de Valores Mobiliários, para então chegar à perspectiva de resposta ao problema, com suporte na Lei 14.748/2022 que dispõe, dentre outros, sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais.

A **hipótese** apresenta **justificativa** relevante no contexto social e econômico, uma vez que o Brasil já representa um dos maiores mercados de criptoativos do mundo. Há **demandas sociais**, o que pode ser percebido através de inúmeras denúncias aos órgãos de fiscalização e operações policiais, com grande quantidade de lesados. Existe, ainda, o impacto econômico, maximizado pela utilização de esquemas financeiros fraudulentos que passam a prejudicar não apenas as finanças da população, mas com impactos financeiros ao país.

Dessa forma, percebe-se que, para alcançar o **objetivo** de contribuir na delimitação da natureza jurídica dos criptoativos e do âmbito de aplicação da norma, deve ser utilizado o **método dedutivo**. Nesse sentido, será realizada uma cadeia de raciocínio descendente, da análise geral para a particular, até a conclusão, mas sem deixar de considerar a importância de casos concretos.

No caso específico dos criptoativos, isso ocorre, pois, além da necessidade de analisar a evolução legislativa, para, então, chegar a conclusão se já existiria na legislação resposta para o presente estudo, há, também, demanda social de análise de casos concretos e fatos. Logo, serão utilizados conceitos do alemão Karl Larenz que, ao tratar da proposta desenvolvida por Puchta (pai da Jurisprudência dos Conceitos), salienta a “genealogia de conceitos” como uma pirâmide de conceitos, entendendo que possui o “conhecimento sistemático”, aquele que “consegue seguir, tanto no sentido ascendente, como no descendente”.¹

A **lista bibliográfica** será enriquecida através de Comunicados, Deliberações e Resoluções dos Órgãos Reguladores do tema, textos científicos, legislação correlacionada, súmulas e jurisprudências, além de coletânea de casos referentes à tipologia do trabalho.

1.2 Divisão dos capítulos

Os capítulos de desenvolvimento detalharão, inicialmente, precedentes relacionados a Tutela Penal da Atividade Econômica, a matéria de criptoativos e a esquemas financeiros, com abordagem sobre o Direito Penal Econômico, questões técnicas de Criptoativos e os diferentes Esquemas Financeiros (Ponzi, Pirâmide Financeira, Marketing Multinível e Operações de Captação de Poupança Popular).

Posteriormente, serão abordados aspectos socioeconômicos relacionados aos esquemas fraudulentos com uso de criptoativos, como aspectos psicológicos, estruturas hierárquicas, vínculos sociais e eventos justificadores da ruína dos esquemas, com apresentação de casos recentes de esquemas financeiros ilícitos com Criptoativos no Brasil.

¹ LARENZ, Karl. **Metodologia da Ciência do Direito**. José Lamego (Trad.). Lisboa: Calouste Gulbenkian, 1997.

Na sequência, serão apresentadas contribuições e experiência de outros sistemas legislativos, órgãos e iniciativas internacionais. Em seguida será apresentado o momento atual do ordenamento jurídico brasileiro, envolvendo questões de definição do tipo penal, competência jurisdicional e importância da coleta probatória por parte dos órgãos de fiscalização e investigação, visando o adequado deslinde do processo penal.

Por fim, será retornado ao problema de pesquisa - a necessidade da definição da natureza jurídica dos criptoativos - para então apresentar a hipótese de resposta provisória, com a devida conclusão.

2 PRECEDENTES EM MATÉRIA DE CRIPTOATIVOS E ESQUEMAS FINANCEIROS

2.1 Tutela Penal da Atividade Econômica

No âmbito do Estado Democrático de Direito, há a necessidade de se delimitar quais atividades econômicas seriam legítimas. Luís Cabral de Moncada, jurista e professor de Direito da Universidade de Coimbra, explica que o constituinte não seria capaz de incluir na magna-carta todos os princípios e normas de caráter econômico, portanto, há uma margem ao legislador ordinário.²

Antes de iniciarmos contextualizações acerca dos Criptoativos, devemos observar que a tutela penal da atividade econômica, ao abranger assuntos referentes ao Direito Econômico e ao Direito Penal, acaba por se tornar um ramo complexo e abrangente. Esses atributos podem ser observados, sobretudo pela quantidade de normas, inclusive as normas penais em branco, que demandam avaliar contextos externos ao texto legal.

Exige-se, nesse sentido, regulamentações e constantes esclarecimentos por parte do poder público, como será visto ao longo do presente trabalho, pois o Direito Penal, por si só, não é capaz de normatizar toda matéria jurídica penal. Juarez Tavares, jurista brasileiro dedicado a área penal e criminologia, alega que esse sistema pode ser considerado, até mesmo, incompatível com o regime de garantias constitucionais, sobretudo no que diz respeito ao princípio da reserva legal o qual reputa, como infração penal, a conduta prevista como tal na lei:

mais do que nunca, exige-se que o legislador esgote, em todos seus elementos, a definição da conduta criminosa, sem deixar para que outras normas secundárias o façam. Isso, porém, na prática, não ocorre. O legislador tem abusado de enunciados incertos e da vinculação da definição da conduta criminosa a elementos contidos em outras normas.³

Diversas teorias abordam a relação entre os ramos do Direito Penal e do Direito

² MONCADA, Luis S. Cabral de. **Direito Económico**. 7ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2018.

³ TAVARES, Juarez. **Fundamentos de teoria do delito**. 4ª ed. Florianópolis: Tirant Lo Blanch, 2022.

Econômico. Por exemplo, no entendimento do ilustre professor Luiz Regis Prado, o Direito Penal Econômico integra o Direito Penal, não tendo autonomia científica, mas apenas didático-pedagógica, sendo, portanto, submetido aos princípios do Direito Penal. O autor, conforme explicitado abaixo, cita, inclusive, os delitos que estariam abarcados pelo Direito Penal Econômico, como, por exemplo, a Lei nº 7.492/1986 (crimes contra o sistema financeiro nacional).

A específica problemática derivada da matéria objeto deste estudo lógico-sistemático vai desde os delitos contra a ordem econômica (Leis 8.137/90 e 8.176/91), perpassando os delitos contra as relações de consumo (Leis 8.078/90 e 8.137/90), contra o sistema financeiro nacional, sigilo das operações de instituições financeiras e contra as finanças públicas (Lei 7.492/86, Lei Complementar 105/2001 e Código Penal), contra a ordem tributária, e de contrabando e descaminho (Lei 8.137/90 e Código Penal), até, finalmente, terminar com o exame dos delitos contra o sistema previdenciário (Código Penal).⁴

Por outro lado, há doutrinadores que entendem que o Direito Penal Econômico, apesar de ostentar o termo “Penal” em seu núcleo, não se submeteria à dogmática própria do Direito Penal, sendo, portanto, área nova. Nesse sentido, se não há um bem com natureza jurídica relacionada ao Direito Penal, o Direito Penal Econômico poderia vir a absorver.⁵

Entendemos ser mais razoável, defender uma autonomia do Direito Penal Econômico, com princípios não necessariamente positivados que orientam e limitam sua atividade, como o Princípio da Proteção de Interesses, o Princípio da Ponderação Axiológica e o Princípio da Materialidade do Injusto Socioeconômico, sem afastar a incidência, também, de princípios já consagrados do Direito Penal.

Baldan, Doutor e Mestre em Direito Penal, no estudo dos Princípios delimitadores do Direito Penal Econômico, define que o Princípio da Proteção de Interesses busca garantir os anseios da sociedade normalmente ligados a direitos sociais ou de organização econômica em geral com abrangência ampla. Até porque, é perceptível que o delito cometido no âmbito do Direito Penal Econômico irá impactar um grande número de pessoas. Já o Princípio da Ponderação Axiológica busca comparar valores existentes entre os interesses particulares e os

⁴ PRADO, Luiz Regis. **Direito Penal Econômico**. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

⁵ SILVA SÁNCHEZ, Jesús María. **La expansión del Derecho penal**: aspectos de la política criminal en las sociedades postindustriales. 3. ed. Buenos Aires: Editorial BdeF, 2011.

de ordem coletiva, normalmente havendo uma preponderância ou supremacia do interesse coletivo. De maneira complementar, o Princípio da Materialidade do Injusto Socioeconômico, defende a existência da materialidade do fato, não apenas do risco em abstrato.⁶

Apesar de o Direito ser uno, a didática pode beneficiar seu manejo através da criação de temas específicos a serem estudados. Nesses termos, para o Professor Peruano Percy Garcia Cavero, a definição estrita do Direito Penal Econômico abarcaria a intervenção do Estado na organização do mercado (controle de preços, proteção de classes desfavorecidas economicamente), enquanto a definição ampla abarcaria todas as condutas delitivas verificadas nas relações econômicas derivadas da produção, distribuição e comercialização de bens e serviços.⁷

Di Pietro, escritora e professora universitária brasileira, analisando a discricionariedade administrativa no enfoque da Constituição de 1988, alega uma hipertrofia do Poder Executivo levando a uma inflação sancionatória administrativa, o que demandaria um maior questionamento dos limites, materiais e processuais da pretensão punitiva do Estado. A crítica principal seria que esse avanço do poder administrativo sancionador deveria vir acompanhada de regras e princípios delimitadores à aferição do ilícito e da consequente sanção, inclusive observando a necessidade de padrão de prova mais elevado.⁸

Em relação ao bem jurídico que se busca proteger, há, em relação ao tema do presente trabalho, uma percepção de que o enfoque não deve se limitar a valores meramente individuais, mas pela proteção de interesses supraindividuais, no interesse de toda a coletividade, como claramente será analisado no caso de Esquemas de Pirâmide Financeira. Desta forma, é relevante um estudo prévio e comparativo do Direito Penal Clássico e do Direito Penal Econômico no que tange ao bem jurídico tutelado.

2.1.1 Bem jurídico tutelado: Direito Penal Clássico e Direito Penal Econômico

Cesare Beccaria, principal representante do Iluminismo Penal e da Escola Clássica do

⁶ BALDAN, Édson Luís. **Fundamentos do Direito Penal Econômico**. 1ª ed. Curitiba: Juruá Editora, 2005.

⁷ CAVERO, Percy Garcia. **Derecho penal económico**. Parte General. 3ª ed. Lima: Jurista Editores, 2014.

⁸ PIETRO, Maria Sylvia Zanella di. **Discricionariedade administrativa na Constituição de 1988**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

Direito Penal, tratando da noção do bem jurídico, já afirmava ser impossível a sua determinação em um conceito fechado e seguro, capaz de legitimar com segurança o que pode ser criminalizado ou não. No entanto, isso não impede a avaliação de quais seriam os bens jurídicos tutelados no Direito Penal Clássico e no Direito Penal Econômico.⁹

Basicamente, em relação ao **Direito Penal Clássico**, predominam duas correntes doutrinárias: a constitucionalista e a sociológica. A corrente sociológica pode ser dividida em teoria monista individualista e funcionalismo radical. Enquanto a corrente monista individualista se preocupa mais com o interesse individual e refuta crimes de perigo abstrato (comumente encontrados nos bens jurídicos coletivos, como direito econômico), a corrente do funcionalismo radical defende que o bem jurídico tutelado nada mais é do que a validade fática da norma, inclusive na chamada “doutrina da segurança nacional” que buscaria sua legitimidade teórica no Direito penal do inimigo, conforme entendimento de Jackobs.¹⁰

Martins destaca essa dinâmica em sua monografia intitulada “Em Busca De Penas Alternativas Para O Direito Penal Econômico”.

Na verdade, o pensamento de Jackobs legitima o tratamento estatal diferenciado àqueles que pratiquem condutas desviantes que atacam contra o status quo, com a finalidade da manutenção da paz social e jurídica a legitimidade para garantir a proteção dos valores supremos do consenso social, neutralizando comportamentos maléficos e contrários à ordem imposta, afastando e reprimindo o protagonista, o inimigo social. Esse pensamento sem dúvidas encontra suas bases nas teorias de Rousseau assim como no *Leviatã* de Thomas Hobbes. Ressuscita-se, assim, a moralização através do Direito Repressor.¹¹

Esclarecida a corrente sociológica do Direito Penal Clássico, busca-se analisar a corrente constitucionalista. Ela analisa, sob o enfoque da hierarquia das normas, sobretudo da norma fundamental (a Constituição), quais os interesses que devem ser protegidos pelo Direito Penal. Para a teoria de Fundamento Constitucional Estrita, o legislador penal não pode contrariar a ordem constitucional, seus princípios e valores, além de a Constituição ser, para essa corrente,

⁹ BARCCARIA, Cesare. **Dos delitos e das penas**. Tradução Lucia Guidicini, Alessandro Berti Contessa; revisão Roberto Leal Ferreira, 3a Edição. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

¹⁰ JACKOBS, Gunther. **Derecho Penal del Ciudadano y Derecho Penal del Enemigo**. Trad. Manuel Cancio Meliá. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid: Civitas, 2003.

¹¹ MARTINS, Maria Clara M De A De S. **Em Busca De Penas Alternativas Para O Direito Penal Econômico**. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/16237/16237.PDF>. Acesso em: 02 mai. 2023.

fonte única legitimada a representar quais seriam os bens relevantes socialmente, conforme disserta Prado.¹²

orientam-se firmemente e em primeiro lugar pelo texto constitucional, em nível de prescrições específicas (explícitas ou não), a partir das quais se encontram os objetos de tutela e a forma pela qual deve revestir, circunscrevendo dentro de margens mais precisas as atividades do legislador infraconstitucional

Realizando uma crítica prévia, baseado nas ideias de Garcia, reconhecido penalista espanhol, em relação à teoria de Fundamento Constitucional Estrita, entendemos plausível a aplicação da interpretação evolutiva que seria capaz de adaptar o conteúdo da Constituição às demandas sociais, conforme bem esclarecido abaixo:

limitar a tutela penal a bens constitucionalmente reconhecidos não é oportuna para o ordenamento em seu conjunto, já que há de ter em conta que as constituições envelhecem, não resultando estranho que surjam novas exigências de tutela que nem eram previsíveis no momento da elaboração do texto fundamental.¹³

Nesse sentido, surge a Teoria de Fundamento Constitucional Amplo, que usa a Constituição como parâmetro de legitimação da lei, ao prever a Constituição como um limite negativo (inexistência de antagonismo entre o bem protegido e a ordem constitucional), o que também admitiria maior liberdade do legislador infraconstitucional. Os pressupostos liberais da Constituição cumpririam um duplo propósito: a) assinalariam os limites da tutela penal e b) constituiriam um marco para o desenvolvimento da política criminal. A teoria esbarra na falta de delimitação razoável do poder criminalizador e na dificuldade da definição de bens constitucionais implícitos.¹⁴

Em relação ao vínculo entre a Definição de Bem Jurídico Penal pela Doutrina Brasileira e o escopo do presente trabalho, entendemos que a especificação do que seria digno de tutela penal representa uma decisão política do Estado condicionada à demanda social, como nos casos de Esquema Ponzi e Pirâmide financeira, sobretudo sobre o mote de investimentos em criptoativos.

¹² PRADO, Luiz Regis. **Bem Jurídico Penal e Constituição**. 2ª Ed. São Paulo: RT, 1997.

¹³ GARCIA, Francisco Javier Alvarez. **Tratado de Derecho Penal Español Parte Especial**. 1ª ed. Espanha: Tirant lo blanch, 2019.

¹⁴ BIANCHINI, Alice. **Pressupostos Materiais Mínimos da Tutela Penal**. 1ª Ed. São Paulo: RT, 2002.

Nesse sentido, o Direito Penal está em constante expansão no que diz respeito ao Bem Jurídico Tutelado no Direito Penal Econômico. Percebemos uma premissa de evolução ou passagem de um Estado Liberal, mais focado no Direito Penal Clássico (ação punitiva em casos de lesões aos Direitos Individuais), para um Estado Social de Direito.¹⁵

Notório que a sociedade passa a exigir a proteção de direitos supraindividuais, exigindo-se, inclusive, a intervenção na economia. Quanto a isso, interessante distinguir bens gerais, relacionados à sociedade em conjunto, como a segurança pública em sentido amplo, dos bens difusos, pertencentes a uma pluralidade determinável, como, por exemplo, vítimas de um determinado esquema financeiro.

2.1.2 O Direito Penal Econômico

Será percebido, na apresentação de casos recentes de pirâmides e esquemas Ponzi, que, na prática, ocorre uma lesão simultânea do patrimônio das pessoas (bem jurídico individual) e da ordem econômica (bem jurídico supraindividual). No entanto, debatidas as circunstâncias relativas ao bem jurídico tutelado, faz-se relevante, um breve histórico da evolução do Direito Penal Econômico, desencadeando em conceitos mais específicos de crimes financeiros, como os Crimes do Colarinho Branco.

O Direito Penal Econômico é visualizado, inicialmente, desde a Antiguidade até a Idade Média. No entanto, no século XX, a Alemanha se destacou na evolução da matéria, sobretudo entre o período da Primeira e da Segunda Guerra Mundial. Nesse contexto, foi observado o fenômeno da inflação dos sistemas sancionatórios pelas autoridades administrativas.

Em 1949, a Lei Penal econômica introduz a diferença entre um Direito Penal Econômico e um direito de mera ordenação social, provocando o aparecimento da *Ordnungswidrigkeitengesetz* (OWIG) que seria, na tradução literal, a Lei de Ofensas Administrativas.¹⁶

¹⁵ AMARAL, Thiago Bottino (org.); GOUVEIA, André Costa; OLIVEIRA, Eduardo Ribeiro de Faria de (rev.). **Direito Penal Clássico versus Direito Penal Econômico**. 1ª Ed. Editora FGV: Rio de Janeiro, 2010.

¹⁶ FIGUEIREDO DIAS, Jorge de; COSTA ANDRADE, Manual da Problemática geral das infrações contra a economia nacional. **Temas de Direito Penal Econômico** São Paulo: RT. 2000.

No mesmo ano, surge o conceito de Crimes do Colarinho Branco (“White Collar Crimes”) que ajudou em uma vertente da definição do que seria Direito Penal Econômico, ao vincular a matéria à violação da lei penal por um ator de alto nível socioeconômico na sua atividade, afastando concepções anteriores clássicas de influências exógenas sobre o indivíduo, como pobreza e exclusão social. Sutherland, renomado sociólogo estadunidense, por exemplo, defendia a teoria da Associação Diferencial, na qual as características pessoais e subjetivas do agente seriam relevantes no que diz respeito a sua capacidade e a sua vivência ligada a influências de uma sociedade de consumo. O estudioso destaca, também, que a pessoa com essas características citadas anteriormente, poderia passar a adotar posturas desviantes de forma habitual e até mesmo entender que determinadas práticas seriam revestidas de uma licitude relativa.¹⁷

Há, ainda, outras correntes que entendem os crimes econômicos como delitos patrimoniais qualificados pela complexidade de sua prática, demandando então de maiores recursos, por exemplo, de investigação, inexistentes na via administrativa, requerendo, em razão da sua complexidade, investigação mais aprofundada e julgamento por um processo especial, por meio da polícia judiciária. Outras correntes dão maior enfoque à análise da infração, a partir da violação de confiança como meio de obtenção de vantagem indevida na vida da relação econômica, sendo, portanto, a confiança, o bem jurídico a ser tutelado.

Dias apresenta uma concepção do Direito Penal Econômico a partir do Direito Econômico, explicado como a soma abrangente das normas jurídico-penais que se situam no espaço coberto pelo Direito Econômico, definindo este como o conjunto de “normas que regulam a vida e as atividades econômicas e dos preceitos que de alguma forma se relacionam com a produção e distribuição dos bens econômicos.”¹⁸

Juarez Cirino dos Santos, pioneiro da criminologia crítica no Brasil, assim como já apresentado por outros autores, delimita o Direito Penal Econômico brasileiro em leis especiais e disposições do Código Penal, especificando: os crimes contra a economia popular, falimentares, societários, contra a propriedade imaterial e sonegação fiscal. Além disso, afirma

¹⁷ SUTHERLAND, Edwin Hardin. **White Collar Crime: The uncut version**. 1ª ed. Connecticut: Yale University Press New Haven and London, 1983.

¹⁸ K. TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht in Ausland*, GA, 1969, p. 52 apud DIAS, Jorge de Figueiredo e Andrade, MANUEL DA COSTA. A problemática geral das infrações contra a economia nacional in **Temas de Direito Penal Econômico**. Organizador: Roberto Podval. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2000.

que “os valores protegidos situam-se no âmbito da economia do povo, das relações intra e inter empresas e desta com seus credores, e, finalmente, das relações tributárias”.¹⁹

O supracitado pesquisador defende o Direito Penal Econômico como integrante do Direito Penal, mas como um segmento diferenciado, com características próprias, exigindo mediações adaptativas à especificidade da natureza econômica. Ainda, segundo Juarez, a direção, os limites e o significado dessa mediação adaptativa é assunto que, no contexto científico e prático, só poderá ser resolvido pelo exame sistemático da fenomenologia das condutas antissociais abrangidas (definição legal) ou abrangíveis (definição criminológica) pelo Direito Penal Econômico.

2.1.2.1 Corrente Restritiva x Corrente Ampla do Direito Penal Econômico

Apesar de alguns conceitos do Direito Penal Econômico já terem sido brevemente apresentados, observou-se a necessidade de uma abordagem mais aprofundada em relação às correntes Restritiva e Ampla do Direito Penal Econômico.

O Direito Penal Econômico analisado por uma **corrente restritiva**, a exemplo do conceituado por Otto, professor de Direito Penal, se dedica ao estudo dos delitos e das consequências jurídicas previstas aos infratores, considerando que “uma infração será delito econômico quando vulnerar o interesse do estado na permanência e conservação do ordenamento econômico”.²⁰

“são delitos econômicos aqueles comportamentos descritos nas leis que quebram a confiança na ordem econômica vigente, em caráter geral ou em alguma de suas instituições em particular e, por tanto, põem em perigo a própria existência e as formas de atividade dessa ordem econômica”.²¹

¹⁹ SANTOS, Juarez Cirino dos Santos. **Criminologia: Contribuição Para Crítica da Economia da Punição**. Editora: Tirant Lo Blanch Brasil, 1ª ed., 2021.

²⁰ OTTO, Harro. “Rechtsgutsbegriff und Deliktstatbestand”, in Strafrechtsdogmatik und Kriminapolitik. Köln: Carl H. Verlag, 1971. p. 72. apud Cervini, Raul. Derecho Penal Econômico – Concepto y bien jurídico in **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, nº 43, Ano 11 abril-junho de 2003, Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais – IBCCrim, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. tradução livre.

²¹ RICHI. Derecho penal económico comparado. Madrid, 1991. P. 319 apud Cervini, Raul. Derecho Penal Econômico – Concepto y bien jurídico in **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, nº 43, Ano 11 abril-junho de 2003, **Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais – IBCCrim**, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. Rio de Janeiro, 31 dez. 1940

Já em relação a **corrente ampla**, esta visa a análise da ordem econômica na proteção de determinados interesses, inclusive patrimoniais, para só então exercer a tutela de interesses coletivos. Fernandez, saudoso catedrático de Direito Penal e referência em Direito Penal Econômico, explica que seria “o conjunto de infrações que afetem um bem jurídico patrimonial individual, lesando ou pondo em perigo em segundo grau a regulamentação jurídica da produção, distribuição e consumo de bens e serviços”. (tradução nossa)²²

Já Tiedemann, jurista alemão, explica, dentro do conceito da corrente ampla o crime econômico como aquele que:

(...) consiste no comportamento praticado por um agente econômico em violação da confiança que nele foi socialmente depositada e que lesa um interesse individual (direito jurídico patrimonial individual) e põe em perigo o equilíbrio da ordem econômica (direito jurídico supra-individual). (tradução nossa)²³

Não se olvida que há quem defenda, em diversos casos, a aplicação de meras convenções administrativas não pertencentes à esfera criminal. Para essa corrente, por mais que não se negue a existência de bens jurídicos supraindividuais, entende-se que determinados assuntos deveriam ser tratados como infrações administrativas. Por outro lado, há quem alegue que isso levaria a uma hipertrofia do Poder Executivo, como já explicado por Di Pietro.²⁴

No entanto, observamos pelo ponto de vista do impacto, o qual pode se dar como prejuízo patrimonial e/ou social. Nesse sentido, há casos em que há prejuízo patrimonial e social, outros com apenas prejuízos patrimoniais, além de um terceiro caso, onde só haveria prejuízo social. A título de exemplo, de caso de impacto apenas social, teríamos uma linha de financiamento governamental utilizada para determinado fim social, como moradia, mas que tem sua finalidade desviada (determinado indivíduo contrata um financiamento, paga o que deve, mas na realidade utiliza para comprar um veículo). Desta forma, dada a multiplicidade de situações, entende-se que deve haver a aplicação de um conceito heterogêneo e elástico de Direito Penal

²² FERNANDEZ, Miguel Bajo. Derecho Penal económico, aplicado a la actividad empresarial. 1ª Ed. Madrid, 1978. p.32. apud CERVINI, Raul. Derecho Penal Económico – Concepto y bien jurídico in Revista Brasileira de Ciências Criminais, nº 43, Ano 11 abril-junho de 2003, **Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais – IBCCrim**, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. 100

²³ TIEDEMANN, Klaus. **Poder económico y delito**. Barcelona: Ariel Derecho, 1985. p.25. apud CERVINI, Raul.

²⁴ PIETRO, Maria Sylvia Zanella di. **Discricionariedade administrativa na Constituição de 1988**. 3. Ed., São Paulo: Atlas, 2012.

Econômico.

2.2 Criptoativos

Conforme abordado na introdução, há nos esquemas financeiros ilícitos a tentativa de se utilizar de um produto ou serviço de fachada para dar aparência de legalidade ao negócio. Nesse sentido, considerando que os criptoativos são, muitas vezes, especificados como a forma de se obter a rentabilidade no empreendimento, faz-se necessário entender conceitos básicos sobre o assunto.

Tal conhecimento será de grande valia, por exemplo, quando for necessário avaliar a legislação vigente e as regulamentações dos órgãos de controle, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM, como será visto à frente, aborda o assunto de maneira técnica e profissional, demandando do leitor um conhecimento mínimo sobre o assunto, para que seja possível compreender o encadeamento de ideias.

2.2.1 Surgimento dos Criptoativos

Até então, nada ameaçava a hegemonia dos Estados no monopólio da emissão e do controle de moedas que “se baseia em dois pilares: 1) monopólio da emissão de moeda com leis de curso legal forçado; e 2) Banco Central, responsável por organizar e controlar o sistema bancário”.²⁵

Nem mesmo as tentativas de David Chaum, que emergiu em 1979 como pioneiro na ideia de blocos criptografados para criação de moedas digitais, foi capaz de desenvolver a tecnologia, a ponto de ameaçar a soberania dos Estados. No entanto, em 2008, sob o pseudônimo de Satoshi Nakamoto, foi publicado o artigo “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System”, descrevendo um mecanismo de troca de valores entre as pessoas, pautado em criptografia que revolucionaria o setor.²⁶

²⁵ ULRICH, Fernando. **Bitcoin a Moeda na Era Digital**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014.

²⁶ NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2022.

Os criptoativos são, basicamente, tecnologias de rede internacional de pagamentos e trocas realizadas de forma descentralizada, independente da existência de bancos e governos.²⁷

Assim como outras medidas de valor como ouro, prata e moeda, os criptoativos seriam uma versão contemporânea técnica de representação de valor e se apresentam como tecnologia revolucionária, seja para fins de reserva de valor ou para proteção contra a inflação, em contraposição à emissão de moedas pelos bancos centrais.²⁸

O sistema se destacou pela tecnologia de registros em cadeias de blocos públicos (*Blockchain*), portanto, sem a intervenção de uma autoridade central ou regulamentação de um país específico. Dessa forma, podemos afirmar que há relevância do ponto de vista ideológico com relação à autonomia monetária em relação aos sistemas dos Estados e das instituições financeiras. Há aparente contradição entre privacidade do usuário e transparência nas *blockchains*.²⁹

A partir do momento em que as Criptomoedas passam a ter potencial de interferência na macroeconomia, podendo inclusive desequilibrar a microeconomia, os governos passam a perceber a necessidade de regulamentar e supervisionar essa tecnologia. No entanto, como veremos, houve um longo período de letargia das autoridades, inclusive as brasileiras, tanto em relação à legislação, quando aos regulamentos e orientações dos órgãos de controle.

2.2.2 Conceitos Fundamentais e tecnologias envolvidas

A Receita Federal, para fins do disposto na Instrução Normativa Nº 1.888, de 3 de maio de 2019, define Criptoativo como:

representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de

²⁷ ANTONOPOULOS, Andreas M. **A internet do Dinheiro**. Tradução: coletiva. São Paulo: Em Rede Editora, 2018.

²⁸ AMMOUS, Saifedean. **The Bitcoin Standard: The Decentralized Alternative to Central Banking**. New York: Wiley, 2018.

²⁹ NALIN, Paulo; NOGAROLI, Rafaella. **Inteligência artificial, Blockchain e smart contracts: breves reflexões sobre o novo desenho jurídico do contrato na sociedade da informação**. Disponível em: <https://vlex.com.br/vid/inteligencia-artificial-blockchain-smart-875663520>. Acesso em: 21 abr. 2023.

transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal.³⁰

Apesar do comum uso dos termos criptoativo e criptomoeda como sinônimos, cumpre destacar que a criptomoeda é apenas uma das espécies de criptoativo. O termo criptoativo engloba, por exemplo, criptomoedas, *stablecoins*, *tokens*, plataformas, protocolos e *blockchains*.

Apesar de não ser intuito do presente trabalho esgotar questões técnicas, é fundamental compreender o conceito de Blockchain, pois, conforme destacado pela Ministra Nancy Andrichi do STJ, “O blockchain fornece, assim, segurança à rede, estando assentado em quatro pilares: i) segurança das operações, ii) descentralização de armazenamento, iii) integridade de dados e iv) imutabilidade de transações”.³¹

Trata-se de tecnologia de registro de eventos semelhantes a um registro contábil descentralizado em rede de computadores. As transações são agrupadas em blocos e conectadas aos blocos anteriores através de um *hash* (identificador único e imutável) formando um encadeamento de blocos, a Blockchain.³²

Destaca-se, ainda, que o sistema de blockchain já é utilizado por cartórios brasileiros, através da plataforma e-notariado. A autenticação de documentos utilizando blockchain teve forte adesão em plataforma dos cartórios brasileiros.³³

Por outro lado, os denominados criptoativos de privacidade foram desenvolvidos para viabilizar o anonimato através da ausência de registro público da transação, o que favorece o seu uso ilícito. Países e *exchanges* (corretora de criptoativos) têm atuado no sentido de impedir

³⁰ BRASIL. Ministério da Economia. Receita Federal do Brasil. **INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 1.888, DE 3 DE MAIO DE 2019**. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instru%C3%87%C3%83o-normativa-n%C2%BA-1.888-de-3-de-maio-de-2019-87070039?fbclid=IwAR0OICtICgAJuzH391hNQzDgjm9qiPEZIOOSz-h-HxNBjLnXg3JmW00XQYg>. Acesso em: 11 nov. 2022.

³¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Resp 1.885.201**. Rel. Min. Nancy Andrichi, 3ª Turma, DJe 25/11/2021.

³² BARBOSA, Mafalda Miranda. Blockchain e responsabilidade civil. **Revista de Direito da Responsabilidade**, Coimbra, ano 1, p. 206-244, 2019.

³³ EXAME. **Cartórios já autenticaram 156 mil documentos com blockchain no Brasil**. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/blockchain-e-dlts/cartorios-ja-autenticaram-156-mil-documentos-com-blockchain-no-brasil/>. Acesso em: 11 abr. 2023.

a transação de tais criptoativos, como, por exemplo, no caso do criptoativo Monero (sigla XMR).³⁴

Há ainda os conceitos de endereço (local onde os criptoativos são armazenados, tendo o Bitcoin um endereço com sequência numérica de 32 dígitos), de transações *peer-to-peer* (P2P, transações de criptoativos feitas diretamente pelos envolvidos, sem intermediação de terceiros); de taxa (valor cobrado em cada transação para que os mineradores façam a tarefa de validar e registrar aquela transação na blockchain, não se confundindo com valores cobrados pelas exchanges), de *Exchanges* (empresas que atuam como corretoras dos criptoativos, oferecendo serviços para a compra, venda e troca nestes mercados, nas quais, teoricamente, o cliente teria benefícios em relação às transações diretas P2P) e de Carteira (*Wallet* em inglês, tratam do gerenciamento de diversos endereços e chaves de criptoativos, sendo possível o recebimento, guarda, envio, consulta de valores, dentre outras funcionalidades. Podem ser dos tipos: *mobile*, *web*, *desktop*, *hardware* e registro escrito).

2.2.3 Principais criptoativos

A partir do sucesso crescente do Bitcoin, inúmeras outras moedas digitais emergiram, muitas com tecnologias consideradas disruptivas e outras, utilizadas apenas para esquemas financeiros.

Dentre as moedas com maior grau de liquidez, capitalização de mercado e relevância, no presente momento, podemos destacar o Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) e o Tether (USDT), conforme dados do website CryptoCompare.³⁵

O **Bitcoin**, conforme já mencionado brevemente, foi a primeira implementação de sucesso que trouxe em 2008 a ideia de compartilhamento de processamento e segurança através da blockchain. Seu funcionamento ocorre através da metodologia *peer-to-peer*, caracterizada pela descentralização das funções de rede, na qual cada usuário realiza funções de usuário e

³⁴ MONEYTIMES. **Pressão regulatória faz com que grandes corretoras deslistem criptomoedas de privacidade.** Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/pressao-regulatoria-faz-com-que-grandes-corretoras-deslistem-criptomoedas-de-privacidade/>. Acesso em: 12 ago. 2022.

³⁵ CRYPTOCOMPARE. **Markets Top lists.** Disponível em: <https://www.cryptocompare.com/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

servidor simultaneamente.

Já o criptoativo **Ethereum**, atualmente o segundo maior em grau de liquidez, foi desenvolvido, em 2013, com objetivo inicial de executar contratos inteligentes, baseados em criptografia. Seu diferencial em relação ao Bitcoin é que o primeiro permite que os desenvolvedores criem aplicações sem a necessidade de desenvolver sua própria blockchain e em velocidades muito superiores. Sua criação se baseou justamente no entendimento de que o protocolo do Bitcoin empreendia esforços desnecessários na construção de uma infraestrutura equivalente.³⁶

O **Tether**, terceiro maior em liquidez, iniciou com um *whitepaper* publicado em janeiro de 2012 e pode ser considerado a primeira *stable coin*. A criptomoeda utiliza o protocolo Omni e está construído sobre a blockchain do Bitcoin e de outras moedas. A criptomoeda tem como lastro a moeda fiduciária do dólar norte-americano, de modo que 1 USDT representa um dólar americano, mantido em reserva pela empresa por trás do projeto Tether, por isso, sendo considerada uma *stable coin*.³⁷

2.2.4 Volatilidade Assimétrica nas criptomoedas

É importante conhecer o conceito de volatilidade nas criptomoedas, pois, muitas vezes, a alta volatilidade (preço varia muito em um determinado período) é o pretexto utilizado para se justificar a possibilidade de ganhos exorbitantes. O conceito de volatilidade ainda pode ser analisado sobre o paradigma da volatilidade assimétrica, pois estudos demonstram uma assimetria atípica do mercado de criptoativos. Diferente do Mercado de Ações, observou-se uma tendência de choques positivos serem mais relevantes do que choques negativos.³⁸

Tal ocorrência pode ser justificada através de diversos fatores como, por exemplo: atuação de agentes desinformados, sobretudo aqueles que acreditam que, se não investirem, ficarão de fora de uma grande oportunidade, também conhecido como FOMO (“*fear of missing out*”), ou seja, em tradução livre, medo de ficar de fora. Além disso, observa-se a existência de

³⁶ ETHEREUM. *What Is Ethereum?* Disponível em: <https://ethereum.org/en/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

³⁷ TETHER. *Why use Tether?* Disponível em: <https://tether.to/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

³⁸ BAUR, Dirk G; DIMPFL, Thomas. *Asymmetric volatility in cryptocurrencies*. **Economics Letters**. Alemanha. Volume 173. 2018.

mecanismos de *Pump and Dump*. Trata-se de uma forma de manipulação de mercado em que se infla (pump) artificialmente o preço de um ativo, para que, posteriormente, os ativos possam ser vendidos de súbito, a um preço maior, mas em um segundo momento fazendo com que o ativo perca boa parte ou seu valor total, após a fase de *Dump*.

2.2.5 Envolvimento de criptoativos em atividades criminosas

Diversos podem ser os motivos para a utilização criminosa dos criptoativos. Por exemplo, em um esquema de pirâmide, sem a efetiva transação de criptoativos, estes podem ser usados para dar **confiabilidade** de que, teoricamente, seria possível a remuneração prometida pelo golpista, acreditando-se que a alta volatilidade permitiria ganhos extraordinários.

Em outras situações, podem ocorrer eventos criminosos que utilizam os criptoativos apenas para **facilitar a circulação dos valores** e evitar fiscalizações, devido a possibilidade de armazenamento de grande quantidade de valor em pequenos dispositivos eletrônicos ou até em registros escritos.

A dificuldade de lavagem de dinheiro no século XX pelo volume financeiro é retratada em diversos documentários e filmes, como, por exemplo, no filme “Feito na América” (título original “*American Made*”)³⁹ que retrata as dificuldades de um piloto comercial de avião que transportava drogas e armas, ganhava muito dinheiro, mas tinha a dificuldade de ocultar os valores recebidos devido ao volume das moedas em espécie. No Brasil, em 2017, foi notório o caso do político que precisou usar um apartamento e malas para armazenar R\$ 51 milhões.⁴⁰

Há também a aplicação das criptomonedas **em crimes cibernéticos**, sobretudo os que exigem resgates. Nesse sentido, ganha importância, por exemplo, os *ransomware*, em que um software nocivo restringe o acesso ao sistema infectado e o criminoso cobra um resgate em criptomonedas para que o acesso possa ser restabelecido.⁴¹

³⁹ FEITO NA AMÉRICA. Produção de Doug Liman. Georgia: Universal Pictures, 1995. Título original *American Made*. 2017.

⁴⁰ MENDES, Henrique. **Malas que armazenavam R\$ 51 milhões em bunker atribuído a Geddel são entregues ao STF**. Disponível em: <https://g1.globo.com/ba/bahia/noticia/malas-que-armazenavam-r-51-milhoes-em-bunker-atribuido-a-geddel-sao-entregues-ao-stf.ghtml>. Acesso em 18 ago. 2022.

⁴¹ CRESPO, Marcelo. **Ransomware e sua tipificação no Brasil**. Disponível em: <https://canalcienciascriminais.jusbrasil.com.br/artigos/249364352/ransomware-e-sua-tipificacao-no-brasil>. Acesso em 19 ago. 2022.

Por exemplo, no Brasil, a empresa JBS pagou resgate de US\$ 11 milhões em bitcoins, após ciberataque. O pagamento foi realizado visando proteger instalações e limitar o impacto potencial do ataque.⁴²

2.3 A (i)legalidade dos diferentes tipos de esquemas financeiros

Dentre alguns esquemas financeiros, ganham destaque para o nosso trabalho sobre fraudes financeiras o Esquema Ponzi e a Pirâmide Financeira, mecanismos ilegais e semelhantes. Esses sistemas buscam lucros excessivos, por meio de aportes financeiros de novos entrantes, com promessa de alta remuneração, através do investimento bem-sucedido desse capital. No entanto, na prática, os pagamentos são realizados com capital dos novos entrantes, até que o sistema colapse, prejudicando os pagamentos dos supostos lucros das operações.

Percebe-se que não são comercializados produtos ou serviços, mas os próprios participantes que devem angariar outras vítimas para o sistema. A falta de um produto ou serviço viável, com apenas a necessidade de indicação de novos entrantes, com aporte financeiro, é uma importante estratégia de identificação, no entanto, como veremos, muitas vezes são utilizados produtos ou serviços de fachada para dar aparência de um negócio real e viável.

Há, ainda, estratégias semelhantes e legais de negócios, como o Marketing Multinível (MMN), mas que por se assemelhar com os dois primeiros, principalmente com a pirâmide financeira, são utilizadas para tentar dar aparência de legalidade a mecanismos ilegais. Há um esforço para que esquemas de pirâmide tomem forma de MMN.

Desta forma, dada a complexidade do assunto, percebe-se a necessidade de apresentar um contexto histórico e as principais diferenças entre os sistemas, além de outros detalhes técnicos.

⁴² ESTADÃO. **JBS pagou resgate de US\$ 11 milhões em bitcoin após ciberataque.** Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/jbs-pagou-resgate-de-us-11-milhoes-em-bitcoin-apos-ciberataque/>. Acesso em 18 ago. 2022.

2.3.1 Esquema Ponzi

O Italiano **Charles Ponzi**, um dos maiores golpistas da história, nascido em 1882, imigrou para os Estados Unidos em 1903, sem recursos financeiros. No entanto, após anos de dificuldades financeiras nos EUA, se mudou para Montreal, no Canadá, onde passou a trabalhar em um Banco, onde pela primeira vez teve contato com o esquema de “tirar de Pedro, para dar a Paulo”. O banco Zarossi pagava a rentabilidade dos investimentos, não com o lucro de seus investimentos, mas com os valores recém-depositados de novos clientes. O Banco acabou falindo ao aplicar o esquema então conhecido como “*Peter-to-Paul scheme*”, no qual se tira de um, para pagar a outro e assim, sucessivamente.⁴³

Posteriormente, já em 1919, em Boston, Estados Unidos, Ponzi descobriu que poderia ganhar dinheiro através da arbitragem de preço entre a compra de Cupons Postais na Europa e sua venda nos Estados Unidos. Na Europa, os preços desses produtos haviam sido congelados e, com isso, Ponzi conseguia uma margem de lucro expressiva de cerca de 400%. Com sua fama de alta rentabilidade e sucesso, Ponzi começou a receber dinheiro de investidores que recebiam a promessa de rendimentos altíssimos, descolados da realidade da época (50% em 45 dias ou 100% em 90 dias). A justificativa era a lucratividade de seu negócio através da sua empresa “Securities Exchange Company”, atuante na arbitragem de cupons postais.⁴⁴

No entanto, na prática, Ponzi passou a pagar a rentabilidade dos antigos entrantes, com os valores dos novos aportes e não com a rentabilidade da venda de cupons postais comprados na Europa.

É importante perceber que, no esquema Ponzi, a fama de sua suposta estratégia de ganhar dinheiro fazia com que as pessoas, principalmente imigrantes que almejavam o mesmo sucesso de Ponzi, aportassem o dinheiro diretamente na empresa do mentor do esquema. Como será visto à frente, essa é uma diferença crucial para as Pirâmides Financeiras.

⁴³ DURBIN, Michel. *The Eponymous Mr. Ponzi*. Disponível em: <https://michaeldurbin.com/2019/09/02/the-eponymous-mr-ponzi/>. Acesso em: 14 ago. 2022.

⁴⁴ REDAÇÃO XP EDUCAÇÃO. **O que é Esquema Ponzi? Conheça as características e casos famosos**. Disponível em: <https://blog.xpeducacao.com.br/o-que-e-esquema-ponzi/>. Acesso em: 09 ago. 2022.

Em 1920, o jornal *The Boston Post* começou a investigar a dinâmica de Ponzi e denunciar a provável fraude, fazendo com que diversos investidores sacassem seus recursos junto à *Securities Exchange Company*, empresa de Ponzi. Meses depois, ainda no mesmo ano, Ponzi foi preso e admitiu seu esquema. Após outra prisão, extradição para a Itália e vinda para o Brasil, Ponzi faleceu em 1949, no Rio de Janeiro.

No século seguinte, a crise financeira de 2008, também conhecida como “crise dos *subprimes*” acabou revelando o maior Esquema Ponzi já existente, implementado por **Bernard Madoff**, o qual chegou, inclusive, a ser presidente da NASDAQ. Com a crise, muitos investidores tentaram sacar seus investimentos e o esquema foi revelado, pois não era possível o pagamento. Ao longo de 20 anos, Madoff operou falsificando a rentabilidade de seus fundos e, por consequência, a disponibilidade financeira existente junto a sua empresa, a “Bernard L. Madoff Investment Securities”.⁴⁵

No mundo, destaca-se ainda o Esquema Ponzi de **Reed Slatkin**, um dos fundadores da empresa *EarthLink* que criou um grupo de investimentos baseado na dinâmica de Ponzi. Há ainda, o caso conhecido como **Dona Branca**, na Década de 50, em Portugal. Já no Brasil, ocorreu, dentro da dinâmica de Esquemas Ponzi, por exemplo, o caso da **Telex Free** que exigia um aporte inicial com o subterfúgio de serviço Voip, além da assinatura de planos pagos, com a promessa de retorno através da atração de clientes.

Nos anos 90, o caso **Fazendas Reunidas Boi Gordo** prometia lucros superiores a 40% em dezoito meses, através de investimentos em engorda e abate de gado. A expectativa era de retornos expressivos no curto prazo, no entanto, o esquema gerou prejuízos da ordem de 6 bilhões de Reais, prejudicando cerca de 32.000 pessoas. Apesar dos números alarmantes, ninguém foi punido criminalmente. Neste caso, Paulo Roberto de Andrade, filho do bicheiro Castor de Andrade, “chegou a ser processado por Estelionato, mas o Superior Tribunal de Justiça decidiu pela prescrição em 2009”.⁴⁶

FERREIRA, em Dissertação de Mestrado, estuda como mecanismos de *enforcement*

⁴⁵ YOUTUBE. **O Homem que Enganou os Estados Unidos | Bernie Madoff**. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=8ZbRethgXas>. Acesso em: 09 jul. 2022.

⁴⁶ RIBEIRO, Bruno. **Decisão judicial pode colocar fim à novela do golpe da Boi Gordo**. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/brasil/decisao-judicial-pode-colocar-fim-a-novela-do-golpe-da-boi-gordo/>. Acesso em: 10 jul. 2022.

evitam esquemas Ponzi e afirma que quando a tomada de garantias previamente constituídas dá incentivos contra a inadimplência em operações de crédito, esquemas de Ponzi são evitados. Por outro lado, quando devedores têm o incentivo e a possibilidade de tomar novos créditos para pagar suas dívidas antigas, sem restrições de crédito ou qualquer tipo de monitoramento os impedindo, acabam incidindo em esquemas Ponzi.⁴⁷

2.3.2 Pirâmide Financeira

O esquema de Pirâmide Financeira se difere do Esquema Ponzi, principalmente pela dinâmica de recrutamento de novos entrantes, pelos próprios integrantes já existentes no esquema. Apesar de parecidos, os esquemas são diferentes. No caso de Ponzi, ocorria a centralização do negócio em sua empresa, a quem os pagamentos eram feitos, sem indicações, recrutamentos, intermediários ou “sócios”.

Já no esquema de Pirâmide Financeira, os participantes são estimulados a se sentirem sócios e procurarem outros investidores para entrarem em suas redes, além da possibilidade dessas pessoas criarem suas próprias redes, entrando na hierarquia do sistema em um nível mais baixo, mas com a possibilidade de também criar sua própria rede de investidores. Enquanto no esquema Ponzi a dinâmica consiste em “tirar de Pedro, para dar a Paulo” com o sistema centralizado em seu criador, na Pirâmide, paga-se Paulo, apenas se ele convencer Pedro. Pedro, se convencer Maria, também receberá e assim por diante.

No sistema de pirâmides financeiras, há um funcionamento no início, no entanto, quando ocorre a dificuldade de captação de novo colaboradores, o sistema passa a não mais se sustentar. Devido a esse início de sucesso, muitas pessoas são induzidas a erro, visando obter remuneração através da simples captação de novos clientes, sem qualquer intenção de inserção de produto ou serviço no mercado.

De acordo com a Nota Técnica 116/2013 – CATON/CGCTPA/DPDC/Senacon/MJ da Secretaria Nacional Do Consumidor, os principais pontos de destaque dos esquemas piramidais

⁴⁷ TEIXEIRA FERREIRA, Thiago Revil; TORRES-MARTINEZ, Juan Pablo. **Como mecanismos de enforcement adicionais, garantias dadas em collateral evitam esquemas de Ponzi?** 2007. Dissertação (Mestrado) — Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

são:

vendas efetuadas de modo desproporcional; pouca ou nenhuma informação sobre a empresa; promessas exageradas acerca dos potenciais rendimentos ou destoadas da realidade; ausência de produto real ou quando existente comercializado por valor elevado acima do real valor de mercado; fluxo de renda que depende primordialmente da comissão recebida pelo recrutamento de novos associados ou produtos adquiridos para consumo próprio; tendência de que o promotor de vendas (primeiros associados) tenha alguma renda real; e, garantias de que a participação no esquema é legal.⁴⁸

Cumprido ressaltar, ainda, que a mesma nota técnica, de maneira relevante, destaca que nos esquemas Ponzi, os responsáveis pelas fraudes costumam manter contato direto com os envolvidos, usando terceiros, muitas vezes, apenas para publicidade (como no caso da empresa Fazendas Reunidas Boi Gordo). Por outro lado, nos esquemas piramidais clássicos, normalmente existe uma estratificação (por exemplo, níveis Diamante, Ouro, Prata), na qual, os participantes de cada nível mantêm contato com o participante imediatamente acima (grau mais alto) e com sua própria rede, abaixo.

Figura 1 - Propaganda de níveis da Trusting Investing⁴⁹



2.3.3 Marketing Multinível (MMN)

Um dos grandes desafios na identificação das Pirâmides Financeiras é sua diferenciação dos sistemas legais de Marketing Multinível (MMN), os quais, basicamente, possuem um produto ou serviço, normalmente com viabilidade econômica em ser ofertado. A denominação

⁴⁸ SECRETARIA NACIONAL DO CONSUMIDOR. **Nota Técnica 116/2013** – CATON/CGCTPA/DPDC/Senacon/MJ. Análise sobre as operações financeiras denominadas pirâmides [...]. Brasília-DF, 03 jul. 2013. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/seus-direitos/consumidor/notas-tecnicas/anexos/116-2013.pdf/view>. Acesso em: 10 nov. 2022.

⁴⁹ SCAMWARNING.ORG. **Trust Investing Review: TrustInvesting.com Ponzi Crypto Scheme**. Disponível em: <https://scamwarning.org/trust-investing-review-trustinvesting-com-ponzi-crypto-scheme>. Acesso em: 10 jul. 2022.

Multinível reside no fato de que a cada membro colaborador é atribuído um nível correspondente conforme parâmetros de sua entrada e sua performance, recebendo também pelas vendas dos novos integrantes hierarquicamente abaixo em sua rede. Pode ser observado que o recebimento é oriundo da venda de produtos e serviços e não apenas da indicação de novos entrantes de um esquema.

O médico, químico e industrial Carl Rehnborg é conhecido como o pai do Marketing Multinível, pois elaborou um sistema de remuneração que deu origem a esta técnica, lançando oficialmente na década de 1940 seu plano de vendas da empresa Nutrilite Products INC.⁵⁰

Há, atuando legalmente no país, empresas que funcionam sobre o sistema de Marketing Multinível, como Avon e Mary Kay, no qual revendedores recrutam novos vendedores, com remuneração mediante as próprias vendas e, também, pela venda dos membros recrutados, conforme leciona Pablo Teixeira⁵¹:

Trata-se de uma estratégia empresarial de distribuição de bens e serviços, onde a divulgação dos produtos se dá pela indicação “boca a boca” feita por distribuidores independentes. Por esse trabalho, tais distribuidores recebem bônus, que seriam utilizados nas milionárias campanhas de propaganda tradicional. Além da indicação dos produtos, os distribuidores poderão indicar outros distribuidores e, assim, construir uma organização de escoamento de produtos com possibilidades de ganhos ilimitados.

Percebe-se que, no caso das empresas citadas de MMN, há venda de produtos e serviços, não se confundindo com pirâmides financeiras, nas quais não se verifica a intenção de comercialização de produtos ou serviços, mas a simples angariação de novos revendedores.

Em relação a pirâmides financeiras ou esquemas Ponzi, em muitos casos, há a tentativa de se utilizar de um produto de fachada, visando a caracterização da Pirâmide como um MMN ou como um negócio lícito, como no exemplo abaixo, que utilizava o slogan “quem tem cabeça, investe em gado”. A não promoção adequada desse produto ou serviço, ou mesmo a inviabilidade econômica, podem ser indícios relevantes para a constatação do sistema de

⁵⁰ FERREIRA, Jaime. **Uma breve história do Marketing Multinível (MMN)**. Disponível em: <http://doutormultinivel.com.br/uma-breve-historia-do-marketing-multinivel-mmn/>. Acesso em: 12 jul. 2022.

⁵¹ TEIXEIRA, Pablo. **Uma pirâmide ganha ou perde dinheiro?** Julho, 2013. Disponível em: <http://www.mmnexpert.com/o-que-e-piramide-financeira-esquema-ponzi/>. Acesso em: 12 jul. 2022.

Pirâmide.⁵²

Figura 2 - Esquema Ponzi das Fazendas Reunidas Boi Gordo⁵³



Segundo o Ministério Público Estadual da Paraíba, “Diferente do que ocorre nas empresas que atuam no sistema de vendas diretas ou marketing multinível, não há interesse na venda de produtos e/ou serviços, mas sim há interesse em angariar mais fundos com o recrutamento de novos divulgadores, remunerando-os por este recrutamento.”⁵⁴

Como será observado, o MMN é uma estratégia de vendas legal, enquanto Pirâmide Financeira é tipificada, normalmente, como crime contra a ordem econômica, no ordenamento jurídico nacional.

2.3.4 Operações de Captação de Poupança Popular

Outro esquema financeiro considerado legal, além do MMN, é a captação antecipada de poupança popular. De acordo com a Lei nº 5.768 de 20 de dezembro de 1971 (regulamentada pelo Decreto nº 70.951 de 9 de agosto de 1972), trata-se de operação comercial envolvendo a venda ou promessa de venda de bens, direitos ou serviços de qualquer natureza, mediante oferta pública e o pagamento antecipado do preço para entrega futura e certa.

⁵² SCHOCAIR, Álvaro. Faria Lima Elevator. **Fazendas Reunidas Boi Gordo**. Disponível em: <https://www.facebook.com/watch/?v=2093431320974184>. Acesso em: 13 jul. 2022

⁵³ VEJA. **Decisão judicial pode colocar fim à novela do golpe da Boi Gordo**. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/brasil/decisao-judicial-pode-colocar-fim-a-novela-do-golpe-da-boi-gordo>. Acesso em: 11 jul. 2022

⁵⁴ PARAÍBA. Tribunal de Justiça da Paraíba. **Ação Civil Pública 0852854-28.2018.8.15.2001**. Paraíba, 18 de setembro de 2018. Disponível em: https://pb.consumidorvencedor.mp.br/documents/82120/373309/decisao_373322.pdf. Acesso em: 13 jul. 2022.

3 ASPECTOS SOCIOECONÔMICOS RELACIONADOS A ESQUEMAS FRAUDULENTOS COM O USO DE CRIPTOATIVOS

Percebe-se que a falta de regulamentação em relação ao objeto e quanto à autorização para prestação dos serviços de criptoativos abriu oportunidades para que, através da assimetria informacional, esquemas fraudulentos fossem criados com o uso real ou fictício dos criptoativos.

Diversas pessoas, mesmo com toda a carência de informações quanto aos prestadores de serviço, muitas vezes apenas indicados por amigos, sem qualquer comprovação da capacidade financeira das empresas ou de respaldo de auditorias independentes, impactadas pela falta de respaldo legal e por aspectos psicológicos abaixo destacados, acabavam por entrar em esquemas fraudulentos, até semelhantes a esquemas antigos, como o esquema original produzido por Charles Ponzi, detalhado anteriormente.

Nesse sentido, dado os impactos na sociedade, faz-se necessário que o Direito se apresente cada vez mais dinâmico, demandando adaptações específicas relativas a determinadas atividades, além do constante diálogo com outras áreas do conhecimento. Essas dinâmicas de carência legislativa já foram verificadas, por exemplo, em relação à regulamentação das *Fintechs*, em situações relacionadas à Lei Geral de Proteção de Dados, e vem ocorrendo não só com os criptoativos, mas também com a Inteligência Artificial, como observa Luís Roberto Barroso:⁵⁵

conjugação da tecnologia da informação, da inteligência artificial e da biotecnologia produzirá impacto cada vez maior sobre os comportamentos individuais, os relacionamentos humanos e o mercado de trabalho, desafiando soluções em múltiplas dimensões.⁵⁶

3.1 Desafios impostos ao Poder Público

Não se pode olvidar os inúmeros desafios impostos ao poder público nessa era de

⁵⁵ BRASIL. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018**. Dispõe sobre a proteção de dados pessoais e altera a Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014 (Marco Civil da Internet). Brasília, DF: Presidência da República, [2018]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

⁵⁶ BARROSO, Luís Roberto. **Sem data venia**. Rio de Janeiro: História Real, 2020.

tecnologia: fornecedor de refeições que não produz nenhum de seus pratos (Ifood), empresa de táxi que não possui veículo (UBER), varejistas que não possuem produtos próprios (Alibaba, Shopee) e provedor de acomodações que não possuem imóveis (Airbnb, Booking).⁵⁷

Como não poderia ser diferente, compete ao Poder Público regulamentar mais uma disrupção digital: indivíduos, empresas e fundos bilionários que administram ativos digitais dos clientes e que repentinamente declaram insolvência, como no caso da FTX. Nesse sentido, o Estado deve controlar as atividades econômicas e questões monetárias, como já alertava KEYNES, sob pena de permitir a instabilidade econômica do país

Não há maneira mais sutil nem mais segura de derrubar a base da sociedade do que **perverter a moeda**. O processo engrena todas as forças ocultas da lei econômica no lado da destruição e o faz de tal forma que nem um homem dentre um milhão é capaz de diagnosticar (grifo nosso)⁵⁸

Com o advento das redes sociais e como resultado da própria tecnologia envolvendo criptomoedas, a velocidade de implementação e disseminação de esquemas é extremamente rápida. O apetite da população para testar novas tecnologias acaba sendo muito mais ágil do que a capacidade do setor público de regulamentar certos tipos de transações. Por outro lado, os ativos virtuais não devem ser entendidos como excludentes das formas usuais de troca de valor, mas como complementar às formas já existentes.

Não se pode negar, que há grande morosidade no combate a esse tipo de crime, como pode ser verificado em trecho do site Portal Bitcoin, datado de 09 de maio de 2022: “A Trust Investing já opera há quase três anos no mercado de criptomoedas e, embora tenha passado despercebida pelas autoridades brasileiras, já se envolveu em polêmicas em outros países.”⁵⁹

Em 04 de abril e 01 de junho de 2022, a Comisión Nacional Del Mercado De Valores Espanhola – equivalente a CVM brasileira - emitiu duas advertências informando que a empresa

⁵⁷ FORBES. Digital Disruption: **It's Not What You Think**. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/oracle/2015/04/20/digital-disruption-its-not-what-you-think/?sh=5ae400649e06>. Acesso em: 11 nov. 2022.

⁵⁸ KEYNES, John Maynard. **As Consequências Econômicas da Paz**. Brasília: UnB, 2002.

⁵⁹ HONORATO, Saori. **Trust Investing não permite saques há seis meses e CEO faz ameaças contra clientes: “Vamos à guerra”**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/trust-investing-nao-permite-saques-ha-seis-meses-e-ceo-faz-ameacas-contr-clientes-vamos-a-guerra/>. Acesso em: 11 nov. 2022.

supracitada não estava autorizada a prover serviços de investimentos relacionados à transação com moedas estrangeiras.⁶⁰ Em 11 de Junho, a Superintendência do Mercado de Valores Mobiliários (SMV) do Panamá alertou sobre a mesma situação.⁶¹

No Brasil, apesar de os primeiros indícios da organização criminosa datarem de 2021, apenas em 19 de outubro de 2022 foi deflagrada operação policial que investigava a Trust Investing. Cumpre ressaltar que a empresa causou prejuízo a mais de um milhão de pessoas em 80 países. Desta forma, percebemos, através de um exemplo prático, que os alertas e informações realizados pelas Comissões de Valores Mobiliários ou órgãos correspondentes são de extrema importância, devendo não apenas os aspectos legais relacionados ao assunto serem estudados, como também o cenário de regulação dos criptoativos no Brasil. Percebe-se a necessidade de adaptação a novas realidades.⁶²

O Ministério Público tem legitimidade para propor ação contra quem pratica crimes relacionados a Pirâmide Financeira, no entanto, como será visto na análise da legislação, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) possui diversas prerrogativas de fiscalização e controle fundamentais para a detecção de esquemas fraudulentos. Obtidas as provas necessárias quanto à caracterização do crime de Pirâmide Financeira e outros crimes correlatos, a CVM envia suas conclusões para o Órgão Policial, ou, ainda, diretamente ao Órgão Ministerial.

O Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) publica rotineiramente coletâneas de tipologias empregadas na lavagem de dinheiro, trabalho denominado “Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP”. Em sua Avaliação Nacional De Riscos 2021, o Conselho descreveu casos de pirâmide financeira, através de movimentações em contas correntes, por pessoas jurídicas, em dinâmica relacionada à corretagem de criptoativos. Geralmente, para fins de dificultar a fiscalização e ocultar o negócio, os criminosos utilizam código de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) relacionado ao ramo de

⁶⁰ ESPANHA. Comisión Nacional Del Mercado de Valores. **Listado De Entidades Advertidas**. Espanha, Madrid 2022. Disponível em <https://www.cnmv.es/Portal/ResultadoBusqueda.aspx?tipo=1&nombre=trust%20investing>. Acesso em: 11 nov. 2022.

⁶¹ PANAMÁ. Superintendencia del Mercado de Valores. **Public Release Trust Investing**. Panamá, Cidade do Panamá, 2022. Disponível em: https://supervalores.gob.pa/wp-content/uploads/2021/03/TRUST-INVESTING_Eng.pdf. Acesso em: 12 nov. 2022.

⁶² G1. **Entenda o esquema da Trust Investing, rede de Patrick Abrahão, preso na Operação La Casa de Papel**. Disponível em: <https://g1.globo.com/rj/rio-de-janeiro/noticia/2022/10/19/entenda-o-esquema-da-trust-investing.ghtml>. Acesso em: 13 nov. 2022.

informática.⁶³

Entre as diversas evidências mencionadas pelo COAF, destaca-se a capacidade financeira declarada inferior aos recursos movimentados e incompatível com o CNAE informado, além de diversas operações financeiras entre pessoas físicas e jurídicas. O esquema é demonstrado através do gráfico disponível no Anexo A (Representação Gráfica do Caso “PIRÂMIDE FINANCEIRA” da publicação do COAF: “Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP).

Outro ponto a se destacar é quanto a Responsabilidade Civil – e não apenas criminal. É fundamental, além das implicações penais, a caracterização do ilícito civil, tendo em vista a necessidade da reparação material e moral.

3.2 Aspectos Psicológicos que afetam as vítimas

Diversos aspectos psicológicos são utilizados para atrair as vítimas para dentro de uma pirâmide financeira, como: alta margem de lucro, uso de marketing em redes sociais e eventos, expectativa de mudança do padrão de vida dos envolvidos, vínculos sociais (inclusive apoio de entidades religiosas) e aparência de negócios lícitos.

No trecho abaixo, o qual versa sobre a deflagração da Operação La Casa de Papel, pela Polícia Federal, é possível verificar diversas dessas dinâmicas:

A PF afirmou que o esquema começou em 2019 e os investigados utilizaram massivamente as redes sociais, ações de marketing, reuniões em diversos estados brasileiros, centenas de “team leaders” arregimentados, além da estrutura e apoio da entidade religiosa de um deles, para a captação de recursos por meio da oferta de pacotes de investimentos entre US\$ 15 a US\$ 100 mil, com a promessa de ganhos diários em percentuais altíssimos.⁶⁴

⁶³ CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS. **Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP**. DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: https://criminal.mppr.mp.br/arquivos/File/Casos_e_Casos_Ed-Especial_ANR_Tipologias.pdf. Acesso em 18 set. 2022.

⁶⁴ BARROS, Walter. **Operação ‘La Casa de Papel’: PF desarticula Trust Investing e prende suspeitos de golpe de R\$ 4,1 bilhões em criptomoedas**. Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/news/operation-la-casa-de-papel-pf-dismantles-trust-investing-and-arrests-suspects-of-brl-41-billion-cryptocurrency-scam>. Acesso em: 08 out. 2022.

3.2.1 Margem de lucro

Enquanto Warren Buffet, um dos investidores mais respeitados do mercado financeiro global, apresenta rentabilidade média anual que se aproximam de 20% ao ano, esquemas de fraudes financeiras prometem, até mesmo, mais do que esse rendimento ao mês, como pode ser verificado abaixo:⁶⁵

Os acusados incentivavam as vítimas a se associarem a um Clube de Investidores e investirem quantias que renderiam, segundo a promessa, 33% (trinta e três por cento) ao mês. Inicialmente, o lucro era, de fato, entregue aos ofendidos, que comunicavam o sucesso do investimento a conhecidos e também investiam maiores quantias. Pessoas venderam bens pessoais como carros, quicá propriedades, e transferiram suas economias à empresa "D9". Entretanto, não obtiveram o retorno e tampouco puderam resgatar o que investiram. As contas foram zeradas e o líder da "empresa" (Danilo) saiu do país.⁶⁶

Sobre o caso da Trust Investing (Operação “La Casa de Papel”), a dinâmica era semelhante:

Nos sites e aplicativos, a organização criminosa prometia ganhos que seriam multiplicados diariamente no mercado de criptomoedas por meio da operação de traders profissionais a serviço da empresa, o que poderia elevar os ganhos a 20% ao mês e 300% ao ano.

3.2.2 Efeito Manada e Marketing em Redes sociais

O efeito manada foi inicialmente mencionado por de Keynes em 1936. O célebre economista descreveu o efeito do investidor que ignora suas próprias informações e crenças de maneira a seguir um comportamento coletivo, mesmo que as ações do grupo não sejam sustentadas por informações relevantes.⁶⁷

⁶⁵ DUARTE, João. **Warren Buffett: Qual é a sua rentabilidade média anual?** Disponível em: <http://www.dinheiroinvestimentoelazer.com/2018/12/warren-buffett-rentabilidade-ganho-medio.html>. Acesso em: 08 out. 2022.

⁶⁶ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Habeas Corpus 189.985 (495)**. Relator: Min. Gilmar Mendes, 24 de agosto de 2020. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/313203865/stf-24-08-2020-pg-129>. Acesso em: 08 out. 2022.

⁶⁷ KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. 1st ed. Macmillan, New York, 1936.

A tese de Doutorado intitulada “Ensaio sobre Moedas Digitais: Um Estudo sobre Volatilidade e Fenômenos Comportamentais” destaca dois tipos de efeito manada, descritos pela doutrina, a saber: efeito manada investigativo (ou espúrio) e efeito manada intencional (ou em cascata):

O efeito no qual os investidores têm acesso às mesmas informações (abertas ao grande público) e que por meio das mesmas análises e métodos, chegam a uma mesma conclusão, também conhecido como **efeito manada investigativo ou espúrio**; O efeito que é formado quando os investidores simplesmente ignoram as informações que tem à disposição e tomam decisões observando ou seguindo os outros, seja por motivos de reputação, características similares dos produtos financeiros como momentum ou hábito de operação de compra ou venda e por modismos, tal efeito é conhecido como **efeito manada intencional ou em cascata**.⁶⁸

Os mentores das pirâmides, através de redes sociais, acabam se aproveitando do efeito manada que a rede mundial de computadores permite potencializar. Eles ostentam veículos, barcos e diversos outros bens de luxo, adquiridos com o fluxo de dinheiro captado para estimular novos entrantes. Por exemplo, um dos responsáveis pela pirâmide financeira D9, Danilo Vunção Santana Gouveia (auto-intitulado Danilo Dubaiano), residiria, após o golpe, em Dubai, Emirados Árabes, onde tem uma vida de luxo e ostentação como cantor, recebendo, inclusive, certificado de perfil verificado do Instagram.⁶⁹

Há, ainda, a exposição de personalidades, as quais são utilizadas para gerar confiabilidade no negócio, no entanto, muitas, acabam também se tornando vítima do esquema, como ocorreu com Antônio Fagundes, no caso Fazendas Reunidas Boi Gordo, já citado anteriormente.

3.2.3 Estrutura Hierárquica

Destaca-se, ainda, a utilização de estrutura hierárquica em esquemas de pirâmide financeira. Em certas circunstâncias, a estrutura é feita para estimular a entrada de novos participantes, ou para que o esquema se torne o mais próximo possível de um MMN, com o

⁶⁸ Silva, Paulo Vitor Jordão da Gama; Klotzle, Marcelo Cabús; Gomes, Leonardo Lima. **Ensaio sobre Moedas Digitais: Um Estudo sobre Volatilidade e Fenômenos Comportamentais**. Rio de Janeiro, 2019. 200p. Tese de Doutorado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

⁶⁹ MARINS, Lucas Gabriel. **Instagram dá perfil verificado a foragido da Justiça brasileira por golpe de R\$ 200 milhões**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/instagram-da-perfil-verificado-a-foragido-da-justica-brasileira-por-golpe-de-r-200-milhoes/>. Acesso em: 05 out. 2022.

intuito de ocultar a ilicitude do negócio.

Um dos estímulos que são promovidos é de que quanto mais antigo no esquema, maior sucesso tem a pessoa, pois teria acreditado no potencial do negócio antes. Tal estratégia estimula novos entrantes a serem ágeis. Além disso, normalmente, determinadas pessoas são tidas como mentoras do esquema e como expoentes em suas atividades. Ainda que tal cenário não seja realista, a sugestão imposta aos novos entrantes os induz a crer na possibilidade de mudança do seu próprio padrão de vida.

No caso do Esquema Ponzi, essa hierarquia normalmente é exercida por uma única pessoa, ou por poucas pessoas, que são vistas como mentoras do caso de sucesso, o qual, no futuro, acaba por se revelar um esquema financeiro. Normalmente, esses expoentes fazem palestras, possuem redes sociais badaladas e sustentam vidas invejadas por todos.

3.2.4 Vínculos sociais

Observa-se, também, entre recursos psicológicos relevantes, a confiança baseada em vínculos sociais como religião, origem e outros. Enquanto Ponzi atraía para seu esquema imigrantes que sonhavam com sucesso semelhante, Bernard Madoff, ex-presidente da Nasdaq, atraía, principalmente, membros e instituições da comunidade judaica.⁷⁰

Nesse sentido, outros esquemas replicaram essa técnica de relação de confiança por vínculo social, como no Brasil, o caso da D9. Essa dinâmica pode ser observada em trecho de matéria jornalística: “Nestes eventos, os palestrantes abusam de termos bíblicos e frases retiradas de livros de autoajuda. Eles apresentam a D9 como uma família de investidores.”⁷¹

No caso da Atlas Quantum, o youtuber Arthur do Val, empresário e ex-político brasileiro, usou sua credibilidade para promover a empresa, como em vídeos na internet em que afirmava:

Eu indico você a investir em bitcoin. Tive contato com uma ideia que é a ainda melhor:

⁷⁰ MORAES, Maurício. "Inspiração" de investidor, Charles Ponzi morreu pobre no Brasil, há exatos 60 anos. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1801200923.htm>. Acesso em: 07 out. 2022.

⁷¹ FOLHA. **Brasileiro é preso em Dubai por suposto esquema de pirâmide financeira**. Disponível em: <https://www.delegados.com.br/noticia/brasileiro-e-preso-em-dubai-por-suposto-esquema-de-piramide-financeira>. Acesso em: 07 out. 2022.

you invest in people who invest in bitcoin. The idea is as follows: I will buy Bitcoin from Atlas. I had contact with the staff, I met the company, I found it amazing. The staff is credible, it is legal. I will leave inclusive the link here for you to register and buy Bitcoin from Atlas. I will leave the link of the platform Quantum, which I found a good idea

Arthur would have been one of the few to succeed in withdrawing his investments after the prohibition by the CVM of the company offering investments. Besides Arthur, other celebrities were involved in marketing actions of the company, such as Cauã Reymond, Tatá Werneck and Marcelo Tas.⁷²

3.2.5 Aparência de negócios lícitos e/ou reais

From the analysis of fraudulent schemes, it is possible to perceive the use of attractive features that are not dominated by recruited investors, as in the case of FTX that claimed to have proprietary risk assessment mechanisms, in addition to detailed terms of services and principles of protection to the investor, when in reality, it was a fraudulent scheme, demanding attention from authorities such as SEC and FBI, despite the still incipient regulation in the USA.⁷³

In this context, we remember that, several years ago, Charles Ponzi based his technique on supposed investments in postal stamps sold in the USA that were much more expensive in the country than in Europe. Ponzi then started buying and reselling stamps from international mail and justified his scheme as a supposed profitable business.

Decades later, Bernard Madoff also promised high returns to his investors through investments in his funds, one of the first institutions to use computers, generating a degree of trust in clients through the use of new disruptive and non-accessible technologies.

Just as Ponzi and Madoff, various other fraudulent schemes use techniques

⁷² CARAM, Lucas. **Candidato à prefeitura de SP, 'Mãe Falei' promoveu a Atlas Quantum: 'Pessoal de credibilidade'**. Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/news/candidate-for-sp-city-hall-mamae-falei-promoted-atlas-quantum-credible-staff>. Acesso em: 13 out. 2022.

⁷³ THE TIMES. **SEC charges FTX founder Sam Bankman-Fried with defrauding investors**. Disponível em: <https://www.thetimes.co.uk/article/ftx-founder-sam-bankman-fried-arrested-in-bahamas-after-us-files-charges-wjmvv7jng>. Acesso em: 13 mar. 2023.

semelhantes: se lastreiam em áreas normalmente desconhecidas pelos recrutados, como no caso da Unick Forex que prometia investimentos com alto nível de retorno no mercado Forex, dificultando o entendimento de terceiros sobre a real possibilidade dos altos lucros. Semelhante aconteceu com o Esquema do Mercado Bitcoin e tantos outros que se utilizaram da fama do Bitcoin para gerar aparência de negócio lícito e possível.

O trecho abaixo sobre a pirâmide Trust Investing mostra que o grau de sofisticação dos esquemas pode, inclusive, ser diversificado:

A prática ilegal foi se tornando mais sofisticada no curso dos crimes, englobando supostos investimentos decorrentes de lucros advindos de minas de diamantes e esmeraldas que a empresa teria no Brasil e no exterior, em mercado de vinhos, de viagens, em usina de energia solar e usina de reciclagem, entre outros.⁷⁴

Outra estratégia conhecida é o disfarce de marketing multinível – um tipo de negócio legítimo, explorado por empresas sérias. O trecho abaixo ilustra essa metodologia.

Com frequência, porém, os negócios apresentados como marketing multinível escondem um esquema similar aos das pirâmides financeiras, no qual é oferecida aos associados uma perspectiva de lucros futuros irreais, cujo pagamento também depende do ingresso de novos investidores ou da aquisição de produtos para uso próprio pelos participantes, em vez de vendas para consumidores que não integram o esquema.⁷⁵

3.2.6 Evento Justificador de prejuízo e falta de pagamento

Dentre os eventos psicológicos utilizados na tentativa de justificar prejuízos e dificuldades no pagamento dos investidores, cria-se celeumas, muitas vezes justificadas através de ataques de informática que teriam subtraído o dinheiro do esquema, como no caso abaixo da Trust Investing (Operação La Casa de Papel).

⁷⁴ POLÍCIA FEDERAL. **PF desarticula grupo responsável por pirâmide financeira transnacional.**

Disponível em: <https://www.gov.br/pf/pt-br/assuntos/noticias/2022/10/pf-desarticula-grupo-responsavel-por-piramide-financeira-transnacional>. Acesso em: 07 out. 2022.

⁷⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Os quatro lados de um projeto de ruína: as pirâmides financeiras segundo a jurisprudência do STJ.** Disponível em:

<https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2022/18092022-Os-quatro-lados-de-um-projeto-de-ruina-as-piramides-financeiras-segundo-a-jurisprudencia-do-STJ.aspx>. Acesso em: 07 mar. 2023.

A investigação demonstrou que os investigados combinaram um “ataque hacker”, plano que foi efetivamente implementado no final de 2021, no qual os líderes da organização criminosa alegaram um imenso prejuízo financeiro com a ação e retiveram todo o dinheiro dos investidores a tal pretexto, propondo a suspensão de todos os pagamentos sob o argumento da necessidade de uma auditoria financeira.” ()

Outra técnica que deve ser destacada é a de se culpar os órgãos de fiscalização pela insolvência e pelos prejuízos existentes, quando na maior parte das vezes os valores já foram gastos ou desviados previamente para laranjas ou paraísos fiscais.

Cria-se, inclusive, a ideia de ser uma eventualidade e da possibilidade da normalização do problema, exigindo mais aporte financeiro das vítimas, com o subterfugo de solucionar o impacto financeiro. Desta forma, a pirâmide segue por mais tempo, causando mais impactos.

3.3 Casos recentes de pirâmides com criptoativos no Brasil

Buscando ilustrar melhor dinâmicas recentes envolvendo pirâmides com criptoativos, iremos citar casos de relevância no país. Destaca-se que há pretensão de instalação de Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) “das Pirâmides Financeiras”, tendo o requerimento de criação a proposta de:

“investigar indícios de operações fraudulentas sofisticadas na gestão de diversas empresas de serviços financeiros que prometem gerar patrimônio por meio de gestão de criptomoedas, com divulgação de informações falsas sobre projetos ou serviços e promessa de rentabilidade anormalmente alta ou garantida e inexistência de taxas, mas constituindo-se em sistema de remuneração alimentado pela entrada de novos participantes”.⁷⁶

3.3.1 MSK Operações e Investimentos

O caso MSK é relevante, por ser a primeira pirâmide de criptomoedas a ser acionada diretamente pelo Ministério da Justiça. Em novembro de 2022, o Ministério da Justiça, através da Secretaria Nacional do Consumidor (Senacon), instaurou um processo administrativo para

⁷⁶ VALOR ECONÔMICO. **Lira deve instalar CPI das pirâmides financeiras de criptomoedas**. Disponível em: <https://valor.globo.com/politica/noticia/2023/05/04/lira-deve-instalar-cpi-das-piramides-financeiras-de-criptomoedas.ghml>. Acesso em 12 mai. 2023.

apurar um suposto esquema fraudulento através de pirâmide financeira para captação de recursos de clientes, por meio de falsas promessas de rentabilidade.⁷⁷

A Senacon determinou a suspensão dos serviços da MSK e da Solaris Gestão de Recursos, a partir de indícios de infração a dispositivos do Código de Defesa do Consumidor. Foram também encaminhados ofícios ao Ministério Público de São Paulo e à CVM. Após promessas de rendimentos fixos ao mês, a empresa paulista deixou clientes sem suporte. A empresa seria um “esquema fraudulento que objetiva a captação de recursos de terceiros utilizando-se de falsas promessas de rentabilidade que seriam supostamente aplicadas no mercado financeiro”.⁷⁸

Tem-se identificado, como no caso da MSK, que as quadrilhas têm usado estratégias para dificultar as autoridades, como pedido de recuperação judicial como medida protelatória ou, talvez, espúria:

O indiciamento também aponta as estratégias usadas pela empresa ao longo do tempo para desviar a atenção das autoridades, tal como o processo de recuperação judicial “que se revelou apenas num artifício para ganhar tempo e desviar o foco e também a negociação na esfera administrativa junto ao PROCON, que permitiu que aquela empresa ganhasse tempo e consolidasse o desvio de valores”.⁷⁹

Por outro lado, as autoridades passaram a usar recursos de empresas especializadas na área:

Para rastrear o Bitcoin e demais criptomoedas da MSK, a polícia contratou uma investigação on-chain da empresa especializada na área, Chainalysis. O que a investigação descobriu foi que, durante algum tempo, o grupo usou o dinheiro dos clientes para negociar em pelo menos seis corretoras de criptomoedas, como Blockchain.com, Binance, Bitmex, Bitfinex e Huobi e Mercado Bitcoin.

⁷⁷ O GLOBO. **Ministério da Justiça suspende serviços de empresas acusadas de pirâmide.** Disponível em: <https://oglobo.globo.com/blogs/lauro-jardim/post/2022/11/ministerio-da-justica-suspende-servicos-de-empresas-acusadas-de-piramide.ghtml>. Acesso em: 05 jan. 2022.

⁷⁸ LIVECOINS. **Pirâmide de criptomoedas, MSK é acionada pelo Ministério da Justiça.** Disponível em: <https://livecoins.com.br/piramide-de-criptomoedas-msk-e-acionada-pelo-ministerio-da-justica/>. Acesso em: 05 jan. 2022.

⁷⁹ PORTAL DO BITCOIN. **Polícia Civil de SP usa ferramenta para rastrear Bitcoin da MSK e indícia líderes da pirâmide financeira.** Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/policia-civil-de-sp-usa-ferramenta-para-rastrear-bitcoin-da-msk-e-indicia-lideres-da-piramide-financeira/>. Acesso em: 05 abr. 2022.

3.3.2 Unick Academy

A financeira Unick Academy, sediada em São Leopoldo, na Região Metropolitana de Porto Alegre prometia retornos de até 100% do valor investido em poucos meses, no entanto, conforme investigação da Polícia Federal (Operação LAMANAI), tratava-se de um esquema de pirâmide financeira.

Ressalta-se que, efetivamente, parte dos valores eram transformados em bitcoins ou outros ativos virtuais. Os presos foram enquadrados em crimes de evasão de divisas, lavagem de dinheiro, organização criminosa e crime contra o sistema financeiro. Em 2018, a CVM já havia determinado a suspensão de atuação irregular da empresa.⁸⁰

3.3.3 Bitcoin Banco / Clo Participações e Investimentos

Em 2019, a CVM, através da Deliberação N° 830/2019, determinou que o Grupo Bitcoin Banco e seus sócios parassem de oferecer ao público títulos ou contratos de investimento coletivo.

“oportunidade de investimento cuja remuneração estaria atrelada à negociação de criptoativos por equipes de profissionais, utilizando-se de apelo ao público para celebração de contratos que, da forma como vêm sendo ofertados, enquadram-se no conceito legal de valor mobiliário.”⁸¹

A empresa, assim como a MSK, teria utilizado a Recuperação Judicial de forma ardilosa.

No caso da GBB, restou comprovado que a recuperação judicial intentada pela empresa ocorreu de forma ardilosa (mentiu-se até quanto a existência e a quantidade de criptoativos em poder da empresa, de que os criptoativos foram hackeados, etc.), tendo como intuito fraudar seus clientes e sobretudo o Poder Judiciário (o que até

⁸⁰ G1. **Saiba como funcionava sistema de pirâmide operado pela financeira Unick de São Leopoldo, segundo a Polícia Federal.** Disponível em: <https://g1.globo.com/rs/rio-grande-do-sul/noticia/2019/10/17/saiba-como-funcionava-sistema-de-piramide-operado-pela-financiera-unick-de-sao-leopoldo-segundo-a-policia-federal.ghtml>. Acesso em 18 ago. 2022.

⁸¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM N° 830, DE 1° DE OUTUBRO DE 2019.** Oferta irregular de contratos de investimento coletivo [...]. Brasília, DF: Ministério da Economia, 01 de out. 2019. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli830.doc>. Acesso em 18 ago. 2022.

ocorreu por um determinado período de tempo, tendo em vista inclusive que as ações cíveis foram suspensas), bem como para fins protelatórios. Na medida em que tal situação enganosa foi comprovada, a recuperação judicial foi convalidada em falência, de modo que os bens da empresa e de seus sócios estão sendo avaliados e leiloados para pagar a dívida de seus credores.⁸²

3.3.4 D9 Clube Empreendedores/One Thor Brasil

A D9 Clube de Empreendedores oferecia, em seu sítio eletrônico, uma suposta oferta de comércio esportivo, na promessa de que os valores investidos seriam distribuídos aos membros. Os pagamentos eram feitos em Bitcoin e o esquema funcionava através de sistema de pirâmides, atuando no sistema financeiro sem a devida autorização dos órgãos competentes.

Em 2018, Danilo Vunção Santana Gouveia, um dos responsáveis pela pirâmide financeira, foi denunciado pelo Ministério Público da Bahia por crimes contra a economia popular, estelionato, lavagem de dinheiro e organização criminosa, além de inúmeros outros processos, como a Ação Civil Pública 0852854-28.2018.8.15.2001 movida pelo Ministério Público Estadual da Paraíba.

Já no Processo 0008201-21.2017.8.21.0132 do TJ/RS, o Juiz do feito, sabedor de que o acusado se encontrava fora do país, comunicou à Interpol (Difusão Vermelha), tendo sido efetuada a prisão de Danilo em Dubai/Emirados Árabes Unidos. De acordo com Polícia Civil baiana, Danilo também teria operado no esquema da Telexfree.

O promotor de Justiça Sergio Cunha, responsável pela denúncia contra Santana e o grupo gaúcho da D9 junto à 1ª Vara Criminal de Sapiranga afirmou que "nenhuma aposta era realmente feita e nenhum curso era ministrado. O esquema consiste em mera especulação financeira através dos investimentos das vítimas".

De acordo com o Ministério da Justiça, ainda não há uma previsão de quando será feita a extradição de Santana, conforme divulgado abaixo:

No dia 25 de fevereiro, 12 dias após ser preso, Danilo Santana foi solto pelos Emirados

⁸² JUSBRASIL. **Recuperação Judicial - MSK Investimentos**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/recuperacao-judicial-msk-investimentos/1466592853>. Acesso em 18 ago. 2022.

Árabes Unidos após pagar fiança. Seus passos estão sendo monitorados pelas autoridades locais. Seu nome permanece na lista de procurados da Interpol. Ele pode ser preso se desembarcar em outro país.⁸³

Em 21 de setembro de 2022, Kaze Fuziyama, que teria participado da divulgação da D9 Clube e da One Thor, foi homenageado na Câmara Municipal do Rio de Janeiro como “Personalidade do Ano no Empreendedorismo Internacional”.⁸⁴

3.3.5 GAS Consultoria (Operação Kryptos)

O criador da GAS Consultoria, esquema de pirâmide carioca, Glaydson Acácio dos Santos, apelidado de “Faraó do Bitcoin” foi preso pela Polícia Federal em agosto de 2021 na Operação Kryptos.

Observou-se ainda que há transações financeiras envolvendo diferentes pirâmides, como ocorreu, por exemplo, entre Cláudio Barbosa da Trust Investing e Glaydson Acácio dos Santos da GAS Consultoria, conforme constatado em denúncia do MPF:

Cláudio Barbosa teve relacionamentos financeiros com diversas pessoas jurídicas, bem como com a pessoa física Glaydson Acácio dos Santos, conhecido como o “FARAÓ DOS BITCOINS”, preso pela Polícia Federal em agosto de 2021 e acusado de crime contra o sistema financeiro e organização criminosa.⁸⁵

3.3.6 Trust Investing (Operação La Casa de Papel)

No dia 19 de outubro de 2022, foi deflagrada operação que prendeu alguns dos principais líderes da pirâmide carioca Trust Investing. Servidores da Receita Federal, Polícia Federal e,

⁸³ FOLHA. **Brasileiro é preso em Dubai por suposto esquema de pirâmide financeira.** Disponível em: <https://www.delegados.com.br/noticia/brasileiro-e-preso-em-dubai-por-suposto-esquema-de-piramide-financeira>. Acesso em: 05 out. 2022.

⁸⁴ PORTAL DO BITCOIN. **Ostentação no Instagram e encontro com CZ: quem é o promotor de pirâmide homenageado na Câmara do Rio.** Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/ostentacao-no-instagram-e-encontro-com-cz-quem-e-o-promotor-de-piramide-homenageado-na-camara-do-rio/> 12/out. Acesso em: 05 out. 2022.

⁸⁵ PORTAL DO BITCOIN. **Trust Investing: caçado pela Polícia Federal, líder de pirâmide recebeu dinheiro do Faraó do Bitcoin.** Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/trust-investing-cacado-pela-policia-federal-lider-de-piramide-recebeu-dinheiro-do-farao-do-bitcoin/>. Acesso em: 05 abr. 2023.

até, da Agência Nacional de Mineração atuaram de forma conjunta. Anteriormente, a Polícia Rodoviária Federal já havia prendido líderes da quadrilha portando R\$ 500 mil em esmeraldas de origem e destino desconhecidos. O esquema teria causado um rombo estimado na casa dos R\$ 4 bilhões.⁸⁶

A Trust Investing operava em igrejas, ou seja, através do uso de vínculos sociais, conforme já explicado anteriormente. Além disso, observa-se a transnacionalidade dos delitos, pois, conforme informações dos Órgãos Públicos, foram causados prejuízos não só a brasileiros, mas também a europeus e, principalmente, residentes da América Latina.⁸⁷

⁸⁶ PORTAL DO BITCOIN. **Justiça nega pedidos de liberdade para líderes da pirâmide Trust Investing; vazam imagens do grupo na prisão.** Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/justica-nega-pedidos-de-liberdade-para-lideres-da-piramide-trust-investing-vazam-imagens-do-grupo-na-prisao/>. Acesso em: 05 abr. 2023.

⁸⁷ LIVECOINS. **Receita Federal diz que Trust Investing era pirâmide que operava em igrejas.** Disponível em: <https://livecoins.com.br/trust-investing-piramide-igrejas/>. Acesso em: 05 out. 2022.

4 EXPERIÊNCIAS DE OUTROS SISTEMAS LEGISLATIVOS E CONTRIBUIÇÕES À SOLUÇÃO DA PROBLEMÁTICA

É consenso internacional a necessidade de regulação do tema, não apenas para conferir segurança aos consumidores, mas também para viabilizar o acesso de mais investimentos ao mercado de criptoativos. Por exemplo, aportes de investidores institucionais e fundos de investimento, parcialmente inviabilizados por falta de segurança jurídica, seriam capazes de adicionar cifras bilionárias ao mercado.

Diversos países, como a Suíça, já perceberam que a regulamentação cria solo fértil para o aumento de *players* no mercado financeiro, além de consequente aumento da oferta de empregos e da arrecadação de impostos. Nesse sentido, o Estado regulador não deve atuar como inibidor das inovações, pois estaria causando prejuízo para si mesmo.

O Brasil, nos últimos anos, tem avançado na definição da Natureza Jurídica dos Criptoativos ou Ativos Virtuais. Essa evolução é, de certa forma, semelhante a outros países europeus e ao Canadá que já reconhecem os criptoativos como ativos financeiros. Por outro lado, como analisa Júlia Castelo Branco, Head of Legal & Compliance da Hashdex, países, como os Estados Unidos, ainda estão em estágio de desenvolvimento do tema.⁸⁸

Destaca-se, ainda, a preocupação de iniciativas internacionais, como o Grupo de Ação Financeira (GAFI/FAFT), o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB, na sigla em inglês), o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês) e o G7 (grupo dos 7 países mais industrializados do mundo).

4.1 Órgãos e Iniciativas Internacionais

O **Grupo de Ação Financeira (GAFI/FAFT)** foi criado em 1989, na França, sendo um dos mais atuantes no combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo. Suas recomendações são adotadas por mais de 180 países, inclusive no Brasil. O GAFI/FAFT

⁸⁸ BRANCO, Júlia Castelo. **Cripto como ativo financeiro regulado: As inovações da CVM e da Resolução 175**. Disponível em: <https://citywire.com/br/news/cripto-como-ativo-financeiro-regulado-as-inova%C3%A7%C3%B5es-da-cvm-e-da-resolu%C3%A7%C3%A3o-175/a2414212>. Acesso em: 11 abr. 2023.

reconhece os diferentes sistemas legais e financeiros, se propondo a estabelecer diretrizes a serem observadas pelos países.⁸⁹

O **G7**, que representa as sete maiores economias do mundo (EUA, Reino Unido, Japão, França, Alemanha, Itália e Canadá), prometeu uma estratégia conjunta para regulação de criptoativos. Pretende-se criar uma “estratégia cooperativa para aumentar a transparência no mercado cripto e aprimorar a proteção do consumidor, além de abordar potenciais riscos ao sistema financeiro global”. A iniciativa do G7 pode se tornar realidade na próxima reunião do grupo, que acontecerá na cidade de Hiroshima, no Japão, em maio de 2023, país que inclusive já regulamenta a moeda.⁹⁰

O **FMI** (Fundo Monetário Internacional) tem adotado oposição ao uso de criptos como moeda legal e tem defendido a implementação de regulamentação nos mercados, especialmente desde que El Salvador, em setembro de 2021, adotou o Bitcoin como moeda oficial. O Fundo, ao avaliar potenciais problemas macroeconômicos, sobretudo sobre a eficácia de políticas monetárias, emitiu recomendações para a criação de uma "resposta coordenada" dos países em relação a políticas sobre criptoativos.⁹¹

A **União Europeia** pretendia votar seu marco legal ainda em 2022, no entanto, a primeira votação no parlamento ocorreu apenas em abril de 2023, necessitando passar ainda em conselho para validação, prorrogando, até mesmo, para 2025 a entrada em vigor de algumas regulamentações. A nova regulamentação, denominada MiCA (Mercados em Criptoativos, em inglês) coloca a União Europeia na vanguarda regulatória do assunto, se comparado com a falta de regulamentação existente em outras economias importantes, como os EUA.

4.2 Países

O **Canadá** foi o primeiro país a mencionar o termo moedas digitais em sua legislação e

⁸⁹ FINANCIAL ACTION TASK FORCE. **Who we are**. Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org/>. Acesso em: 21 set. 2022.

⁹⁰ EXAME. Future of Money. **Países do G7 vão colaborar para criar regulação comum de criptomoedas**. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/paises-g7-criar-regulamentacao-criptomoedas/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

⁹¹ EXAME. Future of Money. **FMI divulga proposta para 'resposta coordenada' de países aos criptoativos**. <https://exame.com/future-of-money/fmi-proposta-resposta-criptoativos/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

tinha o objetivo de combater a lavagem de dinheiro e financiamento de terrorismo. Observou-se uma alocação dinâmica de sua natureza jurídica, podendo ser considerado bem, commodity ou dinheiro dependendo da maneira como for usada, ou seja, conforme o caso concreto, seria definida a natureza jurídica dos criptoativos.

A **Suíça**, já em 2020, com o objetivo de favorecer a negociação segura de criptoativos, em contraposição a países que optaram pela restrição, como China, aprovou emendas a leis financeiras já existentes, complementado a lei sobre blockchains que já havia sido aprovada anteriormente. O país enxerga a criação exponencial de empresas e empregos, buscando adotar iniciativas de estímulo ao uso de criptoativos, como, até mesmo, futuros pagamentos de impostos na cidade de Zug. O local é conhecido como Crypto Valley da Suíça.⁹²

Nos **Estados Unidos**, evidencia-se a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission, geralmente referida pela sigla SEC), agência federal independente que atua na regulamentação e controle dos mercados financeiros, sendo relativamente equivalente às funções da CVM brasileira.⁹³

A SEC, assim como feito pelo Brasil e diferente da Europa em geral, cria um rol exemplificativo do que seria considerado valor mobiliário, por exemplo, no *Investment Company Act of 1940*.⁹⁴

(36) “Security” means any note, stock, treasury stock, security future, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security (including a certificate of deposit) or on any group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt

⁹² MONEYTIMES. **Suíça fortalece estrutura regulatória para impulsionar criptoativos no país**. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/suica-fortalece-estrutura-regulatoria-para-impulsionar-criptoativos-no-pais/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

⁹³ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **What We Do**. Disponível em: <https://www.sec.gov/>. Acesso em: 21 set. 2022.

⁹⁴ SEC. **INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940**. Disponível em: <https://www.sec.gov/investment/laws-and-rules>. Acesso em 12 mai. 2023.

for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.

Enquanto o Brasil já possui ETFs sendo negociados legalmente, a Agência Americana autoriza, por enquanto, apenas a negociação de ETFs de contratos futuros de Bitcoin, mas não permitiu ainda ETFs de Bitcoin “físico”.⁹⁵

Kabayoshi, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de Tóquio estudou a Regulação de criptoativos no **Japão** em relação ao Marco regulatório, jurisprudência e doutrina. O autor estudou a influência da Lei das *Fintechs* de 2016, as alterações da Lei de Arranjos de Pagamento e da Lei de Prevenção de Movimentação de Recursos Provenientes do Crime, além da reforma legislativa que entrou em vigor em 2020. O autor conclui que, mesmo assim, ainda há longo caminho no escopo regulatório de criptoativos no país.⁹⁶

Singapura, país conhecido pelo sucesso no combate à corrupção, considerado em 2022 como o quinto país menos corrupto do mundo, está entre as principais jurisdições que estabeleceram um regime de licenciamento para o setor e propôs mais restrições ao comércio de criptomoedas por investidores de varejo.⁹⁷

A boa reputação do país no combate à corrupção não impediu escândalos envolvendo criptoativos e empresas sediadas no país, como Terraform Labs e o fundo de *hedge* cripto *Three Arrows Capital*. Um grupo de trabalho, liderado por bancos, mas que também conta com a participação da Autoridade Monetária de Singapura e da polícia local, planeja orientações para que sejam vetados clientes cripto que não atenderem as regras de *due dilligence* e gerenciamento de risco, sobretudo nas atividades de serviços em pagamentos, comércio e transferências desses ativos.⁹⁸

⁹⁵ CITY WIRE BRASIL. **Cripto como ativo financeiro regulado: As inovações da CVM e da Resolução 175**. Disponível em: <https://citywire.com/br/news/cripto-como-ativo-financeiro-regulado-as-inova%C3%A7%C3%B5es-da-cvm-e-da-resolu%C3%A7%C3%A3o-175/a2414212>. Acesso em 11 mai. 2023.

⁹⁶ KOBAYASHI, Eduardo Mesquita. Regulação de criptoativos no Japão: Marco regulatório, jurisprudência e doutrina. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**. Belo Horizonte, ano 17, n. 67, p. 115-135, jul./set. 2019.

⁹⁷ CORRUPT PRACTICES INVESTIGATION BUREAU. **Singapore Ranked 5th Least Corrupt Country in Transparency International Corruption Perceptions Index 2022**. Disponível em: <https://www.cpi.gov.sg/press-room/press-releases/310123-singapore-ranked>. Acesso em: 21 abr. 2023.

⁹⁸ GLOBO. **Cingapura planeja nova orientação para bancos vetarem clientes cripto**. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/criptomoedas/noticia/2023/04/06/cingapura-planeja-nova-orientacao-para-bancos-vetarem-clientes-cripto.ghtml>. Acesso em: 24 abr. 2023.

5 ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO E A PROBLEMÁTICA DA INDEFINIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA DOS CRIPTOATIVOS EM ESQUEMAS FINANCEIROS

Torna-se facilmente cognoscível, após o desenvolvimento de vários capítulos nesse trabalho, a necessidade de uma melhor regulamentação das transações envolvendo criptoativos, estabelecendo limites à atuação dos agentes econômicos. É necessário trazer mais segurança jurídica para o cidadão que pretenda participar desse mercado, sobretudo quando há características de possível esquema financeiro ilícito.

Considerando que a regulação representa o emprego dos instrumentos legais necessários à implementação de objetivos de política econômica e social, o desenvolvimento seguro do setor não pode depender apenas de legislações que não poderiam regular os criptoativos. Na época em que as legislações utilizadas para regulamentar o mercado foram desenvolvidas, as moedas digitais sequer existiam. Conforme já mencionado, o surgimento dos criptoativos datam de 2008, enquanto, para regular o assunto, são utilizadas legislações, até mesmo do século passado, como será pontuado ao longo do trabalho.⁹⁹

Destarte, apresentaremos, cronologicamente, para fins de melhor compreensão, as principais legislações que abordam a temática, para que possamos desenvolver um pensamento crítico e um encadeamento de ideias do que falta ser regulado e a melhor forma de se fazer. Apontaremos, ainda, uma série de regulamentações dos órgãos reguladores brasileiros, que também serão colocadas em sequência temporal, para melhor entendimento da dinâmica de desenvolvimento do assunto.

Iniciaremos a análise pela Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951, que define os crimes contra a economia popular, incluindo o crime de Pirâmide Financeira.¹⁰⁰ Em seguida, abordaremos a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, definindo como valores mobiliários, por

⁹⁹ HERTOOG, Johan Den. General Theories of Regulation. In: BOUDEWIJN BOUCKAERT, Gerrit de Geest (Eds.). **Encyclopedia of Law and Economics**, v. 3. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2001.

¹⁰⁰ BRASIL. Lei nº 1.521 de 26 de dezembro de 1951. Altera dispositivos da legislação vigente sobre crimes contra a economia popular. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 dezembro 1951.

exemplo, “títulos ou contratos de investimento coletivo”.¹⁰¹

Na sequência, dada sua relevância no assunto, analisaremos tanto a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, que aborda crimes contra o sistema financeiro nacional, para, então, analisar a Lei nº 8.078 de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor) e a Lei Nº 9.069 de 29 de junho de 1995 (Plano Real), no que diz respeito à temática do trabalho.

Não menos importante, serão estudados aspectos da Lei de Lavagem de ativos que define crimes constantemente ligados aos grandes esquemas de Pirâmide Financeira, regulamentada na Lei 9.613 de 3 de março de 1998.¹⁰²

Abordando aspectos mais contemporâneos, além de diversas Instruções, Ofícios e Comunicados, será analisada a Lei Nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, oriunda do Projeto de Lei nº 4401/2021, que desde 2015 debate o assunto (Nº Anterior: PL 2303/2015). Tal lei foi recentemente sancionada e regulamentada, tornando o Brasil um dos pioneiros a regulamentar o assunto, sendo possível esperar que a nova legislação traga, ao mercado de Ativos Virtuais, maior clareza regulatória e, em consequência, um aumento de investimentos.¹⁰³

5.1 Principais Órgãos Reguladores no Brasil

No Brasil, o Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, tendo sido instituído pela Lei 4.595/1964.¹⁰⁴

O Banco Central do Brasil (BC, BACEN ou BCB), integrante do CMN é o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder

¹⁰¹ BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República; 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 18 dez. 2022.

¹⁰² BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 06 de abril de 1966.

¹⁰³ BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

¹⁰⁴ CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Composição do CMN**. Disponível em: www.bcb.gov.br/pre/composicao/cmn.asp. Acesso em: 15 set. 2022.

de compra da moeda nacional. Além disso, a autarquia federal é vinculada, mas não subordinada ao Ministério da Economia. O BCB tem, ainda, função de controle das instituições sobre sua supervisão, atua na prevenção de atos ilícitos, da lavagem de dinheiro e do financiamento ao terrorismo, bem como busca assegurar a observância das leis e regulamentos pelas instituições na execução de suas atividades.¹⁰⁵

É possível encontrar lista de instituições autorizadas, reguladas ou supervisionadas pelo Banco Central do Brasil através do link “<https://www.bcb.gov.br/meubc/encontreinstituicao>”, assim como, emitir Certidão para Entidades Supervisionadas (CERTIAUT), através do link “<https://www3.bcb.gov.br/certiaut/emissao/emissao>”.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), vinculada ao Ministério da Fazenda e instituída pela supracitada Lei 6.385/1976, é uma entidade autárquica em regime especial, dotada de autoridade administrativa independente e que exerce poder de polícia no âmbito do mercado de capitais, poder esse genericamente atribuído, pelo artigo 147 da Constituição Federal de 1988, à União. Destaca-se pela ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo, estabilidade de seus dirigentes e autonomia financeira e orçamentária.¹⁰⁶

Dentre as diversas atividades de fiscalização e regulamentação exercidas pela Comissão, podemos ressaltar a intermediação no mercado de valores mobiliários e derivativos, além da organização, do funcionamento e das operações das bolsas de valores e de mercadorias e futuros. Além disso, o órgão acompanha a administração de carteiras, a custódia de valores mobiliários e os serviços de consultores e analistas de valores mobiliários.¹⁰⁷

Assim como acontece com o BCB, a CVM disponibiliza consulta ao registro de todos os participantes do mercado cadastrados na CVM, serviço que pode ser acessado através do link “<https://sistemas.cvm.gov.br/asp/cvmwww/cadastro/formcad.asp>”. Informações sobre os participantes autorizados a participar de ambiente regulatório experimental, conhecido como

¹⁰⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sobre o Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/organization/about/banco-central#:~:text=%C3%89%20o%20principal%20executor%20das,poupan%C3%A7a%3B%20%2D%20zelar%20pela%20estabilidade%20e>. Acesso em: 15 set. 2022.

¹⁰⁶ BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

¹⁰⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Sobre a CVM**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 15 set. 2022.

"Participante do Sandbox", podem ser encontradas, por exemplo, através do link https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/sandbox_regulatorio.html.

A CVM deve comunicar ao Ministério Público a ocorrência de crimes (ou indícios) definidos em lei como de ação pública, nos termos do artigo 9º da Lei Complementar 105/2001 e do artigo 13 da Resolução CVM 45/2021. Conforme “Relatório de Atividade Sancionadora CVM 2022: 4º Trimestre”, entre os principais crimes comunicados estão:

“pirâmides” (artigo 2º, IX, da Lei 1.521), presentes em 22 comunicados, os de estelionato (artigo 171 do Código Penal), mencionados em seis comunicados, e os de crimes contra o mercado de capitais, previstos na Lei nº 6.385: exercício irregular (sem autorização) de cargo, profissão, atividade ou função (artigo 27-E da Lei 6.385), objeto de 10 ofícios, uso indevido de informação privilegiada (artigo 27-D da Lei 6.385), presente em oito ofícios, e manipulação do mercado (artigo 27-C da Lei 6.385), objeto de cinco ofícios.¹⁰⁸

Já o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) foi criado pela Lei nº 9.613/1998, a qual foi modificada recentemente através de diversas leis. O COAF é a unidade de Inteligência Financeira do país, com atuação ativa no combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo. Tem como principais competências: disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividades ilícitas.¹⁰⁹

Outro órgão de destaque é a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) que é responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguros, previdência privada aberta, capitalização e resseguro, atividades essas, às vezes, também ofertadas irregularmente pelos esquemas financeiros.¹¹⁰

5.2 Desenvolvimento cronológico da legislação e regulamentação

¹⁰⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório de Atividade Sancionadora CVM 2022: 4º Trimestre**. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/relatorio-de-atividade-sancionadora/>. Acesso em: 05 mai. 2023.

¹⁰⁹ BRASIL. **LEI Nº 9.613, de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9613compilado.htm. Acesso em: 21 set. 2022.

¹¹⁰ SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Apresentação SUSEP**. Disponível em: www.susep.gov.br/menu/a-susep/apresentacao. Acesso em: 15 set. 2022.

O estudo do ordenamento jurídico será abordado cronologicamente com a intenção de se observar a evolução do entendimento legal e regulatório de forma concomitante. Ao compreender a evolução da natureza jurídica dos criptoativos, pode-se chegar, por exemplo, a inclusão deles no mesmo rol de outros ativos financeiros. Deste modo, com o propósito de alcançar o objetivo traçado nesta pesquisa, se faz importante elucidar o caminho metodológico utilizado, após os estudos preliminares já realizados.

Percebe-se, de plano, pelo sumário do presente capítulo, que a legislação anterior à criação dos criptoativos já poderia absorver alguns conceitos do tema. No entanto, a partir de 2008, data da divulgação do *white paper* que marca o surgimento dos criptoativos, foi revelada a necessidade de uma evolução mais dinâmica. O desenvolvimento contou com a atuação dos órgãos reguladores através de documentos como Comunicados, Pareceres e Ofícios, conforme será desenvolvido neste capítulo.

5.2.1 Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951 (crimes contra a economia popular)

A Lei 1.521/1951 tipifica os crimes e contravenções contra a economia popular, definindo, em uma análise objetiva do escopo do trabalho, em seu artigo 2º, quais seriam esses crimes, incluindo dinâmicas de “especulações ou processos fraudulentos”:

Art. 2º. São crimes desta natureza:

IX - obter ou tentar obter ganhos ilícitos em detrimento do povo ou de número indeterminado de pessoas mediante especulações ou processos fraudulentos ("bola de neve", "cadeias", "pichardismo" e quaisquer outros equivalentes);

Pena - detenção, de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa, de dois mil a cinquenta mil cruzeiros.¹¹¹

O tipo penal traz alguns exemplos, como “bola de neve” (compra-se um objeto de grande valor financeiro, pagando uma parcela diminuta, pois adquire “sócios” que irão quitar as demais), “cadeias” ou “correntes da felicidade” (esquema piramidal no qual a remuneração dos sócios depende de posterior entrada de outros investidores), “pichardismo” (também pirâmide financeira, remetendo a Manuel Severo Pichardo, famoso em sua aplicação).

¹¹¹ BRASIL. Lei nº 1.521 de 26 de dezembro de 1951. Altera dispositivos da legislação vigente sobre crimes contra a economia popular. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 dezembro 1951.

A consumação do delito depende apenas da criação da Pirâmide Financeira, sendo o efetivo prejuízo de um indivíduo mero exaurimento do tipo. Observa-se, ainda, que, com base no art. 61 da Lei dos Juizados Especiais Criminais, se ocorrer apenas o cometimento desse tipo penal de forma isolada, o caso será tratado como crime de menor potencial ofensivo.

No entanto, como exposto ao longo do presente trabalho, normalmente, vários crimes são cometidos durante a aplicação da Pirâmide Financeira, indo além da incidência do crime do Art. 2º, IX, que ocorre em conexão com outros crimes, como defende Tavares:

Os tipos penais restantes, da Lei n.º 1.521/51, ainda permaneceriam em vigor, não obstante a vetustez do instituto e a pouca efetividade de seus institutos, diante do baixo manuseio do diploma por parte dos agentes públicos responsáveis pela persecução penal.¹¹²

Importante, ainda, observar que, conforme a Súmula 498 do Supremo Tribunal Federal (STF), compete à Justiça Estadual, em ambas as instâncias, o julgamento de Crimes contra a Economia Popular.¹¹³

Nesse sentido, o Ministro Relator do STJ, Reynaldo Soares Da Fonseca, esclarece em julgamento de Conflito De Competência:

2. Nesse sentido, a captação de recursos decorrente de “pirâmide financeira” não se enquadra no conceito de “atividade financeira”, para fins da incidência da Lei n. 7.492/1986, amoldando-se mais ao delito previsto no art. 2º, IX, da Lei 1.521/1951 (crime contra a economia popular). Precedentes.
3. A jurisprudência desta Corte tem se orientado no sentido de que compete à Justiça Comum Estadual julgar os crimes contra a economia popular, na esteira do enunciado da Súmula n. 498 da Suprema Corte, que dispõe: “Compete à Justiça dos Estados, em ambas as instâncias, o processo e o julgamento dos crimes contra a economia popular”. Precedentes.
4. O delito conhecido como “lavagem de dinheiro” e tipificado no art. 1º da Lei 9.613/1998, somente será da competência federal quando praticado contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira, ou em detrimento de bens, serviços ou interesses da União, ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas (art. 2º, III, “a”, da Lei 9.613/1998) ou quando a infração penal antecedente for de competência da Justiça Federal (art. 2º, III, “b”, da Lei 9.613/1998).

¹¹² TAVARES, Carollina Rachel Costa Ferreira. Sobre a vigência dos crimes contra a economia popular (Lei n.º 1.521/51). **Jus Navigandi**, Teresina, ano 15, n. 2579, 24 jul. 2010. Disponível em: <http://jus.com.br/artigos/17044>. Acesso em: 25 out. 2022.

¹¹³ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Súmula 498 do Supremo Tribunal Federal**. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/seq-sumula498/false>. Acesso em: 29 out. 2022.

5. Não tendo sido coletados, até o momento, dados que sinalizem que a suposta 'lavagem de dinheiro' foi praticada em detrimento de bens, serviços ou interesses da União, ou mesmo que o delito seja conexo com qualquer outro crime de competência da Justiça Federal, é de se reconhecer a competência da Justiça Estadual para dar continuidade às investigações.

6. A possibilidade de descoberta de outras provas e/ou evidências, no decorrer das investigações, levando a conclusões diferentes, demonstra não ser possível firmar peremptoriamente a competência definitiva para julgamento do presente inquérito policial. Isso não obstante, tendo em conta que a definição do Juízo competente em tais hipóteses se dá em razão dos indícios coletados até então, revela-se a competência da Justiça Estadual para condução do Inquérito Policial.¹¹⁴

Registra-se que o STJ tem entendido que “No eventual conflito entre as Leis 7.492/86 e a 1.521/51, esta deverá prevalecer, por sua especificidade”.¹¹⁵

5.2.1.1 Crime contra a economia popular x Estelionato

Há, ainda, a necessidade de diferenciar o crime de Pirâmide Financeira do Crime de estelionato, tipificado no Art. 171 do Código Penal: “Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento”.¹¹⁶

O estelionato, apesar de também objetivar vantagem ilícita através de meios fraudulentos, visa **atingir vítima(s) específica(s)**, enquanto, a Pirâmide Financeira busca o maior número de vítimas associadas indiscriminadamente e através de dinâmica peculiar.

Nesse sentido, José Geraldo da Silva afirma que “há entendimento de que são delitos autônomos, estando configurado o crime contra a economia popular quando é afetado um número indeterminado de pessoas, e o crime de estelionato, se for possível identificar a vítima”. Normalmente, os estelionatos perpetrados são realizados como forma de assegurar a execução e a vantagem do crime contra a economia popular.¹¹⁷

¹¹⁴ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2ª turma). **Conflito De Competência Nº 146.153 - SP (2016/0098236-2)**. Conflito negativo de competência. Relator: Ministro Reynaldo Soares Da Fonseca, 11 de maio de 2016. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/862055860/inteiro-teor-862055869>. Acesso em: 29 out. 2022.

¹¹⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (5ª turma). **Habeas Corpus 48.121/GO**. Rel. Ministro ARNALDO ESTEVES LIMA, julgado em 22/9/2009, DJe 19/10/2009.

¹¹⁶ BRASIL. Decreto-Lei 2.848, de 07 de dezembro de 1940. Código Penal. **Diário Oficial da União**, Rio de Janeiro, 31 dez. 1940

¹¹⁷ SILVA, José Geraldo da. **Leis penais especiais anotadas**, 8ª Ed. Campinas: Millennium Editora, 2005.

O entendimento do STJ é que há *bis in idem* na imputação de estelionato e de crime contra a economia popular. Em sede de Recurso em *habeas corpus*, a Sexta Turma analisou a possibilidade da configuração do chamado *bis in idem* por causa da imputação ao réu, de forma conjunta, das condutas descritas nos artigos 171 do Código Penal (estelionato) e 2º, inciso IX, da Lei 1.521/1951 (crime contra a economia popular). Com base nos precedentes do STJ, sobre a relação entre a identificação dos ofendidos e a tipificação do crime de estelionato, o Ministro Rogério Schietti Machado Cruz entendeu que, no caso em específico, não havia justificativa plausível para a manutenção da denúncia em relação ao estelionato, sob pena de indevido *bis in idem*. Por consequência, a Sexta Turma determinou o prosseguimento da ação penal apenas pelo crime contra a economia popular.

RECURSO EM HABEAS CORPUS. OPERAÇÃO FARAÓ. CRIME CONTRA A ECONOMIA POPULAR. ESTELIONATO. BIS IN IDEM. OCORRÊNCIA. TRANCAMENTO DO PROCESSO QUANTO AOS AVENTADOS CRIMES DE ESTELIONATO. RECURSO PROVIDO.

1. A controvérsia em análise cinge-se à configuração de crime único e à ocorrência de *bis in idem*, diante da imputação, ao ora recorrente, da incursão nos arts. 171 do Código Penal e 2º, IX, da Lei n. 1.521/1951.
2. Importante distinção entre os aspectos material e processual do *bis in idem* reside nos efeitos e no momento em que se opera essa regra. Sob a ótica da proibição de dupla persecução penal, a garantia em tela impede a formação, a continuação ou a sobrevivência da relação jurídica processual, enquanto que a proibição da dupla punição impossibilita tão somente que alguém seja, efetivamente, punido em duplicidade, ou que tenha o mesmo fato, elemento ou circunstância considerados mais de uma vez para se definir a sanção criminal.
3. No caso em análise, vê-se que a descrição das circunstâncias fáticas que permeiam os ilícitos imputados ao recorrente – crime contra a economia popular e estelionato – são semelhantes, pois mencionam a prática de "golpe" em que ele e os coacusados induziriam as vítimas em erro, mediante a promessa de ganhos financeiros muito elevados, com o intuito de levá-las a investir em suposta empresa voltada a realizar apostas em eventos esportivos. A diferença está na identificação dos ofendidos nos estelionatos.
4. Em situação similar, esta Corte Superior já decidiu que, nas hipóteses de crime contra a economia popular por pirâmide financeira, a identificação de algumas das vítimas não enseja a responsabilização penal do agente pela prática de estelionato. Precedentes.
5. Recurso provido para, diante do *bis in idem* identificado na hipótese, determinar o trancamento do processo, em relação ao ora recorrente, no que atine aos crimes de estelionato (fatos 4º ao 29º da denúncia).¹¹⁸

O entendimento do Tribunal estadual de origem era que não existia *bis in idem*, por se distinguir o estelionato do crime de ganhos fraudulentos em detrimento do povo ou de número

¹¹⁸ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (6ª turma). **Recurso Em Habeas Corpus Nº 132.655 – RS**. Relator: Ministro Rogério Schietti Cruz, 28 de setembro de 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1298978611/inteiro-teor-1298978621>. Acesso em: 19 set. 2022.

indeterminado de pessoas pelo direcionamento a vítimas determinadas ou indeterminadas, conforme previsto no artigo 2º, inciso IX, da Lei nº 1.521/51. No crime de estelionato, o bem jurídico seria a inviolabilidade do patrimônio particular, o que estava detalhado na inicial acusatória, inclusive com a especificação e dinâmica relacionada a diversas vítimas. Já em relação ao crime de pirâmide financeira, previsto na Lei nº 1.521/51, buscar-se-ia proteger a economia popular, daí porque diferentes, afastando a tese de bis in idem.

A Sexta turma do STJ já havia, em 2018, entendido que a localização de algumas das vítimas não transmutaria o crime contra a economia popular em estelionato, nem geraria concurso de crimes, pois mero conflito aparente de normas:

PENAL E PROCESSUAL PENAL. HABEAS CORPUS. ESTELIONATO E PIRÂMIDE FINANCEIRA. DISTINÇÃO. DESCLASSIFICAÇÃO PARA O ART. 2º, IX, DA LEI N. 1.521/51. DIREITOS IMEDIADOS NÃO PASSÍVEIS DE POSTERGAÇÃO. ORDEM CONCEDIDA.

1. Tendo a denúncia imputado que o agente e a corré utilizavam de meios fraudulentos para a obtenção de vantagem indevida em chamamento público (de pessoas físicas ou jurídicas) pela internet (sítio www.priples.com), verifica-se convocação genérica, a vítimas indeterminadas - dano ao dinheiro popular.
2. Distingue-se o estelionato (art. 171 do Código Penal) do crime de ganhos fraudulentos em detrimento do povo ou de número indeterminado de pessoas (art. 2º, IX, da Lei n. 1.521/51) pelo direcionamento a vítimas determinadas ou indeterminadas.
3. Dando-se direcionamento genérico, pela internet, a pessoas físicas ou até jurídicas, a localização de algumas das vítimas não transmuta o crime contra a economia popular em estelionato, nem gera concurso de crimes, pois mero conflito aparente de normas.
4. A adequação típica a fatos constantes da denúncia não pode aguardar o momento da sentença, pelos direitos materiais e processuais decorrentes da classificação típica em crime de pequeno potencial ofensivo.
5. Habeas corpus concedido para corrigir a adequação típica dos fatos imputados para o crime do art. 2º, IX, da Lei n. 1.521/51, com as consequências processuais e materiais decorrentes, em decisão que se estende à corré.¹¹⁹

No mesmo sentido, já havia precedente de 2015 da Terceira turma do STJ:

1. A criação de site na internet por quadrilha, sob o falso pretexto de vender mercadorias, mas sem a intenção de entregá-las, amolda-se mais ao crime contra a economia popular, previsto no art. 2º, inciso IX, da Lei n. 1.521/1951, do que ao estelionato (art. 171, caput, CP), dado que a conduta não tem por objetivo enganar vítima(s) determinada(s), mas, sim, um número indeterminado de pessoas, vendendo para qualquer um que acesse o site.
2. Nos termos do art. 2º, IX, da Lei n. 1.521/1951, constitui crime contra a economia popular "obter ou tentar obter ganhos ilícitos em detrimento do povo ou de número

¹¹⁹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Habeas Corpus n. 464.608/PE**. Rel. Ministro Nefi Cordeiro, 6ª T., DJe 6/12/2018.

indeterminado de pessoas mediante especulações ou processos fraudulentos ("bola de neve", 'cadeias', 'pichardismo' e quaisquer outros equivalentes)".¹²⁰

5.2.2 Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários)

A Lei Nº 6.385/1976 “dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários”. A atual Carta Magna, em seu artigo 109, VI, estabelece que compete à Justiça Federal o julgamento dos crimes contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira, nos casos determinados por lei.¹²¹

Antes de apresentar os conceitos da legislação, destacamos que a doutrina apresenta conceitos abrangentes do que seriam valores mobiliários. Por exemplo, Nelson Eizirik¹²² especifica algumas características:

Primeiramente, eles não possuem um valor intrínseco, isto é, não tem valor em si [...]. Em segundo lugar, os valores mobiliários não são bens produzidos ou fabricados para serem usados ou consumidos, mas são emitidos e depois ofertados aos investidores, que podem negociá-los no mercado secundário a preços variáveis e por número indeterminado de vezes. Em terceiro lugar, embora tenham em comum a aptidão a circular publicamente em massa devido à sua natureza fungível, os ativos considerados valores mobiliários possuem características díspares entre si, por atribuírem a seus titulares diferentes direitos e, também, por serem utilizados para diversas finalidades.

Dentre diversas regulamentações importantes, o art. 2º da Lei Nº 6.385/1976 guarda relação direta com o objetivo do presente trabalho, pois define quais seriam os valores mobiliários sujeitos ao regime da lei, destacando-se o inciso V e, sobretudo, o inciso IX, comumente relacionados a esquemas fraudulentos relativos ao escopo do trabalho:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento

¹²⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª turma). **Conflito de Competência n. 133.534/SP**. Conflito negativo de Competência. Juízes Estaduais de Comarcas de Estados diferentes. Inquérito Policial. Relator: Ministro Reynaldo Soares da Fonseca, 28 de outubro de 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/864135493/inteiro-teor-864135503>. Acesso em: 19 set. 2021.

¹²¹ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: **Presidência da República**; 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 18 dez. 2022.

¹²² EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais. Regime Jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
 III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
 IV - as cédulas de debêntures;
V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 VI - as notas comerciais;
 VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. (Grifo nosso)

Percebe-se que, na prática, a incidência dos esquemas na condição de valores mobiliários tem de ser analisada caso a caso, pois há diversas condicionantes, como a necessidade, no caso do inciso IX, da ocorrência da oferta pública de contrato de investimento coletivo, na forma do art. 19, § 3º da Lei nº 6.385/76. Tal parágrafo aborda em três incisos as dinâmicas que seriam caracterizadoras de uma oferta pública, como a utilização de anúncios destinados ao público.

O art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76, destacado acima, tem inspiração em precedente da Suprema Corte dos Estados Unidos, do qual se extrai as premissas do “**Teste De Howey**”. Tal teste será detalhado no item que aborda o Parecer De Orientação CVM nº 40, de 11/10/2022.¹²³

Na sequência, verificamos que o poder de fiscalização da CVM encontra fundamentos, por exemplo, no art. 9º, § 1º, incisos III e IV:

Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2o do art. 15, poderá:
 (...)
 § 1o Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá:
 (...)
 III - divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado;
 IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.

¹²³ BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República; 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 18 dez. 2022.

O artigo 19 da mesma lei trata da Negociação no mercado e quanto a emissão e distribuição, determinando que “Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão”. Em relação ao condicionamento prévio de registro junto a Autarquia reguladora, a distinção entre ofertas públicas e privadas está relacionada no §3º do art.19.

§ 3º - Caracterizam a emissão pública:

- I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;
- II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;
- III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

O art. 20 dá poder à Autarquia de suspensão das atividades, sem prejuízo das sanções administrativas cabíveis, por exemplo, através de Processo Administrativo Sancionador.¹²⁴

Art. 20. A Comissão mandará suspender a emissão ou a distribuição que se esteja processando em desacordo com o artigo anterior, particularmente quando:

- I - a emissão tenha sido julgada fraudulenta ou ilegal, ainda que após efetuado o registro;
- II - a oferta, o lançamento, a promoção ou o anúncio dos valores se esteja fazendo em condições diversas das constantes do registro, ou com informações falsas dolosas ou substancialmente imprecisas.

Do ponto de vista criminal, a dinâmica acima, constitui, ainda que em tese, o crime previsto no art. 7, inciso II, da Lei nº 7.492/1986, conforme será analisado a frente.¹²⁵

A título de exemplo, a CVM emitiu a Deliberação CVM Nº 815, de 9 de abril de 2019. Com base no explicado acima, a Comissão alertou aos participantes do mercado de valores mobiliários e ao público em geral que a empresa Petra Gold Serviços Financeiros S.A. e os seus sócios não se encontravam habilitados a ofertar valores imobiliários, no caso, debêntures e ações.¹²⁶

¹²⁴ BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 18 dez. 2022.

¹²⁵ BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 06 de abril de 1966.

¹²⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM nº 815, de 9 de abril de 2019**. Ofertas públicas de valores mobiliários [...]. Brasília, DF: Ministério da Economia, 09 abr. 2019. Disponível em:

Destaca-se que a imputação deve ser analisada no caso concreto, pois, por exemplo, no Habeas Corpus Nº 293.052 - SP (2014/0090984-5), citado abaixo, o STJ, em 2015, entendeu que, no caso em específico (finalidade de colocar no mercado consumidor aparelho de monitoramento de veículo), o tipo de estrutura fraudulenta não se inseria nos crimes contra o mercado de capitais (Lei 6.385/1976), conforme havia sido denunciado pelo Ministério Público.

PENAL. "PIRÂMIDE FINANCEIRA". COMPETÊNCIA. INEXISTÊNCIA DE CRIME CONTRA O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS. DELITO EM TESE CONTRA A ECONOMIA POPULAR/ESTELIONATO. PREJUÍZO SUPORTADO POR PARTICULARES. COMPETÊNCIA DA JUSTIÇA ESTADUAL.

1. As operações denominadas de "pirâmide financeira", sob o disfarce de "marketing multinível", supostamente com o fim de **colocar no mercado consumidor aparelho de monitoramento de veículo**, não constituem atividades financeiras para fins de incidência da Lei n. 7.492/1986, tampouco delito contra o mercado de capitais (Lei n. 6.365/76).
2. Embora a prática não configure crime contra o Sistema Financeiro Nacional, o eventual dano causado a particulares pode ser tipificado como delito contra a economia popular, quiçá estelionato, de competência da Justiça estadual.
3. Habeas corpus deferido para, ratificando a liminar, conceder a ordem para determinar a remessa dos autos à Justiça Estadual. (grifo nosso)¹²⁷

5.2.3 Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986 (crimes contra o sistema financeiro nacional)

Conforme já antecipado, quando do estudo da Lei 6.385/76 e de acordo com a CVM (Deliberação CVM Nº 830, de 01/10/2019), a oferta pública de valores mobiliários sem prévio registro ou dispensa de registro na CVM autoriza esta Autarquia a determinar a suspensão de tal procedimento, além de, em tese, poder caracterizar, ainda, o crime previsto no art. 7º, inciso II, da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986.¹²⁸

Art. 7º Emitir, oferecer ou negociar, de qualquer modo, títulos ou valores mobiliários:
 (...)

 II - sem registro prévio de emissão junto à autoridade competente, em condições divergentes das constantes do registro ou irregularmente registrados;
 (...)

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli815.pdf>. Acesso em: 29 abr. 2023.

¹²⁷ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (5ª turma). **Habeas Corpus Nº 293.052 - SP (2014/0090984-5)**. Penal. "Pirâmide Financeira". Competência. Inexistência de Crime contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado De Capitais. [...]. Relator: Ministro Walter De Almeida Guilherme, 05 dev. 2015. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1375050&nu_m_registro=201400909845&data=20150213&formato=PDF. Acesso em: 29 out. 2022.

¹²⁸ BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 06 de abril de 1966.

IV - sem autorização prévia da autoridade competente, quando legalmente exigida:¹²⁹

Cumpra ressaltar que, conforme jurisprudência da Corte Superior de Justiça, por si só, a pirâmide financeira não caracterizaria “atividade financeira”:

a captação de recursos decorrente de 'pirâmide financeira' não se enquadra no conceito de 'atividade financeira', para fins da incidência da Lei n. 7.492/1986, amoldando-se mais ao delito previsto no art. 2º, IX, da Lei 1.521/1951 (crime contra a economia popular).¹³⁰

Outro julgado abaixo, também do STJ, mas da 5ª Turma, esclarece a necessidade da investigação demonstrar a efetiva ocorrência de, por exemplo, evasão de divisas (art. 22) ou lavagem de dinheiro. Além da correta capitulação, o julgado aborda a questão do Conflito de Competência.

Em resumo, diante da ausência de elementos que revelem ter havido evasão de divisas ou lavagem de dinheiro em detrimento a interesses da União, os autos devem permanecer na Justiça Estadual. 5. Conflito conhecido para, considerando o atual estágio das investigações documentado no presente incidente, declarar a competência do Juízo de Direito da 2ª Vara Criminal de Jundiaí, o suscitado.¹³¹

Por expressa previsão constitucional, a competência para processar e julgar os crimes contra o sistema financeiro nacional é da Justiça Federal.

Art. 109. Aos juízes federais compete processar e julgar:
(...)

VI - os crimes contra a organização do trabalho e, nos casos determinados por lei, contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira;¹³²

¹²⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM Nº 830, DE 1º DE OUTUBRO DE 2019**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 01 ou. 2019. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli830.doc>. Acesso em: 09 jul. 2022.

¹³⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência 146.153/SP**, Rel. Ministro REYNALDO SOARES DA FONSECA, TERCEIRA SEÇÃO, DJe 17/5/2016.

¹³¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito De Competência Nº 170.392**, Rel. MINISTRO JOEL ILAN PACIORNIK, QUINTA SEÇÃO, DJe: 16/06/2020.

¹³² BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

Em relação à aplicação da lei e ao processo criminal, a lei que define os crimes contra o sistema financeiro nacional, consagrando a previsão constitucional do artigo 109, VI, da Carta Magna de 88, ainda prevê que a ação penal, nos crimes previstos na lei, será promovida pelo Ministério Público Federal, perante a Justiça Federal. Há, ainda, a previsão de assistência da Comissão de Valores Mobiliários ou do Banco Central do Brasil.

Art. 26. A ação penal, nos crimes previstos nesta lei, será promovida pelo Ministério Público Federal, perante a Justiça Federal.

Parágrafo único. Sem prejuízo do disposto no art. 268 do Código de Processo Penal, aprovado pelo Decreto-lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941, será admitida a assistência da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, quando o crime tiver sido praticado no âmbito de atividade sujeita à disciplina e à fiscalização dessa Autarquia, e do Banco Central do Brasil quando, fora daquela hipótese, houver sido cometido na órbita de atividade sujeita à sua disciplina e fiscalização.¹³³

Além da assistência, os órgãos especificados têm a obrigação legal de informar ao Ministério Público Federal, quando, no exercício de suas atribuições, verificar a ocorrência de crime previsto na lei.

Art. 28. Quando, no exercício de suas atribuições legais, o Banco Central do Brasil ou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, verificar a ocorrência de crime previsto nesta lei, disso deverá informar ao Ministério Público Federal, enviando-lhe os documentos necessários à comprovação do fato.¹³⁴

Cumprido ressaltar, ainda, que a Constituição indicou a possibilidade de penalização da pessoa jurídica, em seu art. 173, na qualidade de Sujeito Ativo:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.
§ 5º - A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da **pessoa jurídica**, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados **contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular**. (Grifo nosso)¹³⁵

¹³³ BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 06 de abril de 1966.

¹³⁴ Ibidem.

¹³⁵ BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

5.2.4 Lei nº 8.078 de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor)

Conforme será visto adiante, na análise do Projeto de Lei 4401/2021 (posteriormente convertido na Lei Nº 14.478 de 21/11/2022), havia a discussão quanto à aplicação das disposições da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (CDC) aos crimes envolvendo o mercado de ativos virtuais. Já existia o entendimento da possibilidade da aplicação dos artigos 66 e 67 aos casos de Pirâmide Financeira, sobretudo quanto à publicidade enganosa.¹³⁶

Art. 66. Fazer afirmação falsa ou enganosa, ou omitir informação relevante sobre a natureza, característica, qualidade, quantidade, segurança, desempenho, durabilidade, preço ou garantia de produtos ou serviços:

Pena - Detenção de três meses a um ano e multa.

§ 1º Incorrerá nas mesmas penas quem patrocinar a oferta.

§ 2º Se o crime é culposo;

Pena Detenção de um a seis meses ou multa.

Art. 67. Fazer ou promover publicidade que sabe ou deveria saber ser enganosa ou abusiva - Pena Detenção de três meses a um ano e multa.

A Lei nº 14.478/2022 avançou nesse entendimento, ao determinar, em seu artigo 13, a aplicação do CDC às operações com ativos virtuais.

Art. 13. Aplicam-se às operações conduzidas no mercado de ativos virtuais, no que couber, as disposições da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor).¹³⁷

Cumprido destacar que a proteção do consumidor tem status de norma constitucional, através do Art. 5º, inciso XXXII da Constituição Federal de 1988.

Normalmente os contratos que envolvem a prática de pirâmide financeira são do tipo “**contrato de adesão**”, instrumento muito adotado nas relações de consumo, em que os direitos, deveres e condições são estabelecidos pelo proponente, sem que o aderente possa discutir ou modificar seu conteúdo - ou tem esse poder de forma bastante limitada, sendo normalmente

¹³⁶ BRASIL. Lei nº 8.078/90 de 11 de setembro de 1998. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 de setembro de 1998.

¹³⁷ BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

“redigidos de modo a dificultar a compreensão de seu sentido e alcance”, conforme previsto no artigo 46 do CDC.

É de se ressaltar que os órgãos de defesa do consumidor podem apresentar respostas muito mais rápidas às vítimas, do que o processo na Justiça, no entanto, há a necessidade de treinamento dos órgãos de defesa do consumidor que recebem a denúncia.

5.2.5 Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995 (Plano Real)

A legislação previu o Real como unidade do Sistema Monetário Nacional com curso legal em todo o território nacional, o que não impediu, em relação aos criptoativos, debates sobre o conceito jurídico de moeda e suas funções básicas, como intermediação de trocas, instrumento de reserva de valor e padrão de valor.¹³⁸

O STF explicou, em 2010, a característica única e exclusiva da unidade monetária Real, ao afirmar que o vale-transporte não poderia ser pago de outra maneira a não ser pelo padrão Real:

A moeda, pois, não é senão um nome sacralizado pela ordem jurídica. Em 30 de junho de 1994 o ‘real’ passou a ser moeda [=unidade monetária=] brasileira única e exclusivamente porque assim o disse, definindo-o como tal, o direito positivo brasileiro, inovado pela Medida Provisória 542/94. Todas as demais unidades monetárias como tais definidas pelos ordenamentos jurídicos de outros Estados não revestem, no quadro do direito positivo brasileiro, a qualidade de moeda. Podem, é certo, consubstanciar reserva de valor, objeto de avaliação patrimonial, coisa no sentido jurídico [=elemento que se inclui no patrimônio de sujeito de direito].¹³⁹

Destarte, muito antes do início dos debates sobre regulamentação específica dos criptoativos, já era possível se vislumbrar não ser compatível com o Plano Real, se conceber os criptoativos como moeda.

¹³⁸ BRASIL. **Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995**. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República; 1995. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm. Acesso em 20 dez. 2022.

¹³⁹ BRASIL. Supremo Tribunal Federal (2ª turma). **Recurso Extraordinário n. 478410 SP**. Relator: Ministro Eros Grau. São Paulo, 10 de março de 2010. Disponível em: <https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/9202967/recurso-extraordinario-re-478410-sp>. Acesso em: 06 nov. 2022.

5.2.6 Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores)

A Lei 9.613 de 3 de março de 1998 dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF e dá outras providências.¹⁴⁰

Esta lei tem grande relevância, entre outros, em crimes ligados aos grandes esquemas de Pirâmide Financeira (como nos casos de Ponzi e Bernard Madoff), pois quando as pirâmides dão certo, o volume financeiro é tão alto, que acaba por gerar, por exemplo, a necessidade de ocultação dos valores obtidos ilegalmente.

O artigo primeiro da lei define o tipo penal de “Ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal.”

O delito somente será da competência federal quando praticado contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira, ou em detrimento de bens, serviços ou interesses da União, ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas (art. 2º, III, “a”, da Lei 9.613/1998) ou quando a infração penal antecedente for de competência da Justiça Federal (art. 2º, III, “b”, da Lei 9.613/1998).

Art. 2º O processo e julgamento dos crimes previstos nesta Lei:

(...)

III - são da competência da Justiça Federal:

- a) quando praticados contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira, ou em detrimento de bens, serviços ou interesses da União, ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas;
- b) quando a infração penal antecedente for de competência da Justiça Federal. (Redação dada pela Lei nº 12.683, de 2012)

Na Terceira Seção do Superior Tribunal de Justiça, no Conflito de Competência nº

¹⁴⁰ BRASIL. **Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998.** Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9613compilado.htm. Acesso em 20 dez. 2022.

170.392, os ministros entenderam que em se tratando de crime contra a economia popular, através de pirâmide financeira focada em investimentos em criptomoedas, de competência da Justiça Estadual, o deslocamento dos autos para a Justiça Federal só seria possível se demonstrada a evasão de divisas (crimes contra o sistema financeiro nacional, artigo 22 da Lei nº 7492/86) ou o crime de lavagem de dinheiro em detrimento de bens, serviços ou interesses da União, ou de suas entidades autárquicas ou empresas públicas.¹⁴¹

5.2.7 BACEN - Comunicado nº 25.306 de 19/2/2014

Em 19 de fevereiro de 2014, no que tange à Natureza Jurídica dos criptoativos, o Banco Central do Brasil, através do Comunicado nº 25.306/2014¹⁴², deixou claro que não regula, nem supervisiona operações com moedas virtuais. O Bacen esclareceu, ainda, que “as chamadas moedas virtuais não se confundem com a ‘moeda eletrônica’ de que tratam a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013”.¹⁴³

5.2.8 Projeto de Lei 4401/2021

O projeto de Lei 4401/2021(Nº Anterior: PL 2303/2015), com data de apresentação de 08 de julho de 2015, de autoria do Deputado Federal Aureo Lidio Moreira Ribeiro, teve como ementa inicial dispor “sobre a inclusão das moedas virtuais e programas de milhagem aéreas na definição de "arranjos de pagamento" sob a supervisão do Banco Central”. Até a sanção do projeto de lei, o processo legislativo demandou mais de 07 anos de debates, quando, em 21 de dezembro de 2022, o projeto foi convertido na Lei nº 14.478/2022, a qual será especificamente abordada nesta monografia.¹⁴⁴

¹⁴¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito De Competência Nº 170.392**, Rel. MINISTRO JOEL ILAN PACIORNIK, QUINTA SEÇÃO, DJe: 16/06/2020.

¹⁴² BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 25.306/2014**. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, 19 fev. 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&tipo=Comunicado&data=16/11/20>. Acesso em 18 jun. 2022.

¹⁴³ STELLA, Julio Cesar. Moedas Virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas. **Revista da PGBC**, v. 11, n. 2, p. 149-162, dez. 2017, Brasília. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/issue/download/26/A9%20V.11%20-%20N.2>. Acesso em: 1º jun. 2022.

¹⁴⁴ BRASIL. Câmara dos Deputados. **PROJETO DE LEI Nº 2.303, DE 2015**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1358969&filename=Tramitacao-PL+4401/2021+%28N%C2%BA+Anterior:+PL+2303/2015%29. Acesso em: 15 jul. 2022.

O texto do projeto, além de especificar, inicialmente, durante o seu desenvolvimento, a nomenclatura “**moedas virtuais**”, destacava o entendimento de que o Banco Central e Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), além dos órgãos de defesa do consumidor, já teriam competência para fiscalizar e regular moedas virtuais. No entanto, o texto afirmava que “as legislações que conferem tais atribuições podem ser mais transparentes em relação a tais atribuições, o que evita desnecessários questionamentos judiciais”.

Foi demonstrado, na justificativa do projeto de lei, que os “Riscos Apontados pelo Relatório sobre Moedas Virtuais do Banco Central Europeu” em 2012 (Atualizado em 2015), apesar de baixos à época, tenderiam a crescer com o desenvolvimento das tecnologias. Tal fato, desencadearia, com isso, na conexão das moedas virtuais a economia real, demandando, dessarte, a atualização da legislação. O entendimento é que o texto constituiria um reconhecimento de que as moedas virtuais representariam sistemas de pagamento e como tal deveriam ser monitoradas adequadamente.

O projeto, em agosto de 2019, sofreu diversas propostas de emenda, algumas que ajudariam na definição da Natureza Jurídica, tal como, a do Deputado Professor Israel Batista, que alegou ser o termo “**criptoativos**” mais adequado para tratar do assunto do que moedas virtuais. Diversas outras emendas foram apresentadas, como a do Deputado Rodrigo Coelho que propôs emenda modificativa que contribuiria com as definições de criptoativos, corretora de criptoativos, mercado de balcão (OTC), custodiante de criptoativos e gestora de criptoativos.

Importante ainda, para o contexto do trabalho, citar a emenda do Deputado João Henrique Holanda Caldas que propôs a criação de “uma Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) para atividade de criptoativos e sub-CNAEs para atividades relacionadas.”. Tal proposta foi interessante do ponto de vista criminal, uma vez que a maior parte das empresas utilizam CNAE relacionado a informática para ocultar práticas delituosas com criptoativos.

Em 2022, foram apresentadas Propostas de Emenda do Senado ao Projeto de Lei 4401/2021, com data de apresentação de 04 de maio de 2022. A proposição PL 2303/2015 passou a tramitar como PL 4401/2021 e foi recebido o Ofício 347/22 do Senado Federal, que comunicou a aprovação, em revisão, nos termos do substitutivo, do Projeto de Lei nº 4.401, de 2021 (PL nº 2.303 de 2015), que passou a dispor sobre:

diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais; altera o Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), para prever o crime de fraude em prestação de serviços de ativos virtuais, valores mobiliários ou ativos financeiros; e altera a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, que define crimes contra o sistema financeiro nacional, e a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, que dispõe sobre lavagem de dinheiro, para incluir as prestadoras de serviços de ativos virtuais no rol de suas disposições.¹⁴⁵

Como pode ser observado, ocorreram alterações descritas em Relatório, com melhorias técnicas no texto (mudanças redacionais), no entanto, para o trabalho, é relevante observar que **o termo “moedas virtuais” passou a ser chamado de “ativos virtuais”**.¹⁴⁶

A Comissão Especial destinada a proferir parecer ao Projeto de Lei 4401/2021, com data de 04 de julho de 2022, aprovou as alterações realizadas pelo Senado, rejeitando algumas alterações.

Em 29 de novembro de 2022, o plenário da Câmara dos Deputados, em Sessão Deliberativa Extraordinária do Plenário da Câmara dos Deputados, aprovou a Redação Final do Projeto de Lei 4.041/2021 que havia retornado do Senado Federal.

O presidente Jair Bolsonaro sancionou em 21 de dezembro de 2022 a Lei 14.478/2022. A Lei entra em vigor após decorridos 180 (cento e oitenta) dias de sua publicação oficial e será detalhada em tópico próprio, mais a frente, visando fazer uma análise cronológica e evolutiva.¹⁴⁷

5.2.9 BACEN - Comunicado nº 31.379 de 16/11/2017

O Bacen, em 16 de novembro de 2017, através do Comunicado nº 31.379/2017,

¹⁴⁵ BRASIL. Câmara dos Deputados. **Emenda/Substitutivo do Senado 4401/2021**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2164635&filename=EMS+4401/2021. Acesso em: 09 set. 2022.

¹⁴⁶ BRASIL. Câmara dos Deputados. **Relatório do SUBSTITUTIVO DO SENADO FEDERAL AO PL Nº 4.401/2021**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2194562&filename=Tramitacao-PL+4401/2021+%28N%C2%BA+Anterior:+PL+2303/2015%29. Acesso em: 09 set. 2022.

¹⁴⁷ BRASIL. Câmara dos Deputados. **Parecer Proferido Em Plenário Ao Substitutivo (Ou Emendas) Do Senado Federal**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2194922. Acesso em: 13 set. 2022.

novamente, tratando das moedas virtuais, alertou que “As empresas que negociam ou guardam as chamadas moedas virtuais em nome dos usuários, pessoas naturais ou jurídicas, não são reguladas, autorizadas ou supervisionadas” pelo Bacen.¹⁴⁸

O mesmo comunicado ainda versou sobre a parte legal ao afirmar que “Não há, no arcabouço legal e regulatório relacionado com o Sistema Financeiro Nacional, dispositivo específico sobre moedas virtuais.”. Além dos riscos, é ressaltado no Comunicado que as operações com moedas virtuais, que impliquem transferências internacionais referenciadas em moedas estrangeiras, devem observar as normas cambiais.

5.2.10 CVM - Ofício-Circular CVM/SIN 01/18

Em 12 de janeiro de 2018, a Comissão De Valores Mobiliários (CVM), a partir do Ofício-Circular CVM/SIN 01/2018 informou que o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais é de que:¹⁴⁹

as criptomoedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros, para os efeitos do disposto no artigo 2º, V, da Instrução CVM nº 555/14, e, por essa razão, sua aquisição direta pelos fundos de investimento ali regulados não é permitida. (Grifo nosso)

O Ofício Circular finaliza sugerindo que os fundos de investimento aguardem manifestação posterior antes de estruturar investimentos indiretos ou outras formas alternativas de investimentos em criptoativos. Nesse sentido, o STJ firmou, na época, o entendimento:

A operação envolvendo compra ou venda de criptomoedas não encontra regulação no ordenamento jurídico pátrio, pois as moedas virtuais não são tidas pelo Banco Central do Brasil (BCB) como moeda, nem são consideradas como valor mobiliário pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não caracterizando sua negociação, por si só, os crimes tipificados nos arts. 7º, II, e 11, ambos da Lei n. 7.492/1986, nem mesmo

¹⁴⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 31.379/2017**. Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Brasília: Ministério da Economia, 16 nov. 2017. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&tipo=Comunicado&data=16/11/20>. Acesso em 18 jun. 2022.

¹⁴⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN**. Rio de Janeiro: Ministério da Economia, 12 jan. 2018. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

o delito previsto no art. 27-E da Lei n. 6.385/1976.¹⁵⁰

5.2.11 CVM - Ofício-Circular CVM/SIN 11/18

É emitido então, em 19 de setembro de 2018, o Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN, que teve como objetivo complementar o Ofício Circular CVM/SIN/nº 1/2018, que tratou da possibilidade e das condições para investimento em criptoativos pelos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 555.¹⁵¹

Em seus arts. 98 e seguintes, ao tratar do investimento no exterior, o Ofício autoriza o investimento indireto em criptoativos por meio, por exemplo, da aquisição de cotas de fundos e derivativos, cabendo observar diligências na aquisição desses ativos, sobretudo sobre a possibilidade de lavagem de dinheiro, práticas não equitativas, realização de operações fraudulentas ou de manipulação de preços. O documento ainda alerta ser importante que o gestor verifique se determinado criptoativo não representa uma fraude, nos seguintes termos:

Mostra-se natural que, no caso de investimento indireto realizado por meio de fundos de investimento constituídos no exterior e geridos por terceiros, caiba ao administrador e ao gestor avaliar, nas condições exigidas pelas circunstâncias, se o gestor do fundo investido adota práticas e medidas de mitigação de risco equivalentes às que o gestor do fundo investidor adotaria em sua posição.

Outro fator importante, alertado pelo Ofício, é o risco associado a custódia dos ativos, no que tange a ataques e invasões que possam colocar em risco o investimento. O alerta é relevante, uma vez que esta situação é justificativa comum em esquemas financeiros ilícitos que buscam legitimar a perda de capital. Nesses termos, recomenda-se o uso de plataformas reguladas.

5.2.12 RFB - Instrução Normativa nº 1.888/2019

Já a Receita Federal do Brasil, em 03 de maio de 2019, a partir da Instrução

¹⁵⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência 161.123/SP**, Rel. Ministro SEBASTIÃO REIS JÚNIOR, TERCEIRA SEÇÃO, DJe 5/12/2018.

¹⁵¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN**. Rio de Janeiro: Ministério da Economia, 19 set. 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-1118.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

Normativa nº 1.888/2019, “institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB)”.¹⁵²

A Instrução **define criptoativo** afirmando ser:

a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal

Em conformidade com a Instrução Normativa 1.888/2019, da Receita Federal do Brasil, as exchanges devem prestar informações das transações como intermediação, negociação e custódia de criptoativos à Receita Federal até o último dia útil do mês subsequente àquele em que ocorreram as operações.

Já as pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas no Brasil que não utilizaram exchanges ou que utilizaram exchanges sediadas no exterior devem prestar a informação no mesmo prazo, desde que o valor mensal das operações tenha ultrapassado os R\$ 30 mil.

5.2.13 Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME

Em 01 de dezembro de 2020, o Ministério da Economia, consultado pela Junta Comercial do Estado de São Paulo, através do Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME, quanto a “possibilidade de utilização de criptomonedas (ou moedas digitais/virtuais) como meio de pagamento de operações societárias e integralização de capital de sociedades” considerou os criptoativos como “bens incorpóreos que possuem avaliação pecuniária” e permitiu o seu uso para fins de integralização do capital social das empresas, citando, inclusive, o entendimento da Receita Federal quanto à necessidade da declaração do ativo financeiro na

¹⁵² SECRETARIA ESPECIAL DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Instrução Normativa Nº 1.888/2019**. Brasília: Ministério da Economia, 03 mai. 2019. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/instru%C3%87%C3%83o-normativa-n%C2%BA-1.888-de-3-de-maio-de-2019-87070039>. Acesso em: 22 jun. 2022.

declaração anual do imposto de renda.¹⁵³

Portanto, apesar da situação precária, já na época, era possível que se chegasse à conclusão de uma equivalência das criptomoedas a **Ativo Financeiro, bem móvel incorpóreo, com avaliação pecuniária**. Nesse sentido, em relação ao conceito de “bem”, Caio Mario da Silva Pereira, explica:

São bens jurídicos, antes de tudo, os de natureza patrimonial. Tudo que se pode integrar no nosso patrimônio é um bem, e é objeto de direito subjetivo. São os bens econômicos. [...] Dizendo que são objeto dos direitos os bens jurídicos, empregamos a expressão em sentido amplo ou genérico, para compreender tudo que pode ser objeto da relação jurídica, sem distinção da materialidade ou da patrimonialidade. Cuidando especificamente dos bens como o ativo do patrimônio, podemos defini-los como elementos de riqueza suscetível de apropriação.¹⁵⁴

5.2.14 CVM - Parecer de Orientação CVM nº 40, DE 11 DE OUTUBRO DE 2022

A CVM, desde o advento do Ofício Circular 11/2018, passou a analisar casos concretos, aprovando, entre outros, a exposição de ETFs (sigla para Exchange Traded Fund, ou fundo negociado em bolsa) a criptoativos, como o ETF HASH11.

O parecer CVM 40/2022, de caráter mais técnico, informa a natureza jurídica de Ativo, com a definição de que “Criptoativos são ativos representados digitalmente, protegidos por criptografia, que podem ser objeto de transações executadas e armazenadas por meio de tecnologias de registro distribuído (*Distributed Ledger Technologies – DLTs*)”.¹⁵⁵

Posteriormente, são citadas as manifestações da CVM a respeito de *Initial Coin Offering* (ICO) divulgadas em 11.10.2017, 16.11.2017 e 07.03.2018, nas quais se destaca que:

a autarquia entende que ativos virtuais (tokens ou *coins*), a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, **podem**

¹⁵³ BRASIL. Ministério da Economia. **Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME**. Brasília: Ministério da Economia, 01 dez. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/OficioCircular4081criptomoedas.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2022.

¹⁵⁴ PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil: introdução ao direito civil: teoria geral de direito civil**. rev. e atual. MORAES, Maria Celina Bodin de. 32ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

¹⁵⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM nº 40, DE 11 DE OUTUBRO DE 2022**. Os CriptoAtivos [...]. Brasília: Ministério da Economia, 11 out. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 20 jun. 2022.

representar valores mobiliários, nos termos do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, principalmente quando conferem ao investidor, por exemplo, direitos de participação no capital ou em acordos de remuneração pré-fixada sobre o capital investido ou de voto em assembleias que determinam o direcionamento dos negócios do emissor.

O parecer aborda, por exemplo, o Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 19957.003406/2019-91 que tem como investigada a empresa Iconic Intermediação de Negócios e Serviços Ltda que oferecia ecossistema de intermediação do lançamento de tokens de outros projetos e empresas, com o financiamento do projeto através do token criptográfico denominado NIC, adquirido inicialmente apenas por meio da criptomoeda Ether (ETH). A CVM analisou se a proposta de investimento oferecida pela ICONIC configuraria um **contrato de investimento coletivo nos termos do inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976**, ficando entendida a qualificação do investimento como valor mobiliário.

O documento define, ainda, um “Critério Funcional para Taxonomia de Tokens” em taxonomia exemplificativa que servirá para indicar o seu tratamento jurídico, conforme abaixo:

- (i) Token de Pagamento (*cryptocurrency* ou *payment token*): busca replicar as funções de moeda, notadamente de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor;
- (ii) Token de Utilidade (*utility token*): utilizado para adquirir ou acessar determinados produtos ou serviços; e
- (iii) Token referenciado a Ativo (*asset-backed token*): representa um ou mais ativos, tangíveis ou intangíveis. São exemplos os “*security tokens*”, as *stablecoins*, os *non-fungible tokens* (NFTs) e os demais ativos objeto de operações de “tokenização”.

É ressaltado que a **atuação da Autarquia depende do caso concreto e essa classificação seria precária**, sendo que, nas hipóteses do token ser considerado valor mobiliário, é necessário cumprir as regras estabelecidas e sujeitas a regulação da CVM, residindo, portanto, esse conceito em natureza instrumental, **ainda que os criptoativos não estejam expressamente incluídos entre os valores mobiliários citados nos incisos do art. 2º da Lei nº 6.385/76**.

Dessarte, a análise da inclusão do conceito de valor mobiliário deve ser feita com base nos seguintes parâmetros:

- (i) é a representação digital de algum dos valores mobiliários previstos taxativamente nos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76 e/ou previstos na Lei nº 14.430/2022 (i.e., certificados de recebíveis em geral); ou
- (ii) enquadra-se no conceito aberto de valor mobiliário do inciso IX do art. 2º da Lei

nº 6.385/76, na medida em que seja contrato de investimento coletivo.

Cumpra enfatizar que a caracterização de determinado ativo como um contrato de investimento coletivo (item II) não dependeria de manifestação prévia da CVM, conforme Processo Sancionador CVM nº RJ2017/3090, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, julgado em 07/05/2019; e Processo Sancionador CVM nº RJ2019/2333, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 27/10/2020.^{156 157}

O parecer também ressalta que “**ainda que invistam ou que assumam exposição em criptoativos que não sejam valores mobiliários**, os contratos de investimento coletivo são valores mobiliários.” (grifo nosso). É entendido, ainda, que os derivativos são, necessariamente, caracterizados como valores mobiliários, independentemente de seu ativo subjacente ser ou não um criptoativo, em conformidade com o art. 2º, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76.

Em relação a contratos de investimento coletivo, é afirmado que o conceito do inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76 tem inspiração em precedente da Suprema Corte dos Estados Unidos, do qual se extrai as premissas do “Teste De Howey”. Devido a sua importância, a metodologia merece ser detalhada, dentro do escopo dessa monografia.

A dinâmica que deu origem ao teste em voga reside no caso da Companhia WJ Howey que vendeu lotes de pomares de citros para investidores. A empresa chegou a um acordo com os investidores de que eles arrendariam imediatamente os pomares de volta para a empresa, que colheria e venderia os produtos cítricos resultantes. O entendimento é de que se tratava de contrato de investimento e, portanto, um título, com base nos seguintes critérios concomitantes (Teste de Howey): deve ser um investimento de dinheiro; com expectativa de lucro; em uma empresa comum e com o lucro a ser gerado por um terceiro.

¹⁵⁶ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Sancionador RJ2017/3090**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 31 jul. 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2019/20190507-PAS-RJ2017-3090.html>. Acesso em: 20 out. 2022.

¹⁵⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Sancionador RJ2019/2333**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 27 out. 2020. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2020/20201027_PAS_19957003406201991.html. Acesso em: 20 out. 2022.

A CVM, com inspiração no teste supracitado, considera, no Parecer De Orientação nº 40/2022, as seguintes características de um contrato de investimento coletivo para decidir se determinado título é ou não é valor mobiliário:

- (i) **Investimento:** aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica;
- (ii) **Formalização:** título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, independentemente de sua natureza jurídica ou forma específica;
- (iii) **Caráter coletivo do investimento;**
- (iv) **Expectativa de benefício econômico:** seja por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso da atividade referida no item (v) a seguir;
- (v) **Esforço de empreendedor ou de terceiro:** benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor; e
- (vi) **Oferta pública:** esforço de captação de recursos junto à poupança popular.

Interessante destacar, ainda, que a CVM editou a Resolução CVM nº 29/21, de forma a regulamentar e implementar um regime de **SANDBOX REGULATÓRIO**, dispondo a resolução sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental, conforme seu art. 1º:

A presente Resolução regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“sandbox regulatório”), em que as pessoas jurídicas participantes podem receber autorizações temporárias para **testar modelos de negócio inovadores em atividades no mercado de valores mobiliários** regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários. (Grifo nosso) ¹⁵⁸

A autarquia ressalta que quatro projetos foram aprovados, sendo que três deles envolvem diretamente a atividade de tokenização de valores mobiliários.

5.2.15 Lei Nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022

Como já é conhecido pelo leitor deste trabalho, diversos países discutem uma legislação para criptoativos. No Brasil, em 21 de dezembro de 2022, o então Presidente Jair Messias Bolsonaro sancionou a Lei Nº 14.478/2022 que foi publicada no Diário Oficial da União (D.O.U. de 22/12/2022, Edição n. 240, Seção 1, p. 3), representando um importante avanço

¹⁵⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM 29/2021**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 12 mai. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol029.html>. Acesso em: 13 dez. 2022.

para o país, sobretudo se comparado a outros Estados.¹⁵⁹

A lei, também conhecida como “marco regulatório das criptomoedas” ou “Marco Legal de Ativos Virtuais”, além de outras providências, dispõe, conforme seu artigo 1º, sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais.

É, por conseguinte, observada a preocupação com as diretrizes para desenvolvimento do mercado, tanto em relação a definição dos produtos, quanto quem serão os prestadores de serviço. Ou seja, regulamenta de forma concomitante o objeto e o sujeito que irá operacionalizar. Em relação ao objeto, optou-se por utilizar o termo “**ativo virtual**”, mais abrangente do que “criptoativos”.

Art. 1º Esta Lei dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de **ativos virtuais** e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais. Parágrafo único. O disposto nesta Lei não se aplica aos ativos representativos de valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e não altera nenhuma competência da Comissão de Valores Mobiliários. (grifo nosso)

A legislação ainda especifica a necessidade de prévia autorização das prestadoras de serviço de ativos virtuais para operar no Brasil.

Art. 2º As prestadoras de serviços de ativos virtuais somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização de órgão ou entidade da Administração Pública federal. Parágrafo único. Ato do órgão ou da entidade da Administração Pública federal a que se refere o caput estabelecerá as hipóteses e os parâmetros em que a autorização de que trata o caput deste artigo poderá ser concedida mediante procedimento simplificado.

Segundo o texto normativo, que em seu artigo 3º aborda conceitos basilares, para os efeitos da Lei, “considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento”.

¹⁵⁹ BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

O mesmo artigo supracitado, também deixa claro que não estão incluídos no conceito de ativo virtual, para os efeitos da lei:

- I - moeda nacional e moedas estrangeiras;
- II - moeda eletrônica, nos termos da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013;
- III - instrumentos que provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; e
- IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.

Em relação ao Critério Funcional para Taxonomia de Tokens, já mencionado quando da análise do Parecer De Orientação CVM nº 40/2022, percebe-se a restrição da Lei aos chamados Tokens de Pagamento (ou com propósito de investimento), excluindo tokens de utilidade (pontos e recompensas de programas de fidelidade) e tokens não fungíveis (NFTs, símbolos eletrônicos que representam um item exclusivo digital ou físico, único e insubstituível), conforme inciso III.¹⁶⁰

O texto ainda estabelece que “competirá a órgão ou entidade da Administração Pública Federal definido em ato do Poder Executivo estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei.”. Nesse sentido, o Decreto Nº 11.563, de 13 de junho de 2023 regulamentou a Lei nº 14.478/ 2022, para estabelecer determinadas competências ao Banco Central do Brasil.^{161 162}

Não obstante a importância da definição do objeto, é relevante a definição de regulamentações quanto aos **prestadores de serviço**, evitando-se a ocorrência no Brasil de casos como da FTX, na qual a SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) foi demandada a intervir, uma vez que, apesar de baseada nas Bahamas, a empresa impactou diversos

¹⁶⁰ CONJUR. **A Lei 14.478/2022, marco regulatório das criptomoedas.** Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jan-07/martha-leal-lei-1447822-marco-regulatorio-criptomoedas>. Acesso em 10 mai. 2023.

¹⁶¹ DEMAREST. **Regulação do Mercado de Criptoativos no Brasil.** Disponível em: <https://www.demarest.com.br/advocast-31-projeto-de-lei-deve-impulsionar-o-mercado-de-criptoativos-no-brasil/>. Acesso em 10 mai. 2023.

¹⁶² BRASIL. Decreto nº 11.563, de 13 de junho de 2023. Regulamenta a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer competências ao Banco Central do Brasil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2023/Decreto/D11563.htm. Acesso em 25 jun. 2023.

investidores americanos.¹⁶³

A FTX, liderada pelo investidor americano Sam Bankman-Fried (SBF), iniciou suas operações em 2019, tendo arrecadado, mais de um milhão de usuários e, apesar de todo suposto sucesso da empresa, descobriu-se uma insolvência na Alameda Research, um fundo de investimento quantitativo de criptomoedas, da qual SBF era CEO. Tal acontecimento desencadeou uma crise de confiança na FTX, causando vendas expressivas de tokens FTT (tokens da FTX). Auditorias externas, *due dilligence* e outros mecanismos de avaliação de risco poderiam evitar esse caso e diversos outros, inclusive no Brasil.

Retornando à análise da Lei, permanece, como observado abaixo, a preocupação quanto a falta de segregação dos recursos das *exchanges* em relação aos ativos dos clientes, o que evitaria, no caso de quebra de empresas, a extensão dos danos aos consumidores.

Superadas as discussões no Senado durante a tramitação do projeto de lei, a Lei nº 14.478/21 terminou por não considerar a segregação patrimonial nas atividades das prestadoras de serviços. Logo, caso a prestadora venha a enfrentar uma crise financeira, os seus clientes deverão se submeter aos trâmites de um concurso de credores, visando à restituição do investimento, em vez de simplesmente poderem formular um pedido de restituição e terem prioridade de receber os recursos depositados.¹⁶⁴

De acordo com Rosenvald, Procurador de Justiça do Ministério público de Minas Gerais e coautor da obra *Leis Civis Comentadas*, atualizada com comentários sobre o denominado “Marco das Criptos”, a segregação patrimonial teria ficado fora do arcabouço legislativo, por conta de lobby de parte do setor, o que também pode ser confirmado através de detalhes do processo legislativo de aprovação da norma. Ainda é possível que a segregação seja imposta através de normativo infralegal, por exemplo, do Banco Central.¹⁶⁵

Em 15 de Mar de 2023, foi realizado o evento “Criptoativos: inovações regulatórias e tendências para 2023”, no qual Daniel Maeda, Superintendente de Supervisão de Investidores

¹⁶³ SEC. **SEC Charges Samuel Bankman-Fried with Defrauding Investors in Crypto Asset Trading Platform FTX.** Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-219>. Acesso em 10 mai. 2023.

¹⁶⁴ DEMAREST. **Marco Legal de Ativos Virtuais: uma legislação para criptomoedas.** Disponível em: <https://www.demarest.com.br/marco-legal-de-ativos-virtuais-uma-legislacao-para-criptomoedas/>. Acesso em: 20 fev. 2023.

¹⁶⁵ ROSENVALD, Nelson. **Leis Civis Comentadas.** 2ª ed. Juspodivm. 2023.

Institucionais da CVM, afirmou que a CVM continua exercendo um papel de liderança internacional na regulação e fiscalização de ofertas envolvendo criptoativos.¹⁶⁶

5.2.16 Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022

A Resolução nº 175/2022, também conhecida como “Novo Marco Regulatório de Fundos de Investimentos” entrará em vigor em 2 de outubro de 2023 e “dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos”.¹⁶⁷

O Artigo 2º do “Anexo Normativo I – Fundos De Investimento Financeiro” da Resolução, abordando regras específicas, trata das definições, classificando como **ativos financeiros**, dentre outros, os “criptoativos”:

Art. 2º Para os efeitos deste Anexo Normativo I, entende-se por:
I – **ativos financeiros**, por natureza ou equiparação:
d) criptoativos, desde que negociados em entidades autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM, ou, em caso de operações no exterior, por supervisor local, que possua competência legal para supervisionar e fiscalizar as operações realizadas, inclusive no que tange a coibir práticas abusivas no mercado, assim como a lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo e proliferação de armas de destruição em massa;

A natureza jurídica de Ativo Financeiro estabelecida pela Resolução, guarda compatibilidade com o que já havia sido afirmado em 01 de dezembro de 2020 pelo Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME. É interessante observar, ainda, a técnica normativa de se **listar os criptoativos no mesmo inciso de outros ativos financeiros**, incluindo títulos públicos federais, ações, notas promissórias e diversos outros Ativos Financeiros. O mesmo artigo ainda refina a definição, através do Inciso X:

X – criptoativo: ativo representado digitalmente, devendo possuir no mínimo as seguintes características:

¹⁶⁶ LINKEDIN. **Publicação de Paulo Brancher**. Disponível em:

https://www.linkedin.com/posts/paulobrancher_esta-semana-a-casa-ficou-cheia-no-mattos-activity-7042553284775022592-tVcC. Acesso em: 10 mai. 2023.

¹⁶⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução Cvm Nº 175, de 23 de dezembro de 2022**.

Brasília, DF: Ministério da Economia, 17 dez. 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

- a) sua existência, integridade e titularidade são protegidas por criptografia; e
- b) suas transações são executadas e armazenadas utilizando tecnologia de registro distribuído;

Em relação aos criptoativos negociados por entidades do exterior, tais entidades devem celebrar previamente acordo de cooperação mútua com a CVM ou ser membro signatário da Organização Internacional de Comissões de Valores - OICV/IOSCO, conforme inciso XVI.

O uso do termo “criptoativo” difere do termo “ativos virtuais” utilizado pela Lei 14.478/2022, sancionada poucos dias antes da Resolução da CVM, o que pode causar, como no passado, diferentes entendimentos, sendo necessário adequação por parte da CVM.

6 SITUAÇÃO PROBLEMA E HIPÓTESE

6.1 Problema de Pesquisa

Percebe-se, no desenvolvimento da legislação e da regulamentação, ao longo dos últimos anos, grande dificuldade no tratamento dos criptoativos. Tal fenômeno impactou os trabalhos dos órgãos administrativos e dos órgãos ligados à Justiça, devido a severa indefinição de como tratar os criptoativos, notadamente quanto a omissão em relação a sua natureza jurídica, prejudicando a população como um todo, tendo em conta a multiplicidade de delitos que podem ser praticados.

Cabe, agora, fazer uma retrospectiva das principais contribuições que tiveram como objetivo regulamentar o uso dos criptoativos. Dentre elas, destacamos, inicialmente, o Comunicado BACEN nº 25.306 de 19 de fevereiro de 2014, o qual alegava não regular, nem regulamentar a matéria. No entanto, houve o posicionamento firme de que os criptoativos não se confundiam com moeda eletrônica.

Nesse diapasão, surgiram diversos projetos de lei, sobretudo o Projeto de Lei 4401/2021 (Nº Anterior: PL 2303/2015) que acabou sendo convertido, após diversos anos de desenvolvimento, na Lei nº 14.478 de 21 de dezembro de 2022.

No entanto, buscando apresentar a cronologia dos fatos, devemos retroceder ao ano de 2017 e observar o comunicado do Banco Central. No Comunicado nº 31.379, de 16 de novembro de 2017, foi afirmado que as empresas que negociavam ou custodiavam moedas virtuais em nome dos usuários não eram reguladas, autorizadas ou supervisionadas por aquele Órgão. Complementando o que já havia sido afirmado no Comunicado anterior sobre a não regulamentação, foi ressaltado que não havia até aquele momento arcabouço legal e regulatório pertinente ao assunto.

Na sequência, em 2018, a CVM presta duas importantes colaborações. Em 12 de Janeiro de 2018, através do Ofício-Circular CVM/SIN 01/18, a Comissão afirma que as criptomoedas não poderiam ser classificadas como Ativo Financeiro e, em 19 de setembro de 2018, através do Ofício-Circular CVM/SIN 11/18, aborda o investimento indireto em criptoativos, por cotas

de fundos de investimento.

Em 03 de maio de 2019, outro órgão faz importante contribuição. A Receita Federal, através da Instrução Normativa nº 1.888/2019, institui a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos, além de apresentar uma definição teórica para criptoativo. Nesse conceito desenvolvido, foi oportunamente ressaltado que os criptoativos poderiam ser utilizados como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços.

Pouco mais de um ano depois, em 01 de dezembro de 2020, foi o momento do Ministério da Justiça, através do OFÍCIO CIRCULAR SEI nº 4081/2020/ME colaborar, afirmando que os criptoativos seriam bens incorpóreos que possuíam avaliação pecuniária, além de repisar a orientação da Receita Federal quanto à necessidade da declaração do ativo financeiro no imposto de renda.

Em outra brilhante contribuição, a CVM, em 11 de outubro de 2022, por meio do Parecer de Orientação CVM nº 40/2022, deixou claro que a autarquia entendia que ativos virtuais, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, poderiam representar valores mobiliários, nos termos do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976.

Ainda em 2022, finalmente o legislativo regulamentou a temática dos ativos virtuais, assunto que vinha sendo discutido através do Projeto de Lei 4401/2021. Na sequência, o Presidente da República em exercício, através da Mensagem nº 679/2022, sancionou a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022. Dois dias depois, ainda foi publicada a Resolução CVM Nº 175/2022, também conhecida como “Novo Marco Regulatório de Fundos de Investimentos”, o qual, incluiu, no rol de ativos financeiros, os criptoativos, nomenclatura diferente da utilizada pela lei sancionada dias antes.

Já em 2023, o Decreto Nº 11.563, de 13 de junho de 2023 regulamentou a Lei nº 14.478/2022, para estabelecer determinadas competências ao Banco Central do Brasil.

Apresentado o desenvolvimento estruturado da matéria, faz-se necessário concluir uma resposta provisória para o tema. Apesar das incompatibilidades, inclusive quanto a terminologia entre o legislador e os órgãos regulamentadores, a sociedade demanda o controle legal

satisfatório do assunto, tanto para que seja possível exercer uma liberdade financeira, quanto para que possa investir em um ambiente seguro.

6.2 Hipótese de resposta provisória: controle legal e tutela do interesse público

Apresentado o problema de pesquisa e o **desenvolvimento do assunto ao longo dos anos**, podemos evoluir para a análise metodológica de uma hipótese de resposta provisória em relação ao controle legal e à tutela do interesse público, com o propósito de contribuir para a delimitação da natureza jurídica dos ativos virtuais.

A **CVM no Parecer De Orientação CVM nº 40/22**, conforme informado anteriormente, estabeleceu que a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, os ativos virtuais podem representar valores mobiliários, nos termos do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, o que nos leva a uma análise dos principais valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei.

Inicialmente, antes de entrarmos no rol do artigo supracitado, relembramos que os criptoativos não devem ser considerados **moeda**, pois, conforme a legislação e jurisprudência, já citadas em tópico anterior que trata do Plano Real, foi definida moeda brasileira única e exclusiva, o Real. Ademais, não se confunde com **moeda eletrônica**, conforme afirmado no Comunicado BACEN nº 25.306/2014, também abordado anteriormente.

Outrossim, ainda fora da análise do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, não é possível enquadrar a natureza jurídica das criptomoedas como **títulos de crédito**, sobretudo porque elas não preenchem o requisito de cártula (princípio da cartularidade). Não há documentos que comprovem a posse das mesmas, atributo esse inerente de uma cártula com direitos de crédito, como leciona Marlon Tomazette.¹⁶⁸

Em relação a possível classificação como **título executivo extrajudicial**, as moedas virtuais não se encontram no rol do artigo 784 do Código de Processo Civil. Do mesmo modo, não são, intinsecamente, **direito de crédito**, dado que sua transação é totalmente livre e

¹⁶⁸ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Títulos de crédito, v. 2. 8.ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2017.

opcional, não constituindo nenhuma obrigação a nenhuma das partes. Da mesma forma, não apresentam as características de **letra de câmbio**, tendo em vista que esta é um título de crédito formal, autônomo e completo, que contém a obrigação de pagar determinada soma de dinheiro, no tempo e no lugar designados.¹⁶⁹

Em relação a classificação como **valores mobiliários**, para fins da Lei nº 6.385/1976, que cria a Comissão de Valores Mobiliários e dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, tal conceito já foi explorado anteriormente, inclusive com a apresentação do rol do Art. 2º. Nesse sentido, já era entendido, que os criptoativos, em uma análise do inciso I do supracitado artigo, por si só, não poderiam ser considerados como **ações** da empresa, pois estas seriam, basicamente, frações do capital social de uma companhia. Também não poderiam ser considerados como **debêntures**, pois, estes são títulos que concedem direito de créditos emitidos por uma sociedade anônima contra ela mesma, conforme artigo 52 da Lei nº 6.404/76. Não obstante, não poderiam ser considerados **bônus de subscrição**, por não guardar compatibilidade com o art. 75 da mesma Lei (não dão direito de subscrever ações do Capital Social).

Avançando na análise, de forma mais objetiva, em relação ao artigo 2º, inciso IX, novamente citado abaixo, conforme a própria CVM afirma, os ativos virtuais podem ser classificados como **valores mobiliários** “principalmente quando conferem ao investidor, por exemplo, direitos de participação no capital ou em acordos de remuneração pré-fixada sobre o capital investido”, conforme Parecer De Orientação CVM nº 40/22.

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

Faz-se importante ressaltar que, por força do parágrafo único do artº 1º da Lei 14.478/2022 que “Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais”, entendemos que

¹⁶⁹ SARAIVA, José A. **A Cambial**. Vol. 1, Rio de Janeiro: José Konfino, 1947.

houve uma **segregação entre valores mobiliários e os denominados “ativos virtuais” de forma isolada**, pois foi afirmado:

Art. 1º Esta Lei dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais.

Parágrafo único. O disposto nesta Lei não se aplica aos ativos representativos de valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e não altera nenhuma competência da Comissão de Valores Mobiliários.

No mesmo sentido, o art. 3º, Inc. IV, afirma que:

Art. 3º Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, **não incluídos:**
IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, **a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.**

Parágrafo único. Competirá a órgão ou entidade da Administração Pública federal definido em ato do Poder Executivo **estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei.** (grifo nosso)

Como verificamos, o tratamento de criptoativos não é simples e envolve conhecimentos técnicos que provocam implicações legais em diversos matizes do Direito, mas tem solução, conforme será apresentada na conclusão.

7 CONCLUSÃO

A partir da apresentação de conceitos ligados ao Direito Penal Econômico, aos Criptoativos, aos esquemas financeiros ilícitos e, bem como, aos aspectos socioeconômicos correlacionados, foi possível visualizar como os conceitos teóricos eram aplicados, até então, às ocorrências recentes de pirâmides financeiras e esquemas Ponzi envolvendo criptoativos.

A tipificação desses casos poderá acontecer de diversas formas, com implicações inclusive em termos de Competência. Conforme inúmeros julgados colecionados, tem-se o entendimento de que, **por si só, a captação de recursos decorrente de “pirâmide financeira” não atrai a competência da Justiça Federal, nem se enquadra no conceito de “atividade financeira”, para fins da incidência da Lei n. 7.492/1986**, amoldando-se mais ao delito previsto no art. 2º, IX, da Lei 1.521/1951 (crime contra a economia popular). Nesse sentido, conforme a **Súmula 498 do STF, compete à Justiça Estadual, em ambas as instâncias, o julgamento de crimes contra a economia popular.**

No entanto, diversos julgados, deixam claro, que o supracitado entendimento considera **determinado estágio das investigações**, dependendo, portanto, do procedimento investigatório comprovar, por exemplo, eventual “lavagem de dinheiro” tipificada no art. 1º da Lei 9.613/1998. Desta forma, não seria possível firmar, peremptoriamente, em um estágio inicial, a competência definitiva, frente à possibilidade de descoberta de outras provas e evidências, no decorrer das investigações, o que poderia levar a conclusões diferentes.

Em relação à hipótese de resposta provisória, o controle legal e a tutela do interesse público devem ser abordados conforme o caso concreto, em linha com o Parecer De Orientação CVM nº 40, de 11 de outubro de 2022, que aborda os criptoativos e o mercado de valores mobiliários, indicando que a atuação da Comissão dependerá da **análise de cada caso em concreto**. Outrossim, a própria taxonomia utilizada pela Autarquia não consolidaria uma definição taxativa de cada classificação em relação aos criptoativos, nem limitaria a atuação dos órgãos de controle, devendo ser avaliada a incidência do conceito de valor mobiliário e, conseqüentemente da Lei 6.385/76, ou a aplicação da Lei Nº 14.478/22 que aborda especificamente os “Ativos Virtuais”, não incluídos valores mobiliários e de ativos financeiros, nos termos do Art. 3º, Inc. IV desta lei.

É importante ressaltar que a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022 - dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais - representou um importante marco na regulamentação do mercado. A norma, sobretudo, deve causar uma **separação positiva entre os players do mercado**. Alguns buscarão se estabelecer de forma regular, procurando a adaptação à legislação, com o intuito de marcar sua presença operacional no Brasil. Por outro lado, outros poderão vir a desistir de atuar no país ou, mantendo sua presença fora dos parâmetros definidos em lei, demandarão a intervenção dos órgãos de fiscalização e controle.

Dessarte, a regulamentação possibilita o desenvolvimento da confiança dos investidores, tão impactados por recuperações judiciais, falências e esquemas financeiros fraudulentos, viabilizando o **exercício da liberdade financeira de forma mais segura**. No entanto, destacamos, que, apesar de comemorarmos a sanção da Lei, ainda havia ficado pendente a definição de qual será o órgão ou entidade da Administração Pública Federal que absorveria responsabilidades, como a definição de quais serão os ativos financeiros regulados, para fins da Lei, na forma do art. 3º, parágrafo único, o que finalmente foi definido através do Decreto Nº 11.563, de 13 de junho de 2023 que Regulamentou a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer **competências ao Banco Central do Brasil**.¹⁷⁰

Entendemos, humildemente, que o órgão mais preparado para cumprir essa nobre função teria sido a Comissão de Valores Mobiliários, pois, há patente necessidade de se compatibilizar a Lei Nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022 – no nosso entendimento, muito superficial - com toda a densidade teórica do Parecer de Orientação CVM nº 40, de 11 de outubro de 2022.

Entendemos, que a natureza jurídica do objeto da maior parte dos casos de esquemas financeiros seja “valor mobiliário”, nos termos do Art. 2º, Inc. IX da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 e das publicações da CVM, que seguem esse entendimento.

Por outro lado, casos isolados de uso de “ativos virtuais”, estritamente classificados como “representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos”

¹⁷⁰ BRASIL. **Decreto nº 11.563, de 13 de junho de 2023**. Regulamenta a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer competências ao Banco Central do Brasil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2023/Decreto/D11563.htm. Acesso em 25 jun. 2023.

com finalidade específica de serem utilizadas “para realização de pagamentos ou com propósito de investimento” deverão ter entendimento de natureza jurídica própria, nos termos da Lei Nº 14.478/22.

Espera-se que o Banco Central, a partir de suas novas competências, conforme Decreto nº 11.563/2023, seja capaz de definir com maior precisão quais casos serão tratados como “Ativo Virtual” nos termos da Lei de 2022 supracitada ou como “representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros”, conforme a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, para fins do correto tratamento dos crimes envolvendo esquemas financeiros.¹⁷¹

Por fim, é desejável que a Legislação, sobre o assunto em tela, assim como as regulamentações, sejam sempre aperfeiçoadas, em consonância com os anseios da sociedade que deve ter condições de realizar seus investimentos de forma segura.

¹⁷¹ BRASIL. **Decreto nº 11.563, de 13 de junho de 2023**. Regulamenta a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer competências ao Banco Central do Brasil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2023/Decreto/D11563.htm. Acesso em 25 jun. 2023.

REFERÊNCIAS

- AMARAL, Thiago Bottino (org.); GOUVEIA, André Costa; OLIVEIRA, Eduardo Ribeiro de Faria de (rev.). **Direito Penal Clássico versus Direito Penal Econômico**. 1ª Ed. Editora FGV: Rio de Janeiro, 2010.
- AMMOUS, Saifedean. **The Bitcoin Standard: The Decentralized Alternative to Central Banking**. New York: Wiley, 2018.
- ANTONOPOULOS, Andreas M. **A internet do Dinheiro**. Tradução: coletiva. São Paulo: Em Rede Editora, 2018.
- BALDAN, Édson Luís. **Fundamentos do Direito Penal Econômico**. 1ª ed. Curitiba: Juruá Editora, 2005.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 25.306/2014**. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, 19 fev. 2014. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&tipo=Comunicado&data=16/11/20>. Acesso em 18 jun. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 31.379/2017**. Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Brasília: Ministério da Economia, 16 nov. 2017. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&tipo=Comunicado&data=16/11/20>. Acesso em 18 jun. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sobre o Banco Central do Brasil**. Disponível em:
<https://dadosabertos.bcb.gov.br/organization/about/banco-central#:~:text=%C3%89%20o%20principal%20executor%20das,poupan%C3%A7a%3B%20%2D%20zelar%20pela%20estabilidade%20e>. Acesso em: 15 set. 2022.
- BARBOSA, Mafalda Miranda. Blockchain e responsabilidade civil. **Revista de Direito da Responsabilidade**, Coimbra, ano 1, p. 206-244, 2019.
- BARCCARIA, Cesare. **Dos delitos e das penas**. Tradução Lucia Guidicini, Alessandro Berti Contessa; revisão Roberto Leal Ferreira, 3ª Edição. São Paulo: Martins Fontes, 2005.
- BARROS, Walter. **Operação ‘La Casa de Papel’: PF desarticula Trust Investing e prende suspeitos de golpe de R\$ 4,1 bilhões em criptomoedas**. Disponível em:
<https://cointelegraph.com.br/news/operation-la-casa-de-papel-pf-dismantles-trust-investing-and-arrests-suspects-of-brl-41-billion-cryptocurrency-scam>. Acesso em: 08 out. 2022.
- BARROSO, Luís Roberto. **Sem data venia**. Rio de Janeiro: História Real, 2020.
- BAUR, Dirk G; DIMPFL, Thomas. Asymmetric volatility in cryptocurrencies. **Economics Letters**. Alemanha. Volume 173. 2018.

BIANCHINI, Alice. **Pressupostos Materiais Mínimos da Tutela Penal**. 1ª Ed. São Paulo: RT, 2002.

BITENCOURT, Cezar Roberto. **Manual de Direito Penal: parte geral**. 4ª edição, revista e ampliada e atualizada pelas Leis 9.099/95, 9.268/96 e 9.271/96, do livro Lições de Direito Penal. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1997.

BRANCO, Júlia Castelo. **Cripto como ativo financeiro regulado: As inovações da CVM e da Resolução 175**. Disponível em: <https://citywire.com/br/news/cripto-como-ativo-financeiro-regulado-as-inova%C3%A7%C3%B5es-da-cvm-e-da-resolu%C3%A7%C3%A3o-175/a2414212>. Acesso em: 11 abril. 2023.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Emenda/Substitutivo do Senado 4401/2021**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2164635&filename=EMS+4401/2021. Acesso em: 09 set. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Parecer Proferido Em Plenário Ao Substitutivo (Ou Emendas) Do Senado Federal**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2194922. Acesso em: 13 set. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **PROJETO DE LEI Nº 2.303, DE 2015**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1358969&filename=Tramitacao-PL+4401/2021+%28N%C2%BA+Anterior:+PL+2303/2015%29. Acesso em: 15 jul. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Relatório do SUBSTITUTIVO DO SENADO FEDERAL AO PL Nº 4.401/2021**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2194562&filename=Tramitacao-PL+4401/2021+%28N%C2%BA+Anterior:+PL+2303/2015%29. Acesso em: 09 set. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988.

BRASIL. Decreto-Lei 2.848, de 07 de dezembro de 1940. Código Penal. **Diário Oficial da União**, Rio de Janeiro, 31 dez. 1940.

BRASIL. **Decreto nº 11.563, de 13 de junho de 2023**. Regulamenta a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer competências ao Banco Central do Brasil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2023-2026/2023/Decreto/D11563.htm. Acesso em 25 jun. 2023.

BRASIL. Lei nº 1.521 de 26 de dezembro de 1951. Altera dispositivos da legislação vigente sobre crimes contra a economia popular. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 dezembro 1951.

BRASIL. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018**. Dispõe sobre a proteção de dados pessoais

e altera a Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014 (Marco Civil da Internet). Brasília, DF: Presidência da República, [2018]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022.** Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

BRASIL. **Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022.** Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais [...]. Brasília, DF: Presidência da República; 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14478.htm. Acesso em 12 dez. 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em 18 dez. 2022.

BRASIL. Lei nº 7.492 de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 06 de abril de 1966.

BRASIL. Lei nº 8.078/90 de 11 de setembro de 1998. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 de setembro de 1998.

BRASIL. **Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.** Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República; 1995. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm. Acesso em 20 dez. 2022.

BRASIL. **LEI Nº 9.613, de 3 de março de 1998.** Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9613compilado.htm. Acesso em: 21 set. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Ofício Circular SEI nº 4081/2020/ME.** Brasília: Ministério da Economia, 01 dez. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/drei/legislacao/arquivos/OficioCircular4081criptomoedas.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Receita Federal do Brasil. **INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 1.888, DE 3 DE MAIO DE 2019.** Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instru%C3%87%C3%83o-normativa-n%C2%BA-1.888-de-3-de-maio-de-2019-87070039?fbclid=IwAR0OICtICgAJuzH391hNQzDgjm9qiPEZIOOSz-h-HxNBjLnXg3JmW00XQYg>. Acesso em: 11 nov. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (2ª turma). **Conflito De Competência Nº 146.153 - SP (2016/0098236-2)**. Conflito negativo de competência. Relator: Ministro Reynaldo Soares Da Fonseca, 11 de maio de 2016. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/862055860/inteiro-teor-862055869>. Acesso em: 29 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª turma). **Conflito de Competência n. 133.534/SP**. Conflito negativo de Competência. Juízes Estaduais de Comarcas de Estados diferentes. Inquérito Policial. Relator: Ministro Reynaldo Soares da Fonseca, 28 de outubro de 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/864135493/inteiro-teor-864135503>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (5ª turma). **Habeas Corpus 48.121/GO**. Rel. Ministro ARNALDO ESTEVES LIMA, julgado em 22/9/2009, DJe 19/10/2009.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (5ª turma). **Habeas Corpus Nº 293.052 - SP (2014/0090984-5)**. Penal. "Pirâmide Financeira". Competência. Inexistência de Crime contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado De Capitais. [...]. Relator: Ministro Walter De Almeida Guilherme, 05 dez. 2015. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencia=1375050&num_registro=201400909845&data=20150213&formato=PDF. Acesso em: 29 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (6ª turma). **Recurso Em Habeas Corpus Nº 132.655 – RS**. Relator: Ministro Rogério Schietti Cruz, 28 de setembro de 2021. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1298978611/inteiro-teor-1298978621>. Acesso em: 19 set. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência 146.153/SP**, Rel. Ministro REYNALDO SOARES DA FONSECA, TERCEIRA SEÇÃO, DJe 17/5/2016.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência 161.123/SP**, Rel. Ministro SEBASTIÃO REIS JÚNIOR, TERCEIRA SEÇÃO, DJe 5/12/2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito De Competência Nº 170.392**, Rel. MINISTRO JOEL ILAN PACIORNIK, QUINTA SEÇÃO, DJe: 16/06/2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Habeas Corpus n. 464.608/PE**. Rel. Ministro Nefi Cordeiro, 6ª T., DJe 6/12/2018

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Os quatro lados de um projeto de ruína: as pirâmides financeiras segundo a jurisprudência do STJ**. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/2022/18092022-Os-quatro-lados-de-um-projeto-de-ruina-as-piramides-financeiras-segundo-a-jurisprudencia-do-STJ.aspx>. Acesso em: 07 mar. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Resp 1.885.201**. Rel. Min. Nancy Andrighi, 3ª Turma, DJe 25/11/2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (2ª turma). **Recurso Extraordinário n. 478410 SP**.

Relator: Ministro Eros Grau. São Paulo, 10 de março de 2010. Disponível em: <https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/9202967/recurso-extraordinario-re-478410-sp>. Acesso em: 06 nov. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Habeas Corpus 189.985 (495)**. Relator: Min. Gilmar Mendes, 24 de agosto de 2020. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/313203865/stf-24-08-2020-pg-129>. Acesso em: 08 out. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Súmula 498 do Supremo Tribunal Federal**. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/seq-sumula498/false>. Acesso em: 29 out. 2022.

CARAM, Lucas. **Candidato à prefeitura de SP, 'Mamãe Falei' promoveu a Atlas Quantum: 'Pessoal de credibilidade'**. Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/news/candidate-for-sp-city-hall-mamae-falei-promoted-atlas-quantum-credible-staff>. Acesso em: 13 out. 2022.

CAVERO, Percy Garcia. **Derecho penal económico**. Parte General. 3ª ed. Lima: Jurista Editores, 2014.

CITY WIRE BRASIL. **Cripto como ativo financeiro regulado: As inovações da CVM e da Resolução 175**. Disponível em: <https://citywire.com/br/news/cripto-como-ativo-financeiro-regulado-as-inova%C3%A7%C3%B5es-da-cvm-e-da-resolu%C3%A7%C3%A3o-175/a2414212>. Acesso em 11 mai. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM nº 815, de 9 de abril de 2019**. Ofertas públicas de valores mobiliários sem os competentes registros previstos na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 [...]. Brasília, DF: Ministério da Economia, 09 abr. 2019. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli815.pdf>. Acesso em: 29 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM Nº 830, DE 1º DE OUTUBRO DE 2019**. Oferta irregular de contratos de investimento coletivo [...]. Brasília, DF: Ministério da Economia, 01 de out. 2019. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli830.doc>. Acesso em 18 ago. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Deliberação CVM Nº 830, DE 1º DE OUTUBRO DE 2019**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 01 out. 2019. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/deliberacoes/anexos/0800/deli830.doc>. Acesso em: 09 jul. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN**. Rio de Janeiro: Ministério da Economia, 12 jan. 2018. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício Circular nº 11/2018/CVM/SIN**. Rio

de Janeiro: Ministério da Economia, 19 set. 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-1118.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM nº 40, DE 11 DE OUTUBRO DE 2022**. Os CriptoAtivos [...]. Brasília: Ministério da Economia, 11 out. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/pareceres-orientacao/pare040.html>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Sancionador RJ2017/3090**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 31 jul. 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2019/20190507-PAS-RJ2017-3090.html>. Acesso em: 20 out. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo Sancionador RJ2019/2333**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 27 out. 2020. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2020/20201027_PAS_19957003406201991.html. Acesso em: 20 out. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Relatório de Atividade Sancionadora CVM 2022: 4º Trimestre**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/relatorio-de-atividade-sancionadora/>. Acesso em: 05 mai. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM 29/2021**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 12 mai. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol029.html>. Acesso em: 13 dez. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução CVM Nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 17 dez. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Sobre a CVM**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acao-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 15 set. 2022.

CONJUR. **A Lei 14.478/2022, marco regulatório das criptomoedas**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jan-07/martha-leal-lei-1447822-marco-regulatorio-criptomoedas>. Acesso em 10 mai. 2023.

CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS. **Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP**. DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: https://criminal.mppr.mp.br/arquivos/File/Casos_e_Casos_Ed-Especial_ANR_Tipologias.pdf. Acesso em 18 set. 2022.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Composição do CMN**. Disponível em: www.bcb.gov.br/pre/composicao/cmnap. Acesso em: 15 set. 2022.

CORRUPT PRACTICES INVESTIGATION BUREAU. **Singapore Ranked 5th Least Corrupt Country in Transparency International Corruption Perceptions Index 2022**.

Disponível em: <https://www.cpiib.gov.sg/press-room/press-releases/310123-singapore-ranked>. Acesso em: 21 abr. 2023.

CRESPO, Marcelo. **Ransomware e sua tipificação no Brasil**. Disponível em: <https://canalcienciascriminais.jusbrasil.com.br/artigos/249364352/ransomware-e-sua-tipificacao-no-brasil>. Acesso em 19 ago. 2022.

CRYPTOCOMPARE. **Markets Top lists**. Disponível em: <https://www.cryptocompare.com/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

DEMAREST. **Marco Legal de Ativos Virtuais: uma legislação para criptomoedas**. Disponível em: <https://www.demarest.com.br/marco-legal-de-ativos-virtuais-uma-legislacao-para-criptomoedas/>. Acesso em: 20 fev. 2023.

DEMAREST. **Regulação do Mercado de Criptoativos no Brasil**. Disponível em: <https://www.demarest.com.br/advocast-31-projeto-de-lei-deve-impulsionar-o-mercado-de-criptoativos-no-brasil/>. Acesso em 10 mai. 2023.

DUARTE, João. **Warren Buffett: Qual é a sua rentabilidade média anual?** Disponível em: <http://www.dinheiroinvestimentoelazer.com/2018/12/warren-buffett-rentabilidade-ganho-medio.html>. Acesso em: 08 out. 2022.

DURBIN, Michel. **The Eponymous Mr. Ponzi**. Disponível em: <https://michaeldurbin.com/2019/09/02/the-eponymous-mr-ponzi/>. Acesso em: 14 ago. 2022.

EIZIRIK, Nelson. **Mercado de Capitais. Regime Jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ESPANHA. Comisión Nacional Del Mercado de Valores. **Listado De Entidades Advertidas**. Espanha, Madri [2022]. Disponível em <https://www.cnmv.es/Portal/ResultadoBusqueda.aspx?tipo=1&nombre=trust%20investing>. Acesso em: 11 nov. 2022.

ESTADÃO. **JBS pagou resgate de US\$ 11 milhões em bitcoin após ciberataque**. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/jbs-pagou-resgate-de-us-11-milhoes-em-bitcoin-apos-ciberataque/>. Acesso em 18 ago. 2022.

ETHEREUM. **What Is Ethereum?** Disponível em: <https://ethereum.org/en/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

EXAME. **Cartórios já autenticaram 156 mil documentos com blockchain no Brasil**. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/blockchain-e-dlts/cartorios-ja-autenticaram-156-mil-documentos-com-blockchain-no-brasil/>. Acesso em: 11 abr. 2023.

EXAME. Future of Money. **FMI divulga proposta para 'resposta coordenada' de países aos criptoativos**. <https://exame.com/future-of-money/fmi-proposta-resposta-criptoativos/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

EXAME. Future of Money. **Países do G7 vão colaborar para criar regulação comum de criptomoedas**. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/paises-g7-criar-regulamentacao-criptomoedas/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

FEITO NA AMÉRICA. Produção de Doug Liman. Georgia: Universal Pictures, 1995. Título original *American Made*. 2017.

FERNANDEZ, Miguel Bajo. Derecho Penal económico, aplicado a la actividad empresarial. 1ª Ed. Madrid, 1978. p.32. apud CERVINI, Raul. Derecho Penal Económico – Concepto y bien jurídico in Revista Brasileira de Ciências Criminais, n° 43, Ano 11 abril-junho de 2003, **Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais – IBCCrim**, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. 100

FERREIRA, Jaime. **Uma breve história do Marketing Multinível (MMN)**. Disponível em: <http://doutormultinivel.com.br/uma-breve-historia-do-marketing-multinivel-mmn/>. Acesso em: 12 jul. 2022.

FIGUEIREDO DIAS, Jorge de; COSTA ANDRADE, Manual da Problemática geral das infrações contra a economia nacional. **Temas de Direito Penal Econômico** São Paulo: RT. 2000.

FINANCIAL ACTION TASK FORCE. *Who we are*. Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org/>. Acesso em: 21 set. 2022.

FOLHA. **Brasileiro é preso em Dubai por suposto esquema de pirâmide financeira**. Disponível em: <https://www.delegados.com.br/noticia/brasileiro-e-presno-em-dubai-por-suposto-esquema-de-piramide-financeira>. Acesso em: 07 out. 2022.

FORBES. Digital Disruption: **It's Not What You Think**. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/oracle/2015/04/20/digital-disruption-its-not-what-you-think/?sh=5ae400649e06>. Acesso em: 11 nov. 2022.

G1. **Entenda o esquema da Trust Investing, rede de Patrick Abrahão, preso na Operação La Casa de Papel**. Disponível em: <https://g1.globo.com/rj/rio-de-janeiro/noticia/2022/10/19/entenda-o-esquema-da-trust-investing.ghtml>. Acesso em: 13 nov. 2022.

G1. **Saiba como funcionava sistema de pirâmide operado pela financeira Unick de São Leopoldo, segundo a Polícia Federal**. Disponível em: <https://g1.globo.com/rs/rio-grande-do-sul/noticia/2019/10/17/saiba-como-funcionava-sistema-de-piramide-operado-pela-financeira-unick-de-sao-leopoldo-segundo-a-policia-federal.ghtml>. Acesso em 18 ago. 2022.

GARCIA, Francisco Javier Alvarez. **Tratado de Derecho Penal Español Parte Especial**. 1ª ed. Espanha: Tirant lo blanch, 2019.

GLOBO. **Cingapura planeja nova orientação para bancos vetarem clientes cripto**. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/criptomoedas/noticia/2023/04/06/cingapura-planeja-nova-orientacao-para-bancos-vetarem-clientes-cripto.ghtml>. Acesso em: 24 abr. 2023.

HERTOG, Johan Den. General Theories of Regulation. In: BOUDEWIJN BOUCKAERT, Gerrit de Geest (Eds.). **Encyclopedia of Law and Economics**, v. 3. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2001.

HONORATO, Saori. **Trust Investing não permite saques há seis meses e CEO faz ameaças contra clientes: “Vamos à guerra”**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/trust-investing-nao-permite-saques-ha-seis-meses-e-ceo-faz-ameacas-contras-clientes-vamos-a-guerra/>. Acesso em: 11 nov. 2022.

JACKOBS, Gunther. **Derecho Penal del Ciudadano y Derecho Penal del Enemigo**. Trad. Manuel Cancio Meliá. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid: Civitas, 2003.

JUSBRASIL. **Recuperação Judicial - MSK Investimentos**. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/recuperacao-judicial-msk-investimentos/1466592853>. Acesso em 18 ago. 2022.

K. TIEDEMANN, Wirtschaftsstrafrecht in Ausland, GA, 1969, p. 52 apud DIAS, Jorge de Figueiredo e Andrade, MANUEL DA COSTA. A problemática geral das infrações contra a economia nacional in **Temas de Direito Penal Econômico**. Organizador: Roberto Podval. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2000.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. 1st ed. Macmillan, New York, 1936.

KEYNES, John Maynard. **As Consequências Econômicas da Paz**. Brasília: UnB, 2002.

KOBAYASHI, Eduardo Mesquita. Regulação de criptoativos no Japão: Marco regulatório, jurisprudência e doutrina. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**. Belo Horizonte, ano 17, n. 67, p. 115-135, jul./set. 2019.

LARENZ, Karl. **Metodologia da Ciência do Direito**. José Lamago (Trad.). Lisboa: Calouste Gulbenkian, 1997.

LINKEDIN. **Publicação de Paulo Brancher**. Disponível em: https://www.linkedin.com/posts/paulobrancher_esta-semana-a-casa-ficou-cheia-no-mattos-activity-7042553284775022592-tVcC. Acesso em: 10 mai. 2023.

LIVECOINS. **Pirâmide de criptomoedas, MSK é acionada pelo Ministério da Justiça**. Disponível em: <https://livecoins.com.br/piramide-de-criptomoedas-msk-e-acionada-pelo-ministerio-da-justica/>. Acesso em: 05 jan. 2022.

LIVECOINS. **Receita Federal diz que Trust Investing era pirâmide que operava em igrejas**. Disponível em: <https://livecoins.com.br/trust-investing-piramide-igrejas/>. Acesso em: 05 out. 2022.

MARINS, Lucas Gabriel. **Instagram dá perfil verificado a foragido da Justiça brasileira por golpe de R\$ 200 milhões**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/instagram-da-perfil-verificado-a-foragido-da-justica-brasileira-por-golpe-de-r-200-milhoes/>. Acesso em: 05 out. 2022.

MARTINS, Maria Clara M De A De S. **Em Busca De Penas Alternativas Para O Direito Penal Econômico**. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/16237/16237.PDF>. Acesso em: 02 mai. 2023.

MENDES, Henrique. **Malas que armazenavam R\$ 51 milhões em bunker atribuído a Geddel são entregues ao STF.** Disponível em: <https://g1.globo.com/ba/bahia/noticia/malas-que-armazenavam-r-51-milhoes-em-bunker-atribuido-a-geddel-sao-entregues-ao-stf.ghtml>. Acesso em 18 ago. 2022.

MONCADA, Luis S. Cabral de. **Direito Económico.** 7ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2018.

MONEYTIMES. **Pressão regulatória faz com que grandes corretoras deslistem criptomoedas de privacidade.** Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/pressao-regulatoria-faz-com-que-grandes-corretoras-deslistem-criptomoedas-de-privacidade/>. Acesso em: 12 ago. 2022.

MONEYTIMES. **Suíça fortalece estrutura regulatória para impulsionar criptoativos no país.** Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/suica-fortalece-estrutura-regulatoria-para-impulsionar-criptoativos-no-pais/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

MORAES, Maurício. "Inspiração" de investidor, Charles Ponzi morreu pobre no Brasil, há exatos 60 anos. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1801200923.htm>. Acesso em: 07 out. 2022.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System.** Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2022.

NALIN, Paulo; NOGAROLI, Rafaella. **Inteligência artificial, Blockchain e smart contracts: breves reflexões sobre o novo desenho jurídico do contrato na sociedade da informação.** Disponível em: <https://vlex.com.br/vid/inteligencia-artificial-blockchain-smart-875663520>. Acesso em: 21 abr. 2023.

O GLOBO. **Ministério da Justiça suspende serviços de empresas acusadas de pirâmide.** Disponível em: <https://oglobo.globo.com/blogs/lauro-jardim/post/2022/11/ministerio-da-justica-suspende-servicos-de-empresas-acusadas-de-piramide.ghtml>. Acesso em: 05 jan. 2022.

OTTO, Harro. "Rechtsgutsbegriff und Deliktstatbestand", in Strafrechtsdogmatik und Kriminapolitik. Koln: Carl H. Verlag, 1971. p. 72. apud Cervini, Raul. Derecho Penal Económico – Concepto y bien jurídico in **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, nº 43, Ano 11 abril-junho de 2003, Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais – IBCCrim, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. tradução livre.

PANAMÁ. Superintendencia del Mercado de Valores. **Public Release Trust Investing.** Panamá, Cidade do Panamá, [2022]. Disponível em: https://supervalores.gob.pa/wp-content/uploads/2021/03/TRUST-INVESTING_Eng.pdf. Acesso em: 12 nov. 2022.

PARAÍBA. Tribunal de Justiça da Paraíba. **Ação Civil Pública 0852854-28.2018.8.15.2001.** Paraíba, 18 de setembro de 2018. Disponível em: https://pb.consumidorvencedor.mp.br/documents/82120/373309/decisao_373322.pdf. Acesso em: 13 jul. 2022.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil: introdução ao direito civil: teoria geral de direito civil.** rev. e atual. MORAES, Maria Celina Bodin de. 32ª ed. Rio de

Janeiro: Forense, 2019.

PIETRO, Maria Sylvia Zanella di. **Discricionariedade administrativa na Constituição de 1988**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

POLÍCIA FEDERAL. **PF desarticula grupo responsável por pirâmide financeira transnacional**. Disponível em: <https://www.gov.br/pf/pt-br/assuntos/noticias/2022/10/pf-desarticula-grupo-responsavel-por-piramide-financeira-transnacional>. Acesso em: 07 out. 2022.

PORTAL DO BITCOIN. **Justiça nega pedidos de liberdade para líderes da pirâmide Trust Investing; vazam imagens do grupo na prisão**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/justica-nega-pedidos-de-liberdade-para-lideres-da-piramide-trust-investing-vazam-imagens-do-grupo-na-prisao/>. Acesso em: 05 abr. 2023.

PORTAL DO BITCOIN. **Ostentação no Instagram e encontro com CZ: quem é o promotor de pirâmide homenageado na Câmara do Rio**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/ostentacao-no-instagram-e-encontro-com-cz-quem-e-o-promotor-de-piramide-homenageado-na-camara-do-rio/> 12/out. Acesso em: 05 out. 2022.

PORTAL DO BITCOIN. **Polícia Civil de SP usa ferramenta para rastrear Bitcoin da MSK e indícia líderes da pirâmide financeira**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/policia-civil-de-sp-usa-ferramenta-para-rastrear-bitcoin-da-msk-e-indicia-lideres-da-piramide-financeira/>. Acesso em: 05 abr. 2022.

PORTAL DO BITCOIN. **Trust Investing: caçado pela Polícia Federal, líder de pirâmide recebeu dinheiro do Faraó do Bitcoin**. Disponível em: <https://portaldobitcoin.uol.com.br/trust-investing-cacado-pela-policia-federal-lider-de-piramide-recebeu-dinheiro-do-farao-do-bitcoin/>. Acesso em: 05 abr. 2023.

PRADO, Luiz Regis. **Bem Jurídico Penal e Constituição**. 2ª Ed. São Paulo: RT, 1997.

PRADO, Luiz Regis. **Direito Penal Econômico**. 5ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

REDAÇÃO XP EDUCAÇÃO. **O que é Esquema Ponzi? Conheça as características e casos famosos**. Disponível em: <https://blog.xpeducacao.com.br/o-que-e-esquema-ponzi/>. Acesso em: 09 ago. 2022.

RIBEIRO, Bruno. **Decisão judicial pode colocar fim à novela do golpe da Boi Gordo**. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/brasil/decisao-judicial-pode-colocar-fim-a-novela-do-golpe-da-boi-gordo/>. Acesso em: 10 jul. 2022.

RICHI. Derecho penal económico comparado. Madrid, 1991. P. 319 apud Cervini, Raul. Derecho Penal Econômico – Concepto y bien jurídico in Revista Brasileira de Ciências Criminais, n° 43, Ano 11 abril-junho de 2003, **Publicação oficial do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais**, Editora Revista dos Tribunais, p. 83. Rio de Janeiro, 31 dez. 1940

ROSENVALD, Nelson. **Leis Civis Comentadas**. 2ª ed. Juspodivm. 2023.

SANTOS, Juarez Cirino dos Santos. **Criminologia: Contribuição Para Crítica da Economia da Punição**. Editora: Tirant Lo Blanch Brasil, 1ª ed., 2021.

SARAIVA, José A. **A Cambial**. Vol. 1, Rio de Janeiro: José Konfino, 1947.

SCAMWARNING.ORG. **Trust Investing Review: TrustInvesting.com Ponzi Crypto Scheme**. Disponível em: <https://scamwarning.org/trust-investing-review-trustinvesting-com-ponzi-crypto-scheme/>. Acesso em: 10 jul. 2022.

SCHOCAIR, Álvaro. Faria Lima *Elevator*. **Fazendas Reunidas Boi Gordo**. Disponível em: <https://www.facebook.com/watch/?v=2093431320974184>. Acesso em: 13 jul. 2022

SEC. **INVESTMENT COMPANY ACT OF 1940**. Disponível em: <https://www.sec.gov/investment/laws-and-rules>. Acesso em 12 mai. 2023.

SEC. **SEC Charges Samuel Bankman-Fried with Defrauding Investors in Crypto Asset Trading Platform FTX**. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-219>. Acesso em 10 mai. 2023.

SECRETARIA ESPECIAL DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Instrução Normativa Nº 1.888/2019**. Brasília: Ministério da Economia, 03 mai. 2019. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/instru%C3%87%C3%83o-normativa-n%C2%BA-1.888-de-3-de-maio-de-2019-87070039>. Acesso em: 22 jun. 2022.

SECRETARIA NACIONAL DO CONSUMIDOR. **Nota Técnica 116/2013 – CATON/CGCTPA/DPDC/Senacon/MJ**. Análise sobre as operações financeiras denominadas pirâmides [...]. Brasília-DF, 03 jul. 2013. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/seus-direitos/consumidor/notas-tecnicas/anexos/116-2013.pdf/view>. Acesso em: 10 nov. 2022.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **What We Do**. Disponível em: <https://www.sec.gov/>. Acesso em: 21 set. 2022.

SILVA SÁNCHEZ, Jesús María. **La expansión del Derecho penal: aspectos de la Política criminal en las sociedades postindustriales**. 3. ed. Buenos Aires: Editorial BdeF, 2011.

SILVA, José Geraldo da. **Leis penais especiais anotadas**, 8ª Ed. Campinas: Millennium Editora, 2005.

Silva, Paulo Vitor Jordão da Gama; Klotzle, Marcelo Cabús; Gomes, Leonardo Lima. **Ensaio sobre Moedas Digitais: Um Estudo sobre Volatilidade e Fenômenos Comportamentais**. Rio de Janeiro, 2019. 200p. Tese de Doutorado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

STELLA, Julio Cesar. Moedas Virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas. **Revista da PGBC**, v. 11, n. 2, p. 149-162, dez. 2017, Brasília. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/issue/download/26/A9%20V.11%20-%20N.2>. Acesso em: 1º jun. 2022.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Apresentação SUSEP**. Disponível em: www.susep.gov.br/menu/a-susep/apresentacao. Acesso em: 15 set. 2022.

SUTHERLAND, Edwin Hardin. **White Collar Crime: The uncut version**. 1ª ed. Connecticut: Yale University Press New Haven and London, 1983.

TAVARES, Carollina Rachel Costa Ferreira. Sobre a vigência dos crimes contra a economia popular (Lei n.º 1.521/51). **Jus Navigandi**, Teresina, ano 15, n. 2579, 24 jul. 2010. Disponível em: <http://jus.com.br/artigos/17044>. Acesso em: 25 out. 2022.

TAVARES, Juarez. **Fundamentos de teoria do delito**. 4ª ed. Florianópolis: Tirant Lo Blanch, 2022.

TEIXEIRA FERREIRA, Thiago Revil; TORRES-MARTINEZ, Juan Pablo. **Como mecanismos de enforcement adicionais, garantias dadas em collateral evitam esquemas de Ponzi?** 2007. Dissertação (Mestrado) — Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

TEIXEIRA, Pablo. **Uma pirâmide ganha ou perde dinheiro?** Julho, 2013. Disponível em: <http://www.mmnexpert.com/o-que-e-piramide-financeira-esquema-ponzi/>. Acesso em: 12 jul. 2022.

TETHER. **Why use Tether?** Disponível em: <https://tether.to/>. Acesso em: 02 mai. 2023.

THE TIMES. **SEC charges FTX founder Sam Bankman-Fried with defrauding investors**. Disponível em: <https://www.thetimes.co.uk/article/ftx-founder-sam-bankman-fried-arrested-in-bahamas-after-us-files-charges-wjmvv7jng>. Acesso em: 13 mar. 2023.

TIEDEMANN, Klaus. **Poder económico y delito**. Barcelona: Ariel Derecho, 1985. p.25. apud CERVINI, Raul.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Títulos de crédito, v. 2. 8.ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2017.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin a Moeda na Era Digital**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014.

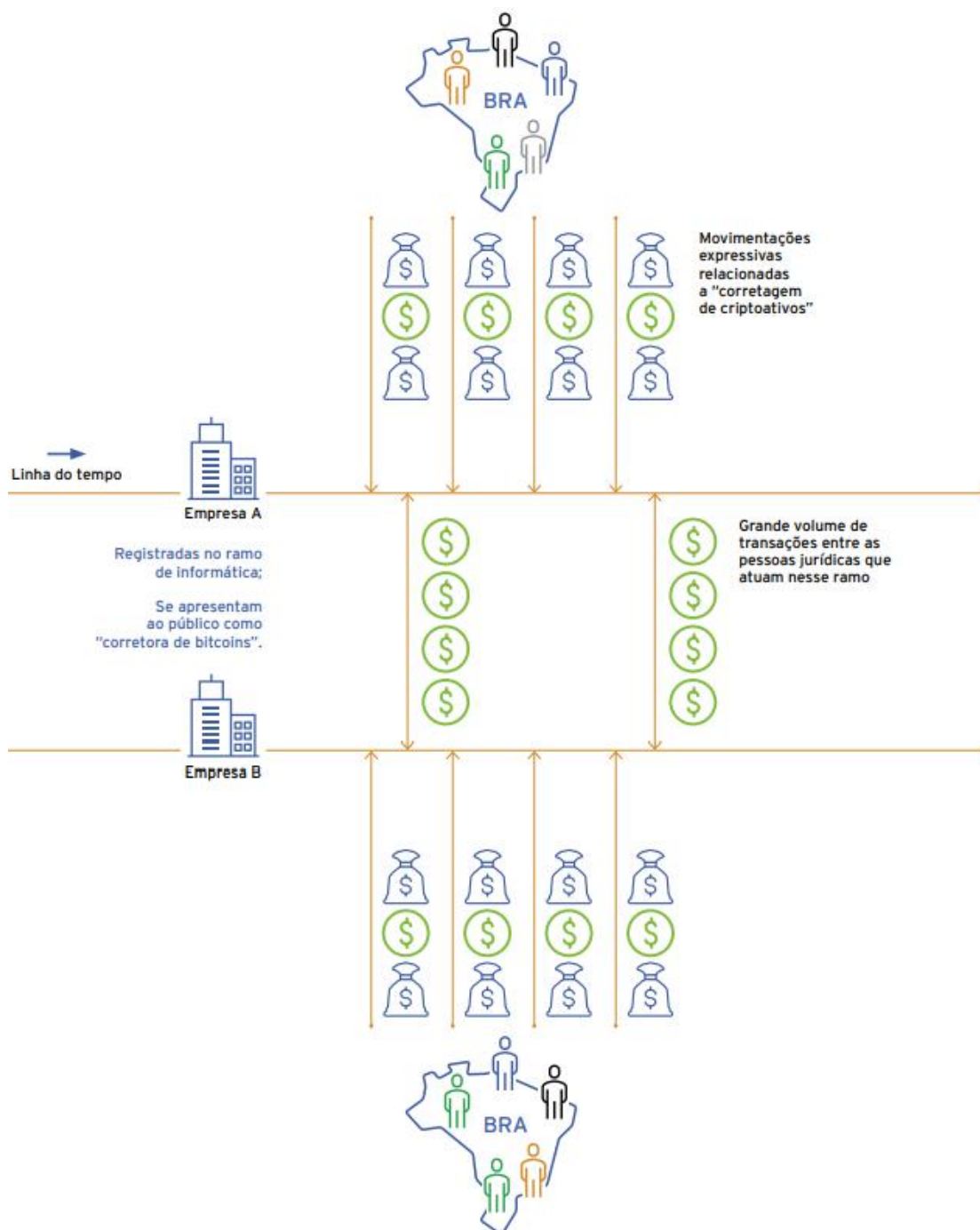
VALOR ECONÔMICO. **Lira deve instalar CPI das pirâmides financeiras de criptomoedas**. Disponível em: <https://valor.globo.com/politica/noticia/2023/05/04/lira-deve-instalar-cpi-das-piramides-financeiras-de-criptomoedas.ghtml>. Acesso em 12 mai. 2023.

VEJA. **Decisão judicial pode colocar fim à novela do golpe da Boi Gordo**. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/brasil/decisao-judicial-pode-colocar-fim-a-novela-do-golpe-da-boi-gordo>. Acesso em: 11 jul. 2022

YOUTUBE. **O Homem que Enganou os Estados Unidos | Bernie Madoff**. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=8ZbRethgXas>. Acesso em: 09 jul. 2022.

ANEXO A - Representação Gráfica do Caso “PIRÂMIDE FINANCEIRA” da publicação do COAF: “Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP”.

Figura 3- Representação Gráfica do Caso “PIRÂMIDE FINANCEIRA”¹⁷²



¹⁷² CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS. **Casos e Casos, Coletânea De Tipologias De LD/FTP**. DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: https://criminal.mppr.mp.br/arquivos/File/Casos_e_Casos_Ed-Especial_ANR_Tipologias.pdf. Acesso em 18 set. 2022.