



8º Prêmio PREVIC de Monografia

Tema 5: Direito e Segurança Jurídica
I – Segurança Jurídica no Processo Decisório

**FUNDOS DE PENSÃO, RISCOS, GESTÃO TEMERÁRIA E ATO REGULAR
DE GESTÃO.**

**Abordagem sobre a gestão de riscos em fundos de pensão e o alcance
do crime de gestão temerária**

PRUDÊNCIO TORQUATO

OUTUBRO DE 2024

“Nunca vou para onde há riscos. Tenho medo a tédio dos perigos.”

Fernando Pessoa

FUNDOS DE PENSÃO, RISCOS, GESTÃO TEMERÁRIA E ATO REGULAR DE GESTÃO

Abordagem sobre a gestão de riscos em fundos de pensão e o alcance do crime de gestão temerária

Prudêncio Torquato

RESUMO

O presente trabalho é dedicado a reflexão interdisciplinar, que parte da sociologia do risco, sobre a influência que a definição do ato regular de gestão e o arcabouço regulatório da gestão de riscos pode ter na projeção do direito penal sobre os atos de gestão das EFPC, especificamente quanto às ambiguidades presentes na tipificação do crime de gestão temerária de instituição financeira, previsto na Lei de Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional.¹

O trabalho aborda o alcance e importância de normas regulatórias como a Resolução MPS/CGPC nº 13/2004, a Resolução nº 4.661/2018 do CMN e a Resolução Previc nº 23/2024, na integração normativa e na delimitação teleológica do crime de gestão temerária.

Pretende contribuir na seara de debates sobre parâmetros definidores do risco potencialmente danoso à confiança no sistema financeiro como medida de temeridade penalmente imputável, assim como na identificação do risco permitido, afim de evitar a criminalização indevida de práticas de gestão regulares, aportando reflexões sobre a aplicação do direito penal em um contexto de riscos cada vez mais complexos na sociedade contemporânea e na busca de equilíbrio entre a proteção social, a higidez do sistema financeiro e a tomada de decisões.

PALAVRAS-CHAVE: Entidades Fechadas de Previdência Complementar; fundos de pensão; gestão de riscos; gestão baseada em riscos; gestão temerária; ato regular de gestão.

¹ Lei 7.492, de 16 de junho de 1986.

SUMÁRIO

1. Introdução.
2. Sociologia do risco: as incertezas fabricadas
3. Previdência Complementar na Constituição Brasileira: da proteção ao risco social como fim ao manejo do risco econômico como meio. Entre a Ordem Social e a Ordem Econômica e Financeira.
4. Manejo e policiamento dos riscos de crise sistêmica.
5. A posição dos fundos de pensão na Ordem econômica e Financeira e a submissão da sua gestão à regulação estatal no sistema financeiro.
6. Novos esquemas contratuais: Manejo e repartição de riscos pela via regulatória.
7. Controle de condutas: expansão do direito sancionador à tutela da Ordem Econômica e Financeira pela via penal.
8. Insegurança jurídica e porta aberta ao arbítrio: a vaga definição da conduta no crime de gestão temerária de instituições financeiras.
9. Repercussões da definição do Ato Regular de Gestão na esfera penal: redução teleológica e delimitação das fronteiras do campo semântico da expressão “temerária”.
10. Conclusão.

1. INTRODUÇÃO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) formam parte do aparato institucional do regime de previdência privada, complementar ao regime geral de previdência social, com o qual compõem o subsistema de previdência social, de caráter contributivo, no corpo da estrutura maior: o sistema da seguridade social.

As EFPC receberam a determinação constitucional de, por adesão voluntária, garantirem o pagamento de benefícios previdenciários complementares àqueles oferecidos pelo regime geral de previdência, com autorização para captarem poupanças e se encarregam de administrá-las, de modo a preservar e aumentar o valor dessas reservas.

Como agregadoras de poupanças de trabalhadores e alocadoras de reservas em diferentes investimentos, tais instituições integram o sistema financeiro e, nisso, estão sujeitas à tutela que o estado dispensa à credibilidade, higidez e estabilidade do Sistema Financeiro Nacional como bem jurídico transindividual², merecedor de policiamento estatal no campo da regulação econômica.

Para além da tutela regulatória, as EFPC são equiparadas a instituições financeiras para fins penais e, assim, mantidas no horizonte punitivo de projeção do direito penal sobre os chamados crimes do colarinho branco.³

Com efeito, os atos de gestão das EFPC estão sob escrutínio da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, que define os crimes contra o sistema financeiro nacional.

Dentre as diversas condutas às quais a Lei 7.492/86 estende sua intervenção penal, dedica-se o presente trabalho à análise da tipificação legal do crime de gestão temerária de instituição financeira.

² Bens jurídicos transindividuais, supraindividuais ou meta individuais são valores sociais institucionalizados cujo alcance e proteção jurídica ultrapassam a seara do indivíduo para alcançar grupos de pessoas, coletividades ou mesmo toda a sociedade.

³ “O termo *white collar crime* – expressão inglesa a designar os cognominados ‘crimes do colarinho branco’ – foi cunhado Edwin H. Sutherland, a 27 de dezembro de 1939, quando de sua exposição perante a *American Sociological Society*. De trânsito comum em todos os idiomas, o termo batizou a clássica obra de Sutherland – *White Collar Crime* – em torno à delinquência do ‘colarinho branco’. Conquanto construída, em meados do século XX, a partir de uma perspectiva sociológica, a tese veio a tornar-se referência no âmbito da criminologia, fixando-se como um marco científico e merecendo aplauso e a respeitosa atenção da comunidade jurídica internacional.” (FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco**: por uma relegitimação da atuação do ministério público: uma investigação à luz dos valores constitucionais. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002. p.115).

O estudo parte da exploração das críticas doutrinárias acerca da imprecisão e vagueza da definição da conduta (gestão temerária) para a qual a lei formula um requerimento punitivo sem definir com clareza, sequer meridiana, o que se deve entender por ato temerário de gestão e, nesse paço, investiga se a definição do ato regular de gestão e o arcabouço regulatório da gestão de riscos nas EFPC podem oferecer contornos à tal imprecisão e algum patamar de segurança jurídica à comunidade de intérpretes da lei e gestores de tais entidades, delimitando fronteira lógico-sintática e semântica à expressão “temerária”.⁴

A assunção de riscos é inerente à gestão das EFPC, não apenas aceitável quanto necessária ao alcance de objetivos mandatados, de modo que integra deveres de boa administração tanto quanto a prudência. Pela excessiva abertura da tipificação penal, gerir temerariamente pode ser conduta à qual se chega de incontáveis maneiras, sem que a lei penal ofereça aos agentes submetidos ao seu alcance uma bússola a nortear quais atos de gestão podem ser classificados e punidos como temerários.

A pesquisa abrange a dogmática jurídica sobre as bases teóricas do direito penal tradicional e do direito penal do risco; a influência da sociologia do risco na ciência jurídica, nas ciências econômicas e na organização dos poderes de polícia do estado; além de adentrar no tema da gestão de riscos, no campo da ciência da administração.

2. SOCIOLOGIA DO RISCO: AS INCERTEZAS FABRICADAS

Sociedade do Risco é a obra seminal de Ulrich Beck, lançada em 1986 que, abordando criticamente os problemas da modernidade, abriu horizonte para a observação panorâmica de uma nova realidade social: os paradigmas da sociedade industrial passaram a trazer consigo a criação de riscos que, paradoxalmente, colocam estes próprios paradigmas em xeque, como autoameaça.

Beck propõe que, no estágio presente de desenvolvimento das organizações, do trabalho, da tecnologia, da sociedade, da economia - que denomina como

⁴ ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p.61.

modernidade tardia e reflexiva - a produção de riquezas (bens, serviços, bem-estar social) está associada umbilicalmente à produção de riscos (poluição ambiental, pandemias, acidentes nucleares, crises econômicas).

Riscos que não se equivalem a contingências naturais. São obra humana e, ainda que não intencional, reflexo do estágio de progresso. São efeitos colaterais, resultados indesejados do desenvolvimento fundado nos pilares sobre os quais se ergueu a sociedade moderna.⁵

De onde Beck prenuncia que, na modernidade tardia, ao par da questão da geração e repartição das riquezas, a sociedade se confronta com novo problema distributivo, relativo ao manejo político e científico dos riscos, sua “administração, descoberta, integração, prevenção, acobertamento – dos riscos de tecnologias efetiva ou potencialmente empregáveis, tendo em vista horizontes de relevância a serem especificamente definidos”.

Com a distribuição e incremento dos riscos, surgem *situações sociais de ameaça*. Estas acompanham, na verdade, em algumas dimensões, a desigualdade de posições de classe e estrato sociais, fazendo valer entretanto uma lógica distributiva substancialmente distinta: os riscos da modernização cedo ou tarde acabam alcançando aqueles que os produziram ou lucram com eles. Eles contêm um efeito bumerangue, que implode o sistema de classes. Tampouco os ricos e poderosos estão seguros diante deles.⁶

Bottini sublinha o que há de paradoxal: o desenvolvimento de relações econômicas a um só tempo deseja, estimula, se associa para, então, evitar o risco. Sem avançar na direção de ruptura com o modelo e seus paradigmas, tidos como indispensáveis à manutenção da estrutura social, busca-se o redesenho de instituições e institutos na tarefa de inibir os riscos ou suas consequências, que

⁵ Importa anotar a discussão que existe em torno da distinção entre perigo e risco, bem sintetizada por Marina Esteves Nonino e Daniel Ferreira: “Fala-se em risco quando o dano seja imputado a uma decisão, isto é, quando o dano deva ser reputado como resultado artificial (MENDOZA BUERGO, 2001, p. 26) de uma conduta humana. (HOFMEISTER, 2002, p. 37-38) O termo ‘risco’ vincula-se sempre a uma decisão racional, que se direciona a uma vantagem ou oportunidade técnico-econômica. (BECK, 2002, p. 78) O perigo, por sua vez, verifica-se quando os danos hipotéticos não guardam relação direta com uma decisão. (HOFMEISTER, 2002, p. 37-38) Eles são acarretados por uma causa exterior, sobre a qual não se tenha controle.” (NONINO, Marina Esteves; FERREIRA, Daniel. **O recrudescimento do direito administrativo sancionador na sociedade de riscos**. Percurso, v. 2, n. 19, p. 258, fev. 2017.)

⁶ BECK, Ulrich. **Sociedade de risco: rumo a outra modernidade**. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2011. pp. 23-28.

coincidem com o seu próprio fator de desequilíbrio.⁷

3. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NA CONSTITUIÇÃO BRASILEIRA: DA PROTEÇÃO AO RISCO SOCIAL COMO FIM AO MANEJO DO RISCO ECONÔMICO COMO MEIO. ENTRE A ORDEM SOCIAL E A ORDEM ECONÔMICA E FINANCEIRA.

A previdência é um fenômeno da sociedade industrial que nasce entrelaçado à noção de manejo de contingências e riscos de dimensão social, coincidente com a criação de proteções de caráter público destinadas a servir de anteparo aos agravos à saúde, acidentes de trabalho e envelhecimento sob os efeitos do enfraquecimento de laços de amparo familiares e comunitários, flagelos na nova quadra histórica, assim observados por Vicente de Paula Faleiros:

O desenvolvimento industrial concentra milhares, centenas ou dezenas de trabalhadores no processo de produção com riscos crescentes de acidentes de trabalho. O sistema de responsabilidade civil é pesado e dispendioso. Pode acarretar a falência da empresa ou a insatisfação de operários. O regime de assalariado abole os vínculos individuais do feudalismo e 'monetiza' a classe dos trabalhadores, que devem buscar sua reprodução no mercado. Assim o risco de ficar sem dinheiro (velhice, desemprego, doença) não é mais coberto pelos mecanismos tradicionais da solidariedade familiar, das ligações pessoais. Em nome do direito à vida, os liberais utilizam uma linguagem de solidariedade coletiva para estabelecer um sistema de previdência social que cubra os riscos inerentes a uma economia de mercado (produção e consumo). O relatório Beveridge, no qual se inspiraram quase todos os regimes de seguro social do pós-guerra, defende esse direito à vida. [...] Então, os governos liberais tiveram que implantar um regime obrigatório (baseado no risco e não na culpa) financiado e de controle administrativo da força de trabalho. [...] Na cobertura dos riscos, o Estado mantém o acesso individual, os limites mínimos e máximos às prestações bem controladas, para não desestimular o mercado. Enfim, os riscos cobertos são riscos da classe operária que não pode fazer um pecúlio, vivendo, como vive, em regime de assalariado, para enfrentar a interrupção ou perda de fonte de renda.⁸

⁷ BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. pp. 35, 67-71.

⁸ FALEIROS, Vicente de Paula. **A política social do estado capitalista: as funções da previdência e assistência sociais**. 3. ed. São Paulo: Cortez, 1983. p. 45.

No ordenamento da Constituição de 1988, a decisão fundamental encarregou o subsistema contributivo da previdência social pública de cobrir riscos sociais representados pelos eventos de doença, invalidez, morte ou idade avançada; proteção à maternidade e à gestante; proteção contra desemprego involuntário e proteção à família, até um dado patamar de cobertura. Conferindo ao mutualismo voluntário organizado pelo Estado nas EFPC, papel suplementar na ordem de fazer face às mesmas questões previdenciárias, por meio da instituição de planos de benefícios complementares e voluntários, de modo a situá-las na ordem de respostas ao risco social.⁹

Na arquitetura da Constituição Federal, paralelamente à organização dos poderes do Estado e à fixação do catálogo de direitos e garantias individuais, sociais e políticos, o constituinte ergueu duas grandes estruturas que afirmam o programa constitucional e são corolários dos fundamentos (art. 1º) e objetivos (art. 3º) da República: a Ordem Social (Título VIII) e a Ordem Econômica e Financeira (Título VII).

As EFPC constituem uma das formas de organização institucional do regime de previdência privada, complementar ao regime geral de previdência social que compõem o subsistema contributivo da previdência, ao lado de outros dois pilares do grande sistema da seguridade social, os subsistemas não contributivos da saúde e da assistência social, que dão forma à Ordem Social constitucional¹⁰.

As EFPC, ao mesmo tempo em que são mecanismos de previdência cujo fim é fazer face aos riscos sociais, valem-se, como meio para alcançar tais fins, da aplicação de poupanças em investimentos sujeitos a inerentes riscos econômico-financeiros.

Com efeito, a finalidade constitucional de tais organismos é formar economias (reservas técnicas, provisões, fundos) aptas e suficientes a custear pagamento

⁹ O regime de previdência privada tem caráter de contrato civil privado e facultativo, por isso complementar e autônomo em relação à previdência social. Nesse sentido: “Analisando o artigo 202 de forma sistemática, extraímos as características elementares da previdência privada complementar: a natureza contratual e a adesão facultativa. Dessas características surgem os efeitos naturais: dada a natureza contratual (contrato opcional, por expressa disposição constitucional), aplicam-se os princípios gerais do contrato, na forma do Código Civil.” (ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 46).

¹⁰ A Ordem Social constitucional, para além da Seguridade Social, trata da Educação da Cultura e do Desporto; da Ciência e Tecnologia; da Comunicação Social; do Meio Ambiente; da Família, da Criança do Adolescente do Idoso; dos Índios.

futuro de benefícios para os trabalhadores que, facultativa e autonomamente em relação ao regime obrigatório e geral de previdência social, contratem os planos previdenciários complementares que oferecem.

Estas entidades funcionam basicamente sob o seguinte arranjo: captam poupanças de empregadores e empregados formando reservas as quais se incumbem de valorizar, na condição de investidores institucionais, com o objetivo de alcançar determinados patamares de rentabilidade no longo prazo, sem deixar de explorar e se expor a riscos de mercado, de liquidez e de crédito no ambiente econômico. Assim, paradoxalmente, suportam riscos na ordem social assumindo riscos na ordem econômica.

Como Jano, o risco tem duas faces e se admite correlação positiva entre risco e retorno.

Sabe-se como nas economias capitalistas contemporâneas a assunção activa do risco constitui um elemento central do dinamismo económico e da inovação social. Arriscar tornou-se sinónimo de mudança. No entanto, risco é também sinónimo de incerteza dos resultados e de probabilidade acrescida de aparecimento de efeitos não desejados ou mesmo inesperados numa economia mundializada. A noção de risco social associada à globalização emerge, assim, deste contexto.¹¹

Em relação aos seus fins, as EFPC estão claramente destinadas ao cumprimento dos objetivos da Ordem Social, mas não se ignora que, em relação aos meios que maneja para atendimento de tais fins, são entes formadores de reservas de poupança de longo prazo e, nessa condição, assumem crucial importância nos sistemas da Ordem Econômica e Financeira.

Para sublinhar o histórico relevo econômico de reservas previdenciárias, em termos globais, oportuno recobrar que Peter Drucker chegou a afirmar que os fundos de pensão representavam o maior deslocamento de propriedade desde o feudalismo e remarcava: mais radical que o comunismo soviético. A riqueza acumulada para aposentadorias de trabalhadores estadunidenses, largamente sindicalizados e bem pagos, estaria na iminência, por ele projetada de, nas décadas

¹¹ HESPANHA, Pedro. Individualização, fragmentação e risco social nas sociedades globalizadas. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, [s.l.], n. 63, p. 21-31, 1 out. 2002.

de 1980 ou 1990, vir ser dona da economia daquele país (à exceção dos setores agrícola e governamental).¹²

Embora tais previsões não se confirmassem nos Estados Unidos, inclusive e especialmente por razões regulatórias que fragmentaram o poder dos fundos e o papel dos sindicatos na gestão das reservas, inegável o papel econômico central que os fundos de pensão representam no arranjo econômico global.¹³

No Brasil é marcante sua contribuição na provisão de fontes de financiamento de longo prazo, essenciais ao desenvolvimento da atividade econômica a taxas de crescimento que sustentem o desenvolvimento social. As EFPC mantêm investimentos de 1,19 trilhões de reais.¹⁴

Os fundos de pensão podem desempenhar papel ainda mais importante na formação de poupança interna e no desenvolvimento, na medida em que canalizem seus recursos para o setor produtivo. A formação da poupança nos fundos tende a assumir horizonte temporal peculiar, dada a concentração do passivo em obrigações de prazos mais longos, o que possibilita acomodar ativos menos líquidos e mais rentáveis.

Arnaldo Provasi Lanzara e Bruno Salgado Silva, analisando as reformas previdenciárias brasileiras desde o final dos anos 1990 e a expansão da previdência complementar, destacam o papel amplo e, às vezes, ambíguo que o patrimônio das EFPC mantém na organização do sistema financeiro nacional, exercendo influência significativa sobre o mercado de capitais, a poupança de longo prazo e a estabilidade macroeconômica.¹⁵

Desde o final da década de 1980, os fundos dos países anglo-saxões, especialmente dos Estados Unidos, passaram a orientar sua enorme massa de recursos para ativos mais arriscados, buscando diferentes formas de rentabilidade nos mercados financeiros

¹² DRUCKER, Peter Ferdinand. **A revolução invisível**: como o socialismo fundo-de-pensão invadiu os estados unidos. São Paulo: Pioneira, 1977. Tradução de: Carlos A. Malferrari. passim.

¹³ COHEN, Stephen S.; DELONG, J. Bradford. **O fim da influência**: o que acontece quando outros países têm o dinheiro. São Paulo: Évora, 2012. Tradução de: Antonio Carlos M.R. e Henrique Monteiro. pp. 24-27.

¹⁴ Consolidado Estatístico Abrapp de Outubro/2019. Disponível em: < https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2024/10/Consolidado-Estatistico_06.2024_CBPP_Site.pdf >. Acessado em 25 out. 2024.

¹⁵ LANZARA, A. P. e SILVA, B. S.. (2023). **As reformas previdenciárias no Brasil e a expansão da previdência complementar**. Revista Brasileira De Ciências Sociais, 38(111), e3811011. Disponível em <<https://doi.org/10.1590/3811011/2023>> Acessado em 20 out. 2024.

internacionais (Schelkle, 2019). Entretanto, é importante destacar que os fundos de pensão nem sempre são levados pela lógica da finança. A variável temporal é uma dimensão analítica relevante para capturar as diferentes funções desempenhadas pelos fundos. A utilização de fundos previdenciários, incluindo os de capitalização coletiva, para fomentar estratégias nacionais de desenvolvimento foi bastante comum durante o ciclo fordista de regulação das economias políticas. Vários países de industrialização tardia (*latecomers*), a exemplo dos países escandinavos e da Europa Continental, viabilizaram formas alternativas de investimento que levaram os fundos a desempenhar importantes papéis desenvolvimentistas e de incremento das políticas nacionais de bem-estar (Kangas, 2006; Anderson, 2019). [...] Mais importante do que destacar as “propriedades imanentes” dos fundos de pensão é analisar suas contradições. A dinâmica de atuação dos fundos, nos diversos países, revela uma tensão constitutiva advinda dos seus diferentes modos de apreensão pelas coalizões políticas e interesses organizados; operando ora como um instrumento a serviço da especulação financeira; ora como um mecanismo para potencializar os investimentos produtivos; ora como as duas coisas ao mesmo tempo (o que é paradoxal). Os fundos podem ser utilizados para expandir o emprego e os sistemas públicos de bem-estar; e, ao contrário, para dismantelar sub-repticiamente esses sistemas. Ademais, esses fundos são cobiçados por vários interesses, tornando-se objeto de acirradas disputas por parte de seguradoras, bancos e conglomerados empresariais; mas também de sindicatos, burocracias e sobretudo de políticos interessados em manipular a ambiguidade dos fundos para perseguir diferentes objetivos. [...] A crise financeira de 2008 revelou o impasse dos fundos entre a necessidade de maior volatilidade/risco e segurança/retorno dos investimentos (Hassel, Naczyk e Wib, 2019). Para atenuar os efeitos da crise, os fundos direcionaram seus recursos para ativos menos arriscados, como títulos da dívida, mas o contexto pós-crise de juros baixos afetou suas taxas de retorno, comprometendo os montantes poupados pelos segurados.

Discutindo o “estado da arte” do financiamento em longo prazo no Brasil, naquilo que denominou capitalismo neocorporativista direcionado pelo Estado, Fernando Nogueira da Costa, destacou o papel de relevo dessas instituições, remarcando:

Há muita concentração na “indústria de fundos de pensão fechados”. Por razões históricas, as entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) com patrocínio público eram 25,2% das entidades, com 32,6% dos participantes e 64,4% do investimento. Os sete maiores – Previ, Petros, Funcef, Fundação Cesp, Fundação Itaú Unibanco, Valia e Fundação Sistel de Seguridade Social (fundo de previdência do antigo sistema Telebras), quase todos patrocinados por empresas públicas, detinham 56% dos investimentos. Estes

participam dos grandes empreendimentos estratégicos. O ranking por porte revelava que da quinta à sétima posição cada qual possuía investimentos equivalentes a cerca de 10% dos R\$ 166 bilhões da Previ. A partir da décima posição, em ordem declinante, cada fundo de pensão já detinha menos de R\$ 10 bilhões. Como havia 330 EFPCs ativas, em dezembro de 2012, a dedução é que menos da metade do patrimônio de R\$ 668 bilhões (15,2% do PIB) era pulverizada entre pequenos fundos de pensão. Não se espera que os gestores desses fundos de pensão menores invistam em infraestrutura sob forma de participação direta (Lopes, 2012). Há carência de quadros qualificados para tanto, os gestores têm o foco em atividade operacional e não em estratégia de investimento. Fogem do risco de eventual “marcação a mercado” contaminar seus balanços, desalojando-os da direção destes fundos. Investimentos em projetos de grande porte eles só farão de forma sindicalizada e/ou em fundos de investimento em participações (FIPs). Assim sendo, empreendimentos estruturados com finalidades estratégicas nacionais serão realizados apenas pelos grandes fundos de pensão patrocinados por empresas públicas. [...] A hipótese levantada é de que o capitalismo de Estado neocorporativista brasileiro se apoia (e se apoiará ainda por muito tempo) em “quatro pernas”: capitais de origem estatal (empresas estatais e BNDESPAR), privada nacional e estrangeira, e trabalhista, via fundos de pensão que ganharam corpo desde a “privatização paraestatal dos anos 1990” e com o crescimento da necessidade de previdência complementar. Incluem-se entre estes os fundos de pensão abertos e os Fundos de Previdência dos Servidores Públicos em gestação.

Ademais, os fundos são importantes financiadores da dívida pública brasileira. Segundo dados do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (DPMFi), estas instituições detêm juntas 23,85% dos títulos da dívida pública mobiliária interna.¹⁶

Resulta dessa posição das EFPC no cenário da economia que, ao lado de integrarem a Ordem Social, no campo da Seguridade Social, integrem igualmente a Ordem Econômica e Financeira, como operadoras de captação de poupança popular, parte do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

4. MANEJO E POLICIAMENTO DOS RISCOS DE CRISE SISTÊMICA.

¹⁶ A base de investidores da DPMFi está distribuída em 7 grupos representativos: Fundos de Investimento, Previdência, Instituições Financeiras, Não-residentes, Governo, Seguradoras e Outros. Os dados constam do Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de Agosto de 2024. Disponível em: <http://www.sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:50519>. Acesso em 25 out. 2024.

O marco teórico da sociedade do risco foi incorporado por diversos campos da ciência e o tema do manejo e repartição de riscos ganhou a agenda política, as relações contratuais civis, os aparatos institucionais regulatórios de controle e salvaguardas e, especialmente, os poderes estatais de polícia administrativa e judiciária.¹⁷

Na Ordem Econômica e Financeira não é diferente. Ante o poder de contaminação e as consequências danosas de cada vez mais frequentes crises financeiras, com amplas consequências econômicas, emerge no ambiente de tutela de valores sociais a institucionalização da confiabilidade no sistema financeiro como bem jurídico metaindividual a ser protegido pelo Estado, objetivando a estabilidade financeira.

A anatomia das crises financeiras é bem dissecada em *Manias, Pênicos e Crises*, obra lançada em 1978 por Charles P. Kindleberger que se debruçou sobre quase quatro séculos de crises financeiras entre 1618 e 2008, e em cujo prefácio da edição brasileira Maílson da Nóbrega destaca:

Apesar de sua importância para a prosperidade, o sistema financeiro é inerentemente instável. Isso porque opera alavancado, isto é, empresta o dinheiro dos outros em níveis várias vezes maior do que o capital dos bancos. Os prazos das operações superam os dos recursos captados, e crises de confiança geram corridas para sacar os depósitos, sem poder devolvê-los os bancos enfrentam crises de liquidez, que podem evoluir para a insolvência e quebra. Lições de crise como as descritas por Kindleberger estimularam a criação de mecanismos institucionais para lidar com os riscos de quebra sistêmica das instituições financeiras, que teriam como consequência quedas dramáticas na oferta de crédito e destruição do sistema de pagamentos. Sem esses dois ingredientes, nenhuma economia funciona bem nos dias atuais. A análise de Kindleberger evidencia a redução do tempo entre as crises financeiras. Até o século XIX, elas ocorriam, em média, a cada dez anos. Tornaram-se mais frequentes depois da Segunda Guerra, à medida em que o sistema financeiro se sofisticava e se globalizava. Dois professores universitários de economia norte-americanos, Barry Eichengreen, de Berkeley, e Michael Bordo, de Rutgers, identificaram 139 crises entre 1973 e 1997 (das quais 44 aconteceram em países desenvolvidos) contra apenas 38 entre 1945 e 1971. Segundo eles, as crises tornaram-se duas vezes mais comuns do que antes de 1914. As crises financeiras chamam a atenção

¹⁷ Para a noção de poderes de polícia Cf. Maria Sylvia Zanella Di Pietro (DIPIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 112).

pelos seus efeitos na atividade econômica. A correspondente contração do crédito provoca falências, perda de riqueza e desemprego. Pouco notada é a contribuição do sistema financeiro para o desenvolvimento. A intermediação financeira e os mercados de capitais costumam alocar os recursos da sociedade em seus melhores usos alternativos, o que promove ganhos de produtividade, crescimento econômico e bem-estar.¹⁸ (grifos nossos).

As falhas são ampliadas pela globalização e a falta de face das empresas transnacionais, que não se veem moralmente constrangidas por qualquer pertencimento comunitário, cultural ou tradicional e levam o sentido de personalidade ficta ao plano da invisibilidade quando se trata de assumir responsabilidades.

O ambiente de intervenção do Estado na Ordem Econômica e em especial na garantia de estabilidade do sistema financeiro, sua credibilidade, confiança e fé pública – como, de resto, em outras esferas de vigilância na sociedade do risco - vai da regulação à sanção e há consenso até entre economistas de orientação liberal quanto à centralidade do acompanhamento de autoridades reguladoras, ao menos no tocante à “[...] evolução dos processos alocativos e distributivos nos mercados financeiros, o que traz segurança aos agentes econômicos de mercado para planejar, tecnicamente, sua atividade financeira e administração correspondente dos riscos.”¹⁹

5. A POSIÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NA ORDEM ECONÔMICA E FINANCEIRA E A SUBMISSÃO DA SUA GESTÃO À REGULAÇÃO ESTATAL NO SISTEMA FINANCEIRO.

A atuação das EFPC entre a ordem social e a ordem econômica e financeira mantém tais organizações sob intensa tutela estatal em ambos os ambientes. O

¹⁸ KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z.. **Manias, pânico e crises**. São Paulo: Saraiva, 2013. Tradução de: Eduardo Kraszczuck.

¹⁹ ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional**. São Paulo: Almedina, 2015. p. 207. Amparado na filosofia política liberal de John Rawls o autor afirma ainda (p. 253-254): “O projeto institucional de estabilidade financeira sustentável ao longo do tempo é ambicioso e, ao mesmo tempo desafiador. Partindo-se da premissa racional de que a instabilidade social em sentido amplo é extremamente prejudicial às pessoas e instituições [...] não há dúvidas sobre a necessidade de que as instituições sociais devam ser concebidas e formatadas para assegurar, no longo prazo, o funcionamento razoavelmente equilibrado dos mercados.”

diploma legal que dá base ao controle é a Lei Complementar 109, que regula o artigo 202 da Constituição Federal, dispondo sobre o regime de previdência privada operado por entidades de previdência complementar.

O diploma define claramente o alcance da ação do estado-administração: voltada à vigilância setorial nas esferas públicas do desenvolvimento social e econômico financeiro, outorgando ao Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) o papel de órgão regulador (art. 5º da Lei Complementar 109 c/c art. 2º do Decreto 7.123/2010) e à Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC os papéis de supervisão e fiscalização (art. 5º da Lei Complementar 109 c/c art. 1º, Parágrafo único da Lei 12.154/2009).

Ressaltando a ambidestrea situacional das EFPC, a Lei Complementar 109 fixou que as reservas técnicas, provisões e fundos serão constituídos de conformidade com os critérios e normas regulamentares emanadas do CNPC, ficando a aplicação de tais reservas, contudo, específica e exclusivamente, sob normativa do Conselho Monetário Nacional (CMN).

6. NOVOS ESQUEMAS CONTRATUAIS: MANEJO E REPARTIÇÃO DE RISCOS PELA VIA REGULATÓRIA.

No que diz respeito às duas faces de atuação (social e econômica) das EFPC, a influência da sociologia do risco na expressão da regulação estatal pode ser observada no desenvolvimento de novos institutos e modelagens contratuais, em escalas macro e microeconômicas, desenhados especificamente para a gestão dos problemas distributivos, relativos ao manejo político e científico dos riscos.

Tome-se o desenvolvimento dos planos de benefício na modalidade de contribuição definida (CD), nos quais não se pré-estabelece o compromisso de pagamento de dado montante ou a forma de cálculo do benefício futuro, como nos planos de benefício definido (BD), mas apenas que este será o resultado indeterminado da acumulação das contribuições e do sucesso dos investimentos. Trata-se de inegável mecanismo de transferência de riscos.

Como bem nota Adriana Freisleben de Zanetti são raros atualmente os planos operados na modalidade de Benefício Definido (BD) e nisso se repara algo sensível:

o desenvolvimento de planos de contribuição definida (CD) diz respeito, de fato, à transferência aos beneficiários de riscos econômicos quanto ao alcance de resultados, tanto de parte dos patrocinadores quanto dos administradores dos planos:

Um ponto importante que distingue as mencionadas modalidades de plano de benefícios é exatamente a questão do “ônus” do risco. De fato, na modalidade BD, a EFPC tem maior responsabilidade em relação aos resultados dos investimentos. Já no plano CD, não há, em tese, a obrigação de atingir determinado rendimento, vez que o eventual insucesso da gestão do plano toca ao participante, que terá saldo menor em conta, por ocasião da percepção do benefício.²⁰

Em relação à proteção dos investimentos das poupanças previdenciárias, igualmente são manejados meios diversos de repartição dos riscos, à exemplo de estratégias de criação de *funding* para projetos de infraestrutura de longo prazo, naturalmente sujeitos às intempéries.

Foram desenvolvidos diversos instrumentos financeiros para captação de recursos “em operações no mercado de capitais, tais como ofertas públicas iniciais de ações (*Initial Public Offering – IPO*) de ações, debêntures, Letras Financeiras, *Project Finance*, Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), os chamados *Private Equity* e *Venture Capital*, securitização via venda de Cédulas de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Cédulas de Recebíveis Agrícolas (CRAs), Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)”²¹ e mecanismos de mitigação e alocação de riscos.

A formação de capital fixo costuma estar associada a projetos de investimento de longa maturação. A duração destes projetos eleva o nível de incertezas do processo de valorização e implica uma alocação de riscos capaz de suportar a participação dos inúmeros agentes econômicos envolvidos nas várias etapas do processo. [...] Para mitigar estes riscos, o sistema de crédito é um agente importante. Não somente porque harmoniza as diversas temporalidades dos capitais envolvidos no projeto de longo prazo mas porque

²⁰ ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. pp. 51-52.

²¹ A enumeração é de COSTA, Fernando Nogueira da. **Financiamento Interno de Longo Prazo**. Brasília: Ipea, 2015. (Textos para discussão n. 2053).

cria *funding* para projetos altamente rentáveis, mas de longa maturação. [...] Ao lado dos instrumentos financeiros, juridicamente formatados, a viabilidade dos projetos de infraestrutura exige o desenvolvimento de instrumentos jurídicos que auxiliem a ponderação de riscos e atuem na mitigação das incertezas mensuradas. [...] A mitigação de riscos pressupõe a constituição de uma estrutura garantidora que dilua a contaminação das cadeias de valor do projeto pela ocorrência de um evento não desejado. [...] Assim, além das garantias tradicionais previstas na legislação civil, a gestão individual dos riscos envolve o desenvolvimento de garantias obrigacionais (estabelecimento de cláusulas-tipo na estruturação jurídica das operações), de garantias contratuais (utilização de contratos padronizados, elaborados a partir da descoberta de *Standards* de risco e garantia, que dilui a assimetria de informação), de garantias institucionais (padrões de governança dos projetos nas fases pré-operacional e operacional; estabelecimento de contas segregadas; acordo de acionistas; constituição de sociedade de propósito específico) e de garantias financeiras (instrumentos de mercado como derivativos, *hedge*, opções, *swap*).²²

7. CONTROLE DE CONDUTAS: EXPANSÃO DO DIREITO SANCIONADOR À TUTELA DA ORDEM ECONÔMICA E FINANCEIRA PELA VIA PENAL E O ALCANCE DAS EFPC PELA LEI DE CRIMES DE COLARINHO BRANCO.

Mas os novos esquemas contratuais de manejo de riscos parecem não bastar. O Estado é instado pela opinião pública a buscar meios de responder à mudança de paradigma, ante a aparente incapacidade que os paradigmas vigentes têm, por um lado, de responder aos riscos emergentes enquanto, por outro lado, permitiram tal emergência de riscos pela negação de sua existência.²³

A agenda de monitoramento e controle é, pois, chamada a apresentar respostas ao aumento de complexidade dos sistemas da modernidade tardia, a adaptar todo o aparato de regulação, controle e repressão ao fenômeno da

²² MASSONETTO, Luis Fernando. Aspectos macrojurídicos do financiamento da infraestrutura. In: BERCOVICI, Gilberto; VALIM, Rafael (org.). **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Editora Contracorrente, 2015. p. 27-52.

²³ Marta Rodriguez de Assis Machado anota que “[...] o principal aspecto desse mecanismo de transição é exatamente sua irreflexão e sua não-intencionalidade – aliás, para Beck, é exatamente a abstração dos fenômenos causais que conduz a sociedade ao risco. [...] Beck concebeu a noção de *irresponsabilidade organizada*, essencial à sua sociologia do risco. A existência dessa categoria permite que se entenda como e porque as instituições da sociedade moderna admitiram o surgimento dos riscos de catástrofe enquanto simultaneamente negaram sua existência, esconderam suas origens e impediram a compensação e o controle” (MACHADO, Maria Rodriguez de Assis. **Sociedade do risco e Direito Penal**: uma avaliação de novas tendências político criminais. São Paulo: Ibccrim, 2005. p. 31 e 61)

sociedade do risco.

O que se entende por bem juridicamente tutelável pelo Estado passou para além da proteção de direitos individuais. A guarda estatal projetou suas fronteiras na direção de direitos transindividuais, cuja lesão produz efeitos que extrapolam a esfera do indivíduo e que são indivisíveis, tais como o meio ambiente; o patrimônio histórico; a vigilância em saúde pública; o meio ambiente; a memória; a biodiversidade; a biossegurança, os direitos do consumidor e às cidades sustentáveis; a ordem econômica; e a confiabilidade dos gestores de poupanças e créditos no que respeita o objeto das presentes reflexões: a credibilidade, higidez e estabilidade do sistema financeiro.

Decorre do caráter dúbio dos riscos a institucionalização da existência de tais bens da vida cujo desmazelo afeta a todos, coletivamente, e cujo cuidado a todos toca. Bens materialmente intangíveis, de fruição coletiva, transindividuais, metaindividuais, de criação normatizada, muitos deles ligados à classificação de direitos fundamentais de terceira dimensão, na lição de Ingo Wolfgang Sarlet:²⁴

Os direitos fundamentais da terceira dimensão, também denominados de direitos de fraternidade ou de solidariedade, trazem como nota distintiva o fato de se depreenderem, em princípio, da figura do homem-indivíduo como seu titular, destinando-se à proteção de grupos humanos (família, povo, nação), e caracterizando-se, conseqüentemente, como direitos de titularidade coletiva ou difusa. Para outros, os direitos da terceira dimensão têm por destinatário precípua “o gênero humano mesmo, num momento expressivo de sua afirmação como valor supremo em termos de existencialidade concreta”.²⁵

A projeção das fronteiras da prevenção estatal na direção dos bens transindividuais vai alcançar, num primeiro passo, o uso dos mecanismos de policiamento preventivo e controle administrativo dos riscos associados à produção e comercialização de bens e serviços, de modo que a ordem normativa da administração do Estado se volta firmemente à precaução e o Direito Administrativo regulatório se amplia e é privilegiado, como na elaboração dos novos esquemas

²⁴ No mesmo sentido: BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. Pp. 138-139.

²⁵ SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos direitos fundamentais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2005. P. 57.

contratuais que mencionamos. Nada obstante, “quanto maior a percepção e a ocorrência de degradação, maior é a expansão da regulação e, mesmo assim, não se consegue alocar responsabilidades adequadamente”.²⁶

A orientação do poder de polícia estatal na proteção de valores da sociedade dá o passo seguinte e lança mão de suas frentes sancionadoras administrativas e judiciais para prevenção de riscos, usando como mecanismo fundamental a coibição de condutas.

A prevenção da conduta como meio de antecipar a tutela de valores coletivos é o mecanismo legislativo encontrado para este fim. Rafaelle Giorgio ressalta que o “[...] direito e a economia são sistemas sociais que tratam a contingência de modo que esta não adquira valor de estrutura. São sistemas que produzem segurança através do tratamento de expectativas com base em decisões ou também com base no controle da escassez de recursos”.²⁷

Assim se dá porque o risco, cuja natureza é antropocêntrica, sugere que pode ser limitado pela contenção dos comportamentos humanos. É desse modo que o direito penal se transforma em instrumento de gerenciamento de riscos.

No passo que avançou a regulação prudencial de riscos avançou o direito penal como fonte de ampliação do poder executivo regulatório. Luciano Feldens anota:

Do que vimos analisar, afigura-se-nos haver, hodiernamente, uma tendência na comunidade jurídica internacional quanto à necessidade de o Direito Penal, então entendido como instrumento de proteção e controle social, reforçar não apenas sua perspectiva fragmentária no âmbito da eleição dos bens jurídicos, passando a identificá-los, precipuamente, com os valores mais caros reinantes na sociedade, mas, também, incrementar a sua função protetiva a essas objetividades, mediante a imposição de sanções graves, em um processo de dignificação (ao oposto da banalização verificada) no Direito Penal. [...] Conquanto a elevada carga de sensibilidade de que se reveste o trato do tema, a intervenção do Estado na economia mostra-se, na atualidade, como uma necessidade imperiosa, reduzindo-

²⁶ MACHADO, Maria Rodriguez de Assis. **Sociedade do risco e Direito Penal**: uma avaliação de novas tendências político criminais. São Paulo: Ibccrim, 2005. p. 61.

²⁷ DEGIOGI, Raffaele. O risco na sociedade contemporânea. **Revista Sequência**: Revista do Curso de Pós Graduação em Direito da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, n. 28, p. 45-54, jun. 1994. Tradução de: Cristiano Paixão, Daniela Nicola, Samanta Dobrowski. Disponível em: <http://periodicos.ufsc.br/index.php/sequencia/article/view/15873>. Acesso em: 2 maio 2020.

se a discussão aos limites de extensão e profundidade dessa atuação estatal. [...] Assumindo ares de autêntica objetividade jurídica coletiva – diz-se coletiva porque titularizada, na dicção de Muñoz Conde, por um sujeito passivo coletivo – legitima-se o Direito a interferir no desiderato de protegê-la, inclusive por meio da legislação penal. Como anota Ela Wiecko Volkmer de Castilho, a definição legal do crime econômico (Direito Penal Econômico) “satisfaz a necessidade de tutela da ordem econômica (Direito Econômico)”.²⁸

É no entorno dessa torrente de valores, novos paradigmas e no seio da transição democrática que desembocaria na Constituição de 1988, que surge no Brasil a Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, definidora dos crimes contra o sistema financeiro nacional. O fenômeno legislativo surge como resposta ao sentimento social de impunidade em relação aos administradores de 316 instituições financeiras que estiveram sob intervenção regulatória do Banco Central entre os anos de 1974 e 1986, envolvendo casos de grande repercussão pública.^{29 30}

Marta Rodrigues de Assis Machado (2005, p. 111-115) observa que, na sociedade do risco, as normas incriminadoras passam a dirigir comportamentos a determinados fins e a assumir papel de garante e coadjuvante em relação à administração estatal, substituindo “a proteção de bens concretos pela proteção de funções, instituições e modelos”, no que arremata:

Na prática, o que se dá é uma certa aproximação de algumas áreas do direito penal com a estrutura e a finalidade do direito administrativo. Nestas hipóteses deixa de ser prioritária ao direito penal a proteção direta a bens concretos, em casos concretos, segundo a danosidade do ato e os padrões individuais de imputação, para, a exemplo da regulamentação administrativa, ordenar, de modo geral, campos de atividades e reforçar,

²⁸ FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco**: por uma relegitimação da atuação do ministério público: uma investigação à luz dos valores constitucionais. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.p.62. e pp. 118-121.

²⁹ ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 56.

³⁰ No mesmo sentido Gauthama Fornaciari destaca: “O sentimento da época está presente na justificativa do Projeto de Lei n. 273, de 1983, do Deputado Nilson Gibson (PDS/PE), que originou a lei (*Diário do Congresso Nacional*, 25-3-1983, p. 1018-1019): ‘O presente projeto representa velha aspiração das autoridades e do povo no sentido de reprimir com energia as constantes fraudes observadas no sistema financeiro nacional, especialmente no mercado de títulos e valores mobiliários’” (FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013. p.72)

mediante sanções, um determinado modelo de gestão setorial.³¹

A Lei de Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional³² tipificou 31 condutas diversas, omissivas ou comissivas, que sujeitam a administração de instituições financeiras a penas de detenção (que variam de 1 a 4 anos) ou reclusão (com pena que chega ao máximo de 12 anos no tipo de gestão fraudulenta) e multa. Interessa ao escopo do presente trabalho os aspectos da crítica assentada na dogmática jurídica a respeito da tipificação do crime de gestão temerária.

No campo do policiamento judiciário, a Lei de Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional estende os efeitos penais que veicula sobre todas as instituições financeiras e, mais, fixa o conceito de instituição financeira para fins de alcance punitivo em termos bastante amplos, alcançando toda e qualquer pessoa, pública ou privada, natural ou jurídica, que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança ou recursos de terceiros.³³

Para Adriana Freisleben Zanetti é “intuitivo, pois, que as EFPC são equiparadas às instituições financeiras, exatamente porque captam e administram recursos de terceiros, com a finalidade de construir reservas matemáticas que garantam o pagamento futuro de benefícios de natureza previdenciária.”³⁴

De maneira diversa, Wagner Balera e Fabiano Silva, advogam que a Lei dos Crimes do Colarinho Branco não pode alcançar os atos de gestão dos fundos de pensão, eis que dirigida à tutela penal de instituições financeiras e tal qualificação não os alcança, dado que sua natureza jurídica não se confunde com a das instituições financeiras:

³¹ MACHADO, Maria Rodriguez de Assis. **Sociedade do risco e Direito Penal**: uma avaliação de novas tendências político criminais. São Paulo: Ibccrim, 2005. pp. 111-115.

³² Também referida como Lei de Crimes do Colarinho Branco. (ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional**: desafios e propostas de aprimoramento institucional. São Paulo: Almedina, 2015. p. 31.

³³ Lei 7.492/86: Art. 1º - Considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros (Vetado) de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários. Parágrafo único. Equipara-se à instituição financeira: I - a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros; II - a pessoa natural que exerça quaisquer das atividades referidas neste artigo, ainda que de forma eventual. (grifos nossos).

³⁴ ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 57.

Os fundos de pensão possuem regulação própria e não podem ser equiparados a instituições financeiras, pois seu regime jurídico distingue-se completamente daquelas instituições. [...] se o objetivo do legislador fosse equiparar de direito e de fato as entidades fechadas de previdência a instituições financeiras, essa diretiva deveria ter sido devidamente explicitada nas leis complementares que regulamentam seu funcionamento, as Leis Complementares 108 e 109 de 2001. Ou, antes mesmo da edição das referidas normas, teria o legislador constitucional optado pela inserção da previdência complementar no Título “Da Ordem Econômica”, o que não o fez. Tais leis, bem ao reverso, estabelecem nítida distinção entre o regime de previdência complementar e aquele que cuida das instituições financeiras, objeto do artigo 192 da Constituição Federal. Portanto, não cabem interpretações extensivas do texto legal. O papel dos fundos de pensão foi claramente estabelecido pela Constituição Federal e pelas Leis Complementares 108 e 109/01, não cabendo análises interpretativas quanto a sua equiparação à instituição financeira e à aplicação de lei que trata de crimes financeiros.³⁵

Em que pese a relevância doutrinária da posição, há precedentes no Supremo Tribunal Federal que admitem a incidência da Lei 7.492/86 às EFPC por equiparação a instituições financeiras:

Segunda Turma: **Crime contra o Sistema Financeiro: Fundo de Pensão e Competência:** A Turma negou provimento a recurso ordinário em habeas corpus no qual se pretendia a nulidade do processo, sob a alegação de incompetência absoluta da Justiça Federal para julgar o recorrente por crime contra o sistema financeiro nacional praticado no exercício de atividades de entidade fechada de previdência privada. Sustentava-se, na espécie, que pelo fato de a vítima ser um fundo de pensão multipatrocinado, não haveria qualquer lesão a bens, serviços ou interesses da União, uma vez que esse seria pessoa jurídica de direito privado de fins previdenciários, assistenciais e não lucrativos, pertencente ao sistema previdenciário e não ao financeiro. Entendeu-se que não haveria razão de índole legal ou constitucional para afastar a competência da Justiça Federal para o delito financeiro praticado no âmbito de instituição previdenciária. Ademais, o fundo de pensão seria uma instituição financeira por equiparação, nos moldes do disposto na Lei 7.492/86. Asseverou-se, também, que a EC 40/2003, que dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar, em nada repercutira na citada Lei, sendo que o envio das

³⁵ BALERA, Wagner; SILVA, Fabiano. **Lei 7.492/86 é inaplicável aos fundos de pensão, que possuem regulação própria**. 2019. Consultor Jurídico. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2019-jun-10/opinioao-lei-749286-inaplicavel-aos-fundos-pensao#sdfootnote5sym>> Acesso em: 1 abr. 2020.

entidades fechadas de previdência para o capítulo constitucional reservado à seguridade social não teve por consequência a exclusão de tais instituições do sistema financeiro nacional. Precedentes citados: RE 198488/SP (DJU de 11.12.98); HC 83729/SC (DJU de 23.4.2004). RHC 85094/SP, rel. Min. Gilmar Mendes, 15.2.2005. (RHC-85094). (grifo nosso).³⁶

Destaque-se, nesse paço, o Projeto de Lei do Senado nº 312/2016, de autoria do Senador José Aníbal (PSDB/SP), ora em tramitação na Câmara dos Deputados (PL 5546/2019), que pretende expressamente enquadrar as entidades de previdência complementar no raio de incidência da Lei 7.492/86, mediante mudança da redação do § 1º do Art. 1º da lei e, ainda, a ele acrescentando um § 2º, de seguinte redação:

§ 2º Os crimes e penalidades previstos nesta lei aplicam-se aos gestores das entidades de previdência complementar fechada ou aberta.

8. INSEGURANÇA JURÍDICA E PORTA ABERTA AO ARBÍTRIO: A VAGA DEFINIÇÃO DA CONDUTA NO CRIME DE GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.

Como anteriormente nos referimos, a estratégia político-criminal da gestão de riscos alargou fronteiras na direção da proteção de bens jurídicos transindividuais. Faz isso valendo-se da modificação dos critérios de tipificação dos delitos para expansão da área de intervenção penal.³⁷

Identifica-se nesse giro a mitigação da legalidade estrita no que respeita à taxatividade; o recurso às normas penais em branco e aos elementos típicos indeterminados, imprecisos ou rarefeitos. Isso traduz dificuldades para a fixação da culpabilidade pela vagueza dos preceitos primários que formam a estrutura matriz

³⁶ Informativo STF nº 376 (Brasília, 14 a 18 de fevereiro de 2005).

³⁷ “O horizonte de projeção do direito penal, abarcando as normas jurídicas que habilitam e limitam o exercício do poder coativo do estado em forma de pena (*poder punitivo*), seria o universo dentro do qual deve ser construído um sistema de compreensão que explique quais são as hipóteses e condições que permitem formular o requerimento punitivo (*teoria do delito*) e qual é a resposta que diante deste requerimento a agência (*judicial*) competente (*teoria da responsabilidade penal*) deve proporcionar.” (ZAFFARONI, E. Raúl et al. **Direito Penal Brasileiro**: primeiro volume. 4. ed. Rio de Janeiro: Revan, 2011. p.39.).

do injusto (os tipos penais) que, não raro, padecem de inexatidão. As inovações miram exatamente o enfraquecimento de valores do direito penal clássico, voltados à intervenção mínima, garantias de contenção do direito punitivo.

[...] não basta que criminalização primária se formalize em uma lei, mas sim que ela seja feita de uma maneira taxativa e com a maior precisão técnica possível, conforme o princípio da máxima taxatividade legal. [...] Quando os limites legais não se estabelecem dessa forma, quando o legislador prescinde do verbo típico ou quando ele comina uma escala penal de amplitude inusitada, tal como quando remete a conceitos vagos ou valorativos de duvidosa precisão, o direito penal tem duas opções: a) declarar a inconstitucionalidade da lei; b) aplicar o princípio da máxima taxatividade interpretativa. [...] O princípio da máxima taxatividade se manifesta no âmbito interpretativo por meio de uma proibição absoluta da analogia *in malam partem*. Enquanto o direito civil provê segurança jurídica tratando de resolver o maior número possível de conflitos, razão pela qual ‘quando a lei for omissa o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito’ (art. 4º da lei de introdução ao Código Civil), a segurança jurídica que toca ao direito penal consiste em recusar tratamento aos conflitos que não se inscrevam taxativamente na criminalização primária. Enquanto o direito civil cumpre melhor sua função de segurança jurídica quando coloca o poder público a serviço da solução do maior número possível de conflitos, tendendo portanto a corresponder a um sistema contínuo – sem lacunas – o direito penal se estrutura como um sistema descontínuo de ilicitudes pontuais que não podem ser ampliadas pela interpretação, doutrinária ou jurisprudencial.³⁸

Os que estudam a mudança, verificam que o emprego de tais novos instrumentos estaria relacionado à demanda por evolução sistêmica para enfrentar dificuldades de compatibilização da estrutura normativa e da dogmática penal às condições de crescente complexidade da sociedade do risco, sua inclinação para catástrofes e as dificuldades que os mecanismos vigentes de culpabilidade enfrentam no estabelecer linearmente nexos de causalidade entre uma falha e um resultado danoso, de modo a fixar e individualizar responsabilidades.³⁹ A amplitude e indeterminação dos bens institucionais que se pretende proteger se reflete na fixação de tipos penais abertos⁴⁰ e por meios tais que buscam a desmaterialização

³⁸ ZAFFARONI, E. Raúl et al. **Direito Penal Brasileiro**: primeiro volume. 4. ed. Rio de Janeiro: Revan, 2011. p.208.

³⁹ MACHADO, Maria Rodriguez de Assis. **Sociedade do risco e Direito Penal**: uma avaliação de novas tendências político criminais. São Paulo: Ibccrim, 2005. pp. 61–74.

⁴⁰ Tipos penais abertos são aqueles que não apresentam a descrição clara e completa da condução e exigem

dos crimes e o deslocamento da lesão da seara materialmente objetiva do dano para a conduta, valendo-se para este fim da criação dos delitos de perigo, como destaca Bottini:

Por outro lado, a dinâmica de produção e do desenvolvimento dos novos riscos, a complexidade de seus efeitos e a rapidez com que surgem novos contextos de periculosidade exigem do legislador o recurso a normas penais em branco e tipos penais indeterminados. O tipo fechado, descritor de condutas ilícitas de maneira precisa, cede espaço para o dispositivo penal genérico, que remete o preenchimento do seu conteúdo a outros contextos de regulamentação mais flexíveis. [...] Outro instrumento empregado largamente pelo legislador penal para enfrentamento dos riscos inéditos são os tipos penais de perigo abstrato. A criminalização de conduta por meio dessa técnica visa a antecipação da incidência da norma, para afetar condutas antes da verificação de qualquer resultado lesivo. [...] o deslocamento do injusto do resultado para a conduta reflete uma preocupação do gestor de riscos (no caso, o legislador penal) com a prevenção e com a necessidade de evitar o perigo, como forma de garantir, de forma mais eficaz, a proteção aos bens eleitos como indispensáveis à vida comum.⁴¹

O Direito Penal, assim, se volta à prevenção geral positiva e a pena se dirige mais a comunicar à sociedade a reafirmação de valores contrários à violação de preceitos reguladores do que ao sujeito da ação delitiva.

Tais mudanças discursivas estão impressas na definição imaterial e amplamente imprecisa do crime de gestão temerária de instituição financeira, cujos vínculos penais se estendem à gestão de fundos de pensão. Ademais da vagueza e má técnica redacional, a topografia de péssima escolha faz mesmo parecer que a gestão temerária seria elemento accidental da gestão fraudulenta e não tipo autônomo, como de fato é, eis que assim prescrito (sem grifos no original):

Art. 4º Gerir fraudulentamente instituição financeira:

Pena - Reclusão, de 3 (três) a 12 (doze) anos, e multa.

Parágrafo único. Se a gestão é temerária:

Pena - Reclusão, de 2 (dois) a 8 (oito) anos, e multa.

uma atividade valorativa do Juiz.

⁴¹ BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. pp. 73–74.

Destinado à tutela penal do dever fiduciário que cerca a gestão de instituições financeiras, e moldado com o instrumental da política criminal do risco, como tipo penal aberto, formal e de perigo, o crime de gestão temerária da Lei 7.492/86 se mantém sob severa crítica doutrinária, especialmente a respeito de sua excessiva abertura e abstração: a conduta, derivada do verbo “gerir” e qualificada pelo advérbio “temerariamente”, poderia albergar múltiplos significados. No trabalho de extensa pesquisa jurisprudencial acerca dos crimes de gestão fraudulenta e temerária ao qual se dedicou, Gauthama Fornaciari destaca: ⁴²

Na sua redação anterior, prevista no art. 3º, IX, da Lei de Crimes contra a Economia Popular (Lei 1.521/1951) os crimes de gestão fraudulenta e temerária eram crimes de lesão, ou seja, exigiam para a sua consumação a ocorrência de falência ou insolvência de instituição financeira ou o descumprimento de cláusulas contratuais com prejuízo dos interessados, prevendo a pena de detenção de 2 a 10 anos além de multa. A Lei de Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional revogou tal dispositivo, e transformou as condutas típicas em crimes de perigo abstrato, ao deixar de exigir/prever qualquer resultado lesivo ou perigo concreto para a consumação das condutas no art. 4º, caput (“gerir fraudulentamente instituição financeira”, pena de reclusão de 3 a 12 anos e multa) e no art. 4º, parágrafo único (“se a gestão é temerária”, pena de reclusão de 2 a 8 anos e multa), tendo sido aumentadas as penas mínimas e máximas da gestão fraudulenta e reduzida em dois anos a pena máxima da gestão temerária. Tal movimento facilitou a imputação de responsabilidade criminal dos administradores e diretores de instituições financeiras, ao não exigir expressamente a prova de nexo causal. Mencione-se que o foco da Lei 7.492/1986 é a responsabilização de ações ou omissões desse tipo de agente, além do controlador, interventor, liquidante e administrador judicial. Assim, com a nova redação, cabe ao intérprete avaliar tipicamente as condutas por meio dos elementos normativos ou *standards* “fraude” e “temerária”, o que lhe confere amplo poder de definição sobre a configuração dos crimes. Além disso, verifica-se que o legislador optou por essa modalidade típica para a tutela do bem jurídico supraindividual do sistema financeiro, que depende da confiança dos investidores e poupadores para o seu regular funcionamento,

⁴² Assim também para Adriana Freisleben Zanetti: “O tipo aberto da gestão temerária previsto na lei que trata dos crimes contra o sistema financeiro nacional, pela própria natureza incompleta, gera discussões acerca das possibilidades de interpretação. Dentre as principais controvérsias, encontram-se as seguintes questões: A gestão temerária pressupõe prejuízo para a entidade? Ou bastariam as práticas agressivas, que causassem perigo de dano? O risco de insolvência é concreto ou abstrato? É suficiente a probabilidade objetiva ou deve existir a comprovação cabal da má gestão?” (ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p.58).

e, assim, prevenir crises sistêmicas no contexto de um mercado globalizado, além de visar à proteção do patrimônio das instituições e dos poupadores. Logo, verifica-se que a doutrina aponta um déficit de qualidade na elaboração da Lei 7.492/1986 que não cumpriria requisitos intrínsecos à qualidade do ordenamento jurídico.⁴³

Em tais condições de indeterminação há parcela da doutrina que sustenta que o tipo ofende o princípio da legalidade, no que respeita à taxatividade e, nesse sentido, seria inconstitucional. Se a lei pretendia guiar comportamentos, os termos em que foi vazada sequer permitem delinearlos.

Não obstante a dignidade constitucional do bem jurídico tutelado – a higidez do SFN – é fato que o art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/1986 não atende ao postulado da taxatividade imposto pela Constituição. (...) Abusando de tipos de perigo abstrato, a Lei de 1986 criminalizou a própria temeridade, sem condicionar a aplicação da sanção à prova da ocorrência do dano. Por conta disto, referido preceito é flagrantemente inconstitucional, pois não atende minimamente ao mandado de determinação (*nullum crimen sine lege certa*). [...] O legislador não pode empregar, na criminalização, tipos penais ambíguos e equívocos, sob pena de transferir ao Judiciário a verdadeira rotulação da conduta, sem quaisquer parâmetros prévios. (...) A expressão gestão temerária não permite a obtenção, junto ao senso comum, de um conteúdo mínimo, delimitado, que permita apartar as condutas proibidas daquelas permitidas (função de apelo do tipo penal). A configuração do tipo fica totalmente na dependência da valoração dos órgãos de acusação e do juiz. Não raro, fatos semelhantes encontrarão qualificações distintas junto às autoridades, o que revela o elevado grau de contingência do dispositivo (art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/1986). Temeridade é incúria, precipitação. Quando muito, a figura daria azo à chamada culpa consciente: conduta de quem sabe que assume riscos indevidos, mas acredita imprudentemente na sua capacidade (ou de outrem) de evitar o resultado lesivo. Soa difícil sustentar a figura da vontade de agir temerariamente, como se fosse uma conduta dolosa, ao menos que se desconsidere o sentido vernacular da expressão temeridade. (...) A conduta dolosa exige a representação e a vontade, endereçada não apenas para a criação genérica de riscos (i.e., para o agir temerário), mas para fins previstos no tipo penal. E tais fins, resultados, não estão alocados no art. 4º. (...) O grande problema, portanto, no âmbito do chamado crime de gestão temerária é a sua amplitude. Tem aptidão para converter meros descuidos; ou mesmo riscos inerentes ao negócio (dado que o diretor de um banco vive de assumir riscos) em imputações penais. É como se o

⁴³ FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 77–78.

Sistema transferisse, em favor das autoridades judiciais, a valoração da conduta, sem permitir ao agente identificar – no próprio momento de sua realização – se tal ou qual comportamento seria vedado ou não. (...) Não se pode concordar, portanto, com o entendimento jurisprudencial que assenta a validade daquele dispositivo. (...) Basta atentar por sinal, para a tentativa de definição, formulada por Elias de Oliveira: ‘(...) gestão temerária significa a que é feita sem a prudência ordinária ou com demasiada confiança no sucesso que a previsibilidade normal tem como improvável, assumindo riscos em transações perigosas ou inescrupulosas arriscando o dinheiro alheio.’ Nítida a contingência dessa definição: aquele que age com demasiada confiança, que assume riscos indevidos etc. Quando, porém, uma confiança será demasiada? Como delimitar, minimamente, o risco tolerado pelo sistema? Acaso a conduta – tida até então como arrojada e perigosa – resulte em lucros fabulosos para a instituição financeira, ainda assim haverá crime? Olhos postos apenas na tipificação da Lei 7.492/1986 (que não exige o resultado lesivo), a sanção deveria ser aplicada, punindo quem, temerariamente, acabara por realizar lucros em favor do Banco. Por aí se vê que o tipo penal, tal como redigido, não permite um grau mínimo de segurança jurídica. Considerando que o risco é inerente à atividade do gestor financeiro, somente restaria seguro aquele que – fechando a banca – decidisse não investir. Ter-se-ia, ao final das contas, a própria criminalização da atividade de captação de moeda e de investimento, porquanto – reitero – a assunção de riscos lhe é inerente.” Sem grifos no original.⁴⁴

Nada obstante, a lei vige há quase 40 anos e jamais teve sua inconstitucionalidade reconhecida. Na análise do conteúdo de acórdãos do Tribunal Regional da 3ª Região, Gauthama Fornaciari descobre que “em 56% das apelações, o Tribunal afirma expressamente que o tipo de gestão temerária do art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/1986 não fere o princípio da legalidade. Em 44% dos casos, a questão da ofensa ao princípio da legalidade não é mencionada.”⁴⁵. Posição que se aproxima da ideia de que o direito penal tradicional mantém a porta aberta aos grandes riscos, sendo admissível a mitigação da legalidade estrita em favor da instituição de tipos abertos e flexíveis que permitam ao direito fechar esta porta e reafirmar função protetiva.

⁴⁴ CRUZ, Flavio Antonio da. ‘Gestão Temerária, Evasão de Divisas e Aporias’. In: **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, n. 86, pp. 99-147, 2010. apud FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária: um estudo jurisprudencial**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 281-282.

⁴⁵ FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária: um estudo jurisprudencial**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 271.

Sem dúvida alguma, os tipos penais analisados constituem tipos abertos, na medida em que é remetido ao juiz valorar o que seja fraudulentamente, no art. 4º, caput, da Lei n. 7.492/86; assim como caberá a ele determinar o que seja gestão temerária, contida no parágrafo único do mesmo artigo. (...) Zaffaroni e Pierangeli advertem que a confecção de tipos penais fechados ou legais é um ideal do qual o legislador deverá aproximar-se o quanto possível. Mas reconhecem que em determinadas ocasiões, por mais extremado que seja esse legislador, jamais conseguirá prever todas as maneiras pelas quais a conduta incriminada poderá ser praticada, circunstâncias nas quais a elaboração de tipos abertos ou judiciais será constitucional. Parece ser esse o ponto de equilíbrio das duas posições doutrinárias: aferir, caso a caso, diante da complexidade do bem jurídico e suas formas de lesão, se o legislador, naquelas circunstâncias, poderia prever todas as variáveis da conduta. No caso ora em exame, não se pode olvidar, estamos diante de crimes contra o sistema financeiro nacional. (...) na verdade a Lei n. 7.492/86 prevê infrações que não se circunscrevem especificamente à área do sistema financeiro nacional, mas atentam contra bens ou interesses jurídicos de caráter transindividual inseridos na órbita da ordem econômica, que, de qualquer modo, são ligados a uma esfera imensa de pessoas naturais, jurídicas (de direito público e privado) e à coletividade. A própria complexidade da prática dessas condutas, como já tão apregoado pela doutrina jurídico-penal e estudos criminológicos e sociológicos da impunidade dos denominados 'crimes do colarinho branco', é exatamente um dos pontos que, até hoje, constitui um dos mais graves embaraços à prevenção e repressão a esse tipo específico de criminalidade. Como exigir, então, do legislador, a precisão na sua definição e a estrita elaboração de tipos fechados nessa área? Parece-nos insustentável a posição que pugna pela inconstitucionalidade da criação dos tipos abertos, contidos no art. 4º, caput e parágrafo único da Lei n. 7.492/86, uma vez que, dentro daquele critério de análise recomendado por Zaffaroni e Pierangeli, as circunstâncias justificaram a opção pela elaboração dos tipos abertos.⁴⁶

Dado o fato de que, ao menos até o momento, não se reconheceu a inconstitucionalidade do delito, assim como mal definido que é, e ao fato de ser inadmissível, por outro lado, deixar a porta aberta ao arbítrio, entregando exclusivamente à discricionariedade subjetiva judicial não apenas a função integrativa da norma mas a própria criação fluida de um instrumento jurídico repressivo, a possibilidade de entendê-lo como válido parece estar sujeita à

⁴⁶ GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da; GOMES, Abel Fernandes. **Temas de Direito Penal e Processo Penal: em Especial na Justiça Federal**. Rio de Janeiro: Renovar, 1999. pp.218-221 apud FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária: um estudo jurisprudencial**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 278-279.

aplicação do princípio da máxima taxatividade pela via interpretativa mencionado por Zaffaroni, de modo a conter, por redução teleológica, o seu sentido, ao mais adequado (dentre os tantos admissíveis no campo semântico), e o alcance do seu campo de incidência.⁴⁷

É preciso identificar as circunstâncias nas quais o ato de gestão pode ser qualificado como temerário e qual seria o elemento central dessa classificação. O exame de elementares pode conduzir à delimitação das condutas descritivas do tipo penal, aqui especialmente o elemento normativo do tipo incriminador:⁴⁸ o que se deve entender como temerário no âmbito da gestão? Onde se manifesta este conceito? Se fosse ao menos uma norma penal em branco o legislador entregaria ao âmbito extrapenal a norma secundária que permitiria encontrá-lo. Há essa norma que permita aos dirigentes de EFPC saberem, precisamente, o que podem ou não fazer para evitar sejam acusados pelo crime em estudo?⁴⁹

Zanetti extrai que a “jurisprudência tem entendido que a gestão temerária constitui crime de perigo abstrato; assim a noção de risco é o parâmetro para aferir

⁴⁷ Para o entendimento dos mecanismos e contexto de uso da redução teleológica seguimos Sérgio Coimbra Henriques: “Se a regra contida na lei foi, segundo o seu sentido literal, concebida de forma demasiado ampla, cumpre ao intérprete reduzi-la ao âmbito de aplicação que lhe corresponde segundo o fim da regulação ou a conexão de sentido da lei. Esta operação, que afasta uma correspondência, ainda que mínima, com o elemento literal da lei, ao invés conferindo supremacia ao seu elemento teleológico e à finalidade da norma, é denominada de redução teleológica. [...] Assim, de forma simplista, afirmamos que a redução teleológica consiste em restringir a aplicação de uma norma por exigência da teleologia jurídica, aceitando a sua realização nos casos em que, por inexistência de solução alternativa, esse procedimento se imponha para a realização das exigências sociais a que o legislador procurou responder com essa norma, realizando a sua finalidade”. (HENRIQUES, Sergio Coimbra. A Redução Teleológica no Ordenamento Jurídico Português: análise de jurisprudência. Revista Brasileira de Direito, [s.l.], v. 12, n. 1, p. 141-162, 28 jun. 2016). (HENRIQUES, Sergio Coimbra. A Redução Teleológica no Ordenamento Jurídico Português: análise de jurisprudência. **Revista Brasileira de Direito**, [s.l.], v. 12, n. 1, p. 141-162, 28 jun. 2016).

⁴⁸ Elementos normativos são partes descritivas da conduta desvendáveis somente por juízos de valoração “A lei penal, ao descrever o delito, deve restringir-se a uma definição meramente objetiva, precisa e pormenorizada, no sentido de ficarem bem delineados o direito de punir abstrato e o *jus libertatis* a ele concernente. [...]. Note-se que, de um lado, o legislador insere no tipo termos de natureza meramente descritiva, como *matar*, *subtrair*, *destruir*, de outro, expressões como *sem justa causa*, *indevidamente*, *fraudulentamente*, *função pública*, *documento*, *mulher honesta*, *dignidade*, *decoro*, noções que só são compreensíveis espiritualmente, ao contrário daquelas, que podem ser compreendidas materialmente. (JESUS, Damásio E. de. **Direito penal, volume 1**: parte geral. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 272).

⁴⁹ Quanto ao elemento subjetivo (afeto à vontade e intenção do agente) tem-se que “[...] na esfera penal, o elemento subjetivo não comporta a mera imprudência, a mera imperícia, ou a mera negligência. Há também a necessidade de algo a mais que qualifique a ação como temerária. No campo do direito pátrio, esse elemento anímico seria o dolo eventual. Assim, a modalidade prevista no parágrafo único do artigo 4º da Lei n. 7492/86 só admite a modalidade dolosa; direta ou eventual. Nesse sentido a maior parte da doutrina.” (ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, pp. 124-125).

a ilicitude da conduta.”⁵⁰. No mesmo sentido, Manoel Pedro Pimentel prescreve que “gestão temerária significa a que é feita sem a prudência ordinária ou com demasiada confiança no sucesso que a previsibilidade normal tem como improvável, assumindo riscos audaciosos em transações perigosas ou inescrupulosamente arriscando o dinheiro alheio”.⁵¹

Tratando-se de tipificação penal forjada nos paradigmas do direito penal do risco com aspirações voltadas à contenção de tribulações sistêmicas que possam afetar a confiabilidade do sistema financeiro, a interpretação teleológica que leva à conclusão preliminar de que **o risco é a medida de temeridade penalmente imputável** parece-nos a adequada a emergir do quanto debatemos até essa altura, restando no presente passo cogitar sobre quais riscos a lei estaria apta a bloquear passagem.

As definições nessa senda guardam mais importância do que possa parecer. A ambição que a lei carrega de controlar os vícios pode, ao final, não se prestar a este fim e ainda sufocar as virtudes coexistentes. Os gestores não sabem a que se ater e se recatam na paralisia que provoca perda de dinamismo que, a seu turno, também induz o risco sistêmico.

Ora, alargando desse modo a extensão do tipo objetivo, o legislador criou um monstro ameaçador, que poderá sobressaltar qualquer administrador ou controlador de instituição financeira, cerceando sua ação, inibindo sua iniciativa, porque poderá, em algum momento, ser acusado de gerir temerariamente a empresa, sem que existam parâmetros objetivos para limitar o critério acusatório.”.⁵²

Os riscos não têm uma única face. Ao tempo em que carregam potencial de dano representam oportunidade de proveito. O risco em si não determina necessariamente resultados negativos, ao contrário, como adrede nos referimos, no ambiente de investimentos a exposição a riscos é incentivada ante necessidade de se buscar a maximização de retornos por unidade de risco. O dever fiduciário não

⁵⁰ Ibid, p. 135.

⁵¹ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: RT, 1987. pp. 49-51 apud FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária: um estudo jurisprudencial**. São Paulo: Saraiva, 2013. p.265).

⁵² Ibid. p.280.

está em apenas evitar riscos mas, igualmente, em assumir todos aqueles que possam representar ganhos nas decisões que têm repercussão econômica.

A exposição a riscos, assim, é elemento estrutural do concerto das EFPC eis que decisões financeiras dizem respeito ao futuro e, nessa condição, não escapam do peso das incertezas como variável. É dizer: não são tomadas em ambiente de absoluta estabilidade em relação a resultados e, ademais, como dito, admite-se como verdade na teoria financeira a existência de correlação positiva entre risco e retorno, de modo que há não apenas aceitação do risco, mas também reconhecimento de sua necessidade e estímulo ao arrojo. Tal postulado orienta estratégias de financiamento e investimento com o objetivo de alcançar maiores taxas de retorno sobre o capital investido.

Se o paradoxo da sociedade do risco tem como elemento axial não romper com os paradigmas que os fazem emergir (porque elemento indispensável à manutenção do modelo de desenvolvimento) na medida em que moldam ferramentas para seu gerenciamento, é evidente que o funcionamento de tais mecanismos pressupõe a existência de riscos que são admitidos, outros que são promovidos e outros, enfim, que devem ser evitados.⁵³

Essa ambivalência dos riscos pressupõe, portanto, distinção e classificação entre riscos incentivados, riscos que podem ser permitidos e riscos que não devem ser assumidos, possibilitando seu manejo num dado quadro valorativo que orienta escolhas numa equação decisória de conhecimento, sopesamento e exclusão de alternativas.

Revelando que a primeira etapa deste processo se volta ao conhecimento dos riscos envolvidos em determinada atividade, Bottini chama a atenção para que:

⁵³ No esteio dogmático da teoria da imputação objetiva desenvolvida por Roxin e Jakobs, André Luís Callegari desenvolve que: “Inicialmente cabe referir que a sociedade tolera e admite determinados riscos, ou seja, para o próprio desenvolvimento da sociedade o risco torna-se necessário, sob pena de estagnação social. Portanto, o ordenamento jurídico não pode proibir todo o tipo de lesão ou colocação em risco dos bens jurídicos, pois se assim o fosse não se lograria qualquer progresso no desenvolvimento da sociedade e, para que se busque esse nível de desenvolvimento é preciso aceitar que os bens jurídicos estão permanentemente expostos ao perigo e não é viável uma proibição geral de condutas que provavelmente conduzam à lesão de bens jurídicos tutelados. Nesse sentido, Jakobs assinala que uma sociedade sem riscos não é possível e que uma garantia normativa que implique a total ausência de riscos não é factível; pelo contrário, o risco inerente à configuração social deve ser irremediavelmente tolerado como risco permitido. (CALLEGARI, André Luís. Gestão temerária e o risco permitido no direito penal. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 837, p. 409-416, jul. 2005.).

A segunda etapa no processo de gestão de riscos é a determinação do risco permitido, que consiste na opção de permitir e até incentivar, atividades arriscadas ou adotar medidas para sua restrição. [...] Esta estratégia confronta os custos e os benefícios de uma atividade, diante de seus potenciais consequências, estabelece os parâmetros de risco tolerável e inibe a atuação fora deles, por meio dos instrumentos de que dispõe. O conceito de risco aceitável representa o limite de risco que deve ser assumido como norma para atividades voluntárias, a partir do qual a sociedade pode estabelecer um *trade-off* entre riscos e benefícios. [...] O conceito dinâmico do que vem a ser o grau de segurança ideal para a prática de uma atividade, e de quais são os patamares aceitáveis de risco diante da necessidade de suprir demandas econômicas, políticas e sociais de um grupo, submete a atividade de gerenciar riscos a um constante conflito de discursos e interesses.”. Grifei.⁵⁴

9. REPERCUSSÕES DA DEFINIÇÃO ADMINISTRATIVA DE ATO REGULAR DE GESTÃO NA ESFERA PENAL: REDUÇÃO TELEOLÓGICA E DELIMITAÇÃO DAS FRONTEIRAS DO CAMPO SEMÂNTICO DA EXPRESSÃO “TEMERÁRIA”.

Em que pese que o curso do agir administrativo, das tomadas de decisões e estratégias com repercussão econômica, não garanta imunidade ao peso de valorações subjetivas ou que sejam ponderáveis por cristalinos critérios predefinidos e desonerados de indeterminações, a regulação administrativa das atividades das EFPC demarca patamares de segurança dos riscos permitidos, e os limites de alocação e concentração admitidos.

Três diplomas em especial alcançam o tema. O primeiro veicula o poder normativo do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) por meio da Resolução MPS/CGPC nº 13/2004, que estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC.

A resolução impulsiona cultura que ressalta a importância de instrumentos de controles internos, padrões éticos e de integridade, segregação de instâncias e funções e transparência de informações, especialmente quanto às premissas e hipóteses atuariais que envolvem os passivos e a política de investimento dos ativos.

Logo no seu artigo 1º, a Resolução MPS/CGPC 13/2004 reconhece

⁵⁴ BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013. p. 44.

textualmente que há riscos iminentes à atividade e que as entidades devem “adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados”.

Com amparo no artigo 9º, § 1º da Lei Complementar 109 – que incumbe ao Conselho Monetário Nacional (CNM) a regulação da inversão das reservas das EFPC - foi editada por aquele colegiado a Resolução 4.661/2018 que, em par com as determinações do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc), dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados e institui a obrigatoriedade de adoção de modelo normativo e procedimental de gestão de riscos baseado em controles internos, avaliação e monitoramento de riscos e conflitos de interesse.

Assim como a norma do CNPC, a resolução do CMN reclama que quem quer que participe, agindo ou se omitindo de agir, nos processos de análise, assessoramento e decisão quanto à aplicação de recursos garantidores, se pautem pela boa-fé como princípio objetivo; pela lealdade, seja diligente; conserve elevados padrões éticos e dê cumprimento ao dever fiduciário.

Determina, na governança, a segregação de funções (especialmente a custódia externa de ativos); a manutenção de registros em meio digital de todos os documentos que dão amparo às decisões (inclusive o registro de valores e volumes negociados, ofertas recebidas, efetuadas e recusadas) e a apresentação de justificativas para negócios realizados fora de valores de mercados ou intervalos referenciais de preços.

Ademais disso, exige a definição de política de investimentos para horizonte mínimo de sessenta meses, anualmente revista, estabelecendo requisitos para os ativos e limites para alocação dos investimentos por segmento de aplicação (renda fixa; renda variável; investimentos estruturados; imobiliários; investimentos no exterior e operações com participantes), além de limites de alocação e concentração por emissor.

O regulamento detalha as classes de riscos que devem ser especificamente identificados, analisados, avaliados, controlados e monitorados, quais sejam: riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico, dentre outros. A

parte final do artigo 10 da Resolução nº 4.661/2018 do CNM refere que o tratamento dos riscos deve se dar à cada operação, de modo instituir uma atividade permanente e dinâmica que deve embasar a gestão.

O regime de previdência complementar no Brasil é operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs), conhecidas popularmente como fundos de pensão, e pelas entidades abertas (sociedades anônimas com fins lucrativos). As EFPCs, criadas com o objetivo de operar planos de benefícios de caráter previdenciário, são constituídas na forma de sociedade civil ou fundação (pessoas jurídicas de direito privado sem fins lucrativos) e estão expostas, em maior ou menor grau, a diferentes tipos de risco, tais como os de mercado, de crédito, de liquidez, operacional e, em particular, de descasamento entre ativos e passivos, uma vez que têm obrigações com longo prazo de maturação. Além disso, como se espera uma redução da taxa básica de juros no longo prazo, os fundos deverão correr mais riscos para atingir suas metas atuariais. [...] Pode-se entender gestão de riscos como o processo sistemático de identificar, avaliar, classificar e mitigar os fatores de riscos que poderiam atrapalhar os objetivos estratégicos de uma organização. Não se trata simplesmente de reduzir o *trade-off* entre risco e retorno, mas de otimizá-lo. Grifo nosso.⁵⁵

Nesse diapasão, o terceiro, mais recente e determinante ato de regulação administrativa, consistiu na edição da Resolução Previc nº 23/2024.

A norma representa importante marco na demarcação de patamares de segurança dos riscos permitidos, cuja repercussão na segurança jurídica dos atos decisórios no âmbito da gestão da previdência complementar refletirão na esfera penal.

O artigo 22 da Resolução MPS/CGPC 13/2004 já autorizava o “custeio da defesa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados e ex-empregados da EFPC, em processos administrativos e judiciais, decorrentes de ato regular de gestão” reconhecendo assim a sua proteção, em analogia ao conceito de ato regular de gestão consagrado na Lei 6.404/1976 (Lei das S.A., artigo 158).

O amadurecimento do tema desembocou na redação do artigo 230 da Resolução PREVIC 23/2023 (Grifo nosso):

Art. 230 - A conduta caracterizada como ato regular de gestão não configura infração à

⁵⁵ Ibid.

legislação no âmbito do regime de previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

1º Considera-se ato regular de gestão, nos termos do parágrafo único do art. 22 da Resolução CGPC nº 13, de 2004, aquele praticado por pessoa física:

I – de boa-fé, com capacidade técnica e diligência, em cumprimento aos deveres fiduciários em relação à entidade de previdência complementar e aos participantes e assistidos dos planos de benefícios;

II – dentro de suas atribuições e poderes, sem violação da legislação, do estatuto e do regulamento dos planos de benefícios; e

III – fundado na técnica aplicável, mediante decisão negocial informada e refletida.

2º Para avaliação do ato regular de gestão, devem ser consideradas as informações e dados disponíveis à época em que a decisão foi tomada ou o ato praticado, sendo responsabilidade da entidade fechada de previdência complementar manter o registro dos documentos que fundamentaram a decisão ou o ato.

3º Não se caracterizará o ato regular de gestão quando demonstrada, a qualquer tempo, a existência de ato ilícito ou de simulação que afastem quaisquer dos requisitos de que trata o §1º.

A regra trouxe balizas importantes à delimitação da motivação e da forma do ato decisório, cuja regularidade depende da legitimidade dos poderes conferidos ao decisor, da sua boa-fé (objetivamente apurada) e da aderência aos regulamentos.

Assim, os riscos tomados são apurados *ex ante*, em função das informações e dados disponíveis à época em que a decisão foi tomada, em confronto com a técnica aplicável, decisão negocial informada, refletida e documentada.

A qualidade e rigor da decisão de um gestor que concluir pela conveniência e oportunidade de um dado negócio é de ser aferida, sob o ponto de vista de sua temeridade, com base nas circunstâncias e informações disponíveis na ocasião em que a decisão foi tomada. O objeto de análise deve estar nas condições que existiam na época da escolha, avaliando-se se foi adequada de acordo com o que se sabia na ocasião.

Esse conjunto de regras do estado-administração, regulando o ambiente da previdência complementar quanto à gestão de riscos nas suas atividades, especialmente após a conceituação do ato regular de gestão pela Resolução Previc nº 23/2024, provê os elementos de amparo aptos a sustentar a redução teleológica e delimitação das fronteiras do campo semântico da expressão “temerária”,

elemento normativo do tipo do artigo 4º, Parágrafo único, da Lei 7.492/86, afastando do seu raio de alcance os riscos admitidos e iminentes à gestão de passivos e ativos financeiros dos fundos de pensão.

Por tal ângulo, ao poder de polícia administrativo, em primeira análise, e à persecução penal, em última, não cabe substituir os gestores, não cabe invadir o mérito de suas decisões, mas a perquirir da adequação processual do ato decisório.

Assim, as fronteiras traçadas pelos regulamentos administrativos, que se ativam no ambiente organizacional de gestão contextualizada de riscos, fornecem à sociedade e ao estado-juiz as margens de referência valorativa para a imputação penal, que somente pode alcançar os riscos que extrapolam limites de concentração. É dizer, em termos diretos e em última análise, que a gestão de riscos e o ato regular de gestão demarcam os aspectos da rotulação da conduta e tem curial importância como elemento de integração normativa no campo penal.

Importa destacar que o risco punível, temerário, é somente aquele que, numa avaliação *ex ante*, carrega consigo potencial de malferir o bem jurídico cuja tutela é objetivada pelo crime, i.e., a confiança na credibilidade, higidez e estabilidade do Sistema Financeiro Nacional, como destaca Gauthama Fornaciari.⁵⁶

Adel El Tasse entende que os crimes da Lei 7.492/1986 apenas se configuram se demonstrada uma lesão ou perigo concreto ao sistema financeiro como um todo, ou seja, se houver possível ou efetiva ocorrência de crise sistêmica com “real ameaça da perda de investimentos” e “diminuição da riqueza do país”, não sendo suficiente a mera lesão patrimonial de instituições ou investidores (TASSE, 2007, pp. 339-340). Feldens e Carrion, por sua vez, entendem que a crise sistêmica é o horizonte de compreensão dos crimes de gestão fraudulenta e temerária, aduzindo que na análise da conduta típica é preciso considerar a relevância econômica da instituição, o seu grau de conectividade com o sistema e o potencial lesivo da fraude praticada (FELDENS; CARRION, 2010, p. 188). Ou seja, extrai-se desses entendimentos que o juiz possui um ônus argumentativo de analisar aspectos de uma possível crise sistêmica em relação aos crimes financeiros [...].⁵⁷

⁵⁶ FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 199-200.

⁵⁷ O bem jurídico que dá margem a que se fale em tipificação, na forma da Lei 7.492/86, é o Sistema Financeiro Nacional e não o patrimônio da instituição ou de investidores que, é bem verdade, podem estes ser reflexamente atingidos, sem que, com isso, fale-se em delito contra o Sistema Financeiro Nacional, pois só o ataque ao bem jurídico efetivo de tutela é que preenche as exigências tipológicas. A análise, portanto, deve ser a do entendimento do sistema financeiro, na medida em que só a lesão a este ou risco efetivo de sua lesão caracteriza qualquer das hipóteses incriminadas pela Lei 7.492/86. (...) Assim, a tipificação de

Por fim, importa ressaltar que, *de lege ferenda*, em discussão na Câmara dos Deputados do Projeto de Lei 5546/2019 a partir dos autógrafos do Projeto de Lei do Senado nº 312/2016, há redefinição dos crimes de gestão fraudulenta e gestão temerária de instituição financeira, estendido o seu alcance aos gestores das entidades abertas e fechadas de previdência complementar, como anteriormente registramos, e acrescida a tipificação do crime de facilitação de gestão fraudulenta ou temerária.

Há mudança na descrição das condutas: o crime de gestão temerária volta a ser definido como um crime de dano e, presumindo a existência de riscos que são admitidos, sua medida é o risco não admitido.

Gestão temerária de instituição financeira

Parágrafo único. Assumir, com habitualidade, risco não admitido pelas normas do sistema financeiro nacional ou, na falta dessas, contrário às regras e costumes de cautela e prudência vigentes no mercado, acarretando dano ao patrimônio da instituição financeira ou de terceiros.

Pena – Reclusão, de 2 (dois) a 8 (oito) anos, e multa.

qualquer conduta que se afirme protetiva do Sistema Financeiro Nacional deve, necessariamente, observar que o agir do sujeito tenha ido além da mera lesão patrimonial, quer à instituição financeira, quer aos investidores, e tenha efetivamente colocado em ataque a credibilidade financeira nacional, produzindo, ao menos, a real ameaça da perda de investimentos e, com isso, da diminuição da produção da riqueza do país.” (TASSE, 2007, pp. 339- 340 apud FORNACIARI, 2013, p.199). Precisamente, em relação aos delitos de gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira, é a possibilidade concreta de geração do risco sistêmico o critério determinante à verificação de lesão ao bem jurídico e, por conseguinte, à constatação de um juízo positivo de tipicidade no âmbito do art. 4º da Lei 7.492/1986. Assim, e em resumo, podemos concluir que cada instituição financeira típica, regular (autorizada a operar) e investida de relevância econômico-financeira é um ambiente de manifestação do bem jurídico. Colocada a questão em termos tais, esclareça-se: o tipo não reclama uma lesão (ofensa) ao sistema financeiro nacional em sua inteireza estrutural; porém, tampouco se contenta com ilicitudes gerenciais praticada em instituições que, em face de sua baixa limitação operacional, ausência de conectividade ao sistema financeiro ou inexpressividade econômica, não teriam aptidão a gerar uma significativa possibilidade de afetação do bem jurídico.” (FELDENS, Luciano; CARRION, Thiago Zucchetti. ‘A Estrutura Material dos Delitos de Gestão Fraudulenta e Temerária de Instituição Financeira’. In: **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, n. 86. p. 188 apud FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 200).

10. CONCLUSÃO

Definições de premissas atuariais e decisões sobre aplicações das reservas garantidoras dos planos de benefícios são eixos de gestão das EFPC, sistemicamente cercados de indeterminações e riscos.

A persecução penal por gestão temerária que esteja amparada apenas no eventual fracasso dos investimentos e que, especialmente, no escrutínio dos atos de gestão, não tome em conta de forma retrospectiva as condições do ambiente de riscos à época das decisões, não deve prosperar.

Somente o risco proibido (o que desborda os limites permitidos e não se amolde na prática de ato regular de gestão) e que tenha, ao mesmo tempo, potencial de ofensa ao bem jurídico confiança na credibilidade, higidez e estabilidade do Sistema Financeiro Nacional pode ser considerado medida das temeridades para fins de persecução penal.

Em suma, o risco proibido e potencialmente danoso à confiança na credibilidade, higidez e estabilidade do Sistema Financeiro Nacional, em perspectiva *ex ante*, é a medida de temeridade penalmente imputável.

A gestão de riscos demanda análises de diferentes campos de conhecimento e corpo técnico múltiplo capaz de elaborar o que seria o risco proibido em contextos voláteis, dado o caráter vago dos pressupostos de imputação penal.

Nesse diapasão, a definição do ato regular de gestão e o arcabouço regulatório da gestão de riscos oferecidos no âmbito regulatório assumem papel central como elemento de integração normativa e de delimitação teleológica do sentido e alcance da norma incriminadora do delito de gestão temerária de instituições financeiras em relação ao sistema de previdência complementar fechado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALEXANDRE, Agripa Faria. Uma análise da concepção de risco social em Antony Giddens e Ulrich Beck. **Revista de Ciências Sociais**, Fortaleza, v. 30, n. 1/2, p. 88-96, 1999.

BALERA, Wagner; SILVA, Fabiano. **Lei 7.492/86 é inaplicável aos fundos de pensão, que possuem regulação própria**. 2019. Consultor Jurídico. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2019-jun-10/opinio-lei-749286-inaplicavel-aos-fundos-pensao#sdfootnote5sym>> Acesso em: 1 abr. 2020.

BASTOS, Henrique Gonçalves. **O papel dos fundos de pensão na formação de funding no Brasil**. 2015. 146 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Econômicas, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2015. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/jspui/bitstream/REPOSIP/286455/1/Bastos_HenriqueGoncalves_M.pdf> Acesso em: 5 abr. 2020.

BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a outra modernidade. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2011.

BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

BOZZA, Fábio da Silva. **Bem jurídico e proibição de excesso como limites à expansão penal**. São Paulo: Almedina, 2015.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Acórdão nº RHC 117.270 AgR/DF. Agravado Ministério Público Federal. Agravante: Paulo Roberto Krug. Min. Celso de Mello. Brasília, 20 out. 2015.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Informativo STF nº 376. Brasília, 14 fev. 2015.

COHEN, Stephen S.; DELONG, J. Bradford. **O fim da influência**: o que acontece quando outros países têm o dinheiro. São Paulo: Évora, 2012. Tradução de: Antonio Carlos M.R. e Henrique Monteiro.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Financiamento Interno de Longo Prazo**. Brasília: Ipea, 2015. (Textos para discussão n. 2053).

DEGIOGI, Raffaele. O risco na sociedade contemporânea. **Revista Sequência**: Revista do Curso de Pós Graduação em Direito da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, n. 28, p. 45-54, jun. 1994. Tradução de: Cristiano Paixão, Daniela Nicola, Samanta Dobrowski.

DIPIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

DRUCKER, Peter Ferdinand. **A revolução invisível**: como o socialismo fundo-de-pensão invadiu os estados unidos. São Paulo: Pioneira, 1977. Tradução de: Carlos A. Malferrari.

ERLING, Marlos Lopes Godinho. **Regulação do sistema financeiro nacional**: desafios e propostas de aprimoramento institucional. São Paulo: Almedina, 2015.

FALEIROS, Vicente de Paula. **A política social do estado capitalista**: as funções da previdência e assistência sociais. 3. ed. São Paulo: Cortez, 1983.

FELDENS, Luciano. **Tutela penal de interesses difusos e crimes do colarinho branco**: por uma relegitimação da atuação do ministério público: uma investigação à luz dos valores constitucionais. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2002.

FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013.

HENRIQUES, Sergio Coimbra. A Redução Teleológica no Ordenamento Jurídico Português: análise de jurisprudência: Análise de Jurisprudência. **Revista Brasileira de Direito**, [s.l.], v. 12, n. 1, p. 141-162, 28 jun. 2016.

HESPANHA, Pedro. Individualização, fragmentação e risco social nas sociedades globalizadas. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, [s.l.], n. 63, p. 21-31, 1 out. 2002.

JANTÁLIA, Fabiano (org.). **A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

JANTÁLIA, Fabiano. **Curso de Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. 2009. Aulas exibidas pela TV Justiça entre 16 a 20 fev. 2009. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/repositorio/cms/portaITvJustica/portaITvJusticaNoticia/aneo/Curso_de_Regulaca> Acesso em: 2 maio 2020.

JESUS, Damásio E. de. **Direito penal, volume 1: parte geral**. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z.. **Manias, pânico e crises**. São Paulo: Saraiva, 2013. Tradução de: Eduardo Kraszczuck.

LANZARA, A. P. e SILVA, B. S. (2023). **As reformas previdenciárias no Brasil e a expansão da previdência complementar**. *Revista Brasileira De Ciências Sociais*, 38(111), e3811011. Disponível em <<https://doi.org/10.1590/3811011/2023>> Acessado em 20 out. 2024.

MACHADO, Maria Rodriguez de Assis. **Sociedade do risco e Direito Penal: uma avaliação de novas tendências político criminais**. São Paulo: Ibccrim, 2005.

MASSONETTO, Luis Fernando. Aspectos macrojurídicos do financiamento da infraestrutura. In: BERCOVICI, Gilberto; VALIM, Rafael (org.). **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Editora Contracorrente, 2015. p. 27-52.

NONINO, Mariana Esteves; FERREIRA, Daniel. O recrudescimento do direito administrativo sancionador na sociedade de riscos. **Percurso**, Curitiba, v. 2, n. 19, p. 258-258, fev. 2017.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; CIOFFI, Felipe; DE CONTI, Bruno. Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. **Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, [S.l.], v. 28, n. 1(51), jul. 2017. ISSN 1806-9029. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/rpe/article/view/28113>>. Acesso em: 13 maio 2020.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de riscos em fundos de pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas: situação atual da legislação e perspectivas. **Revista do Bndes**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 219-242, jun. 2005.

SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos direitos fundamentais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2005.

ZAFFARONI, E. Raúl et al. **Direito Penal Brasileiro**: primeiro volume. 4. ed. Rio de Janeiro: Revan, 2011.

ZANETTI, Adriana Freisleben. **Gestão temerária de fundos de pensão**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.