

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO**

EDUARDO FERREIRA DA SILVA

**GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA:
UMA CONTRIBUIÇÃO PARA A INTERPRETAÇÃO DA ELEMENTAR TÍPICA
“TEMERÁRIA” PREVISTA NO ART. 4º, PARÁGRAFO ÚNICO, DA LEI Nº 7.492/86**

SÃO PAULO

2022

EDUARDO FERREIRA DA SILVA

**GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA:
UMA CONTRIBUIÇÃO PARA A INTERPRETAÇÃO DA ELEMENTAR TÍPICA
“TEMERÁRIA” PREVISTA NO ART. 4º, PARÁGRAFO ÚNICO, DA LEI Nº 7.492/86**

Dissertação apresentada ao programa de Mestrado Profissional em Direito, da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito Penal

Orientador: Prof. Dr. Adriano Teixeira

SÃO PAULO

2022

Silva, Eduardo Ferreira da.

Gestão temerária de instituição financeira: uma contribuição para a interpretação da elementar típica “temerária” prevista no art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86 / Eduardo Ferreira da Silva. - 2022.
78 f.

Orientador: Adriano Teixeira.

Dissertação (mestrado profissional) - Fundação Getulio Vargas, Escola de Direito de São Paulo.

1. Direito penal econômico. 2. Instituições financeiras. 3. Responsabilidade (Direito). 4. Risco (Direito). 5. Brasil. [Lei n. 7.492, de 16 de junho de 1986]. I. Teixeira, Adriano. II. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 343

EDUARDO FERREIRA DA SILVA

**GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA:
UMA CONTRIBUIÇÃO PARA A INTERPRETAÇÃO DA ELEMENTAR TÍPICA
“TEMERÁRIA” PREVISTA NO ART. 4º, PARÁGRAFO ÚNICO, DA LEI Nº 7.492/86**

Dissertação apresentada ao programa de Mestrado Profissional em Direito, da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de concentração: Direito Penal

Aprovado em: __/__/____

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Adriano Teixeira (orientador)
FGV-EDESP

Profa. Dra. Heloisa Estellita
FGV-EDESP

Prof. Dr. Rodrigo de Grandis
FGV-EDESP

Prof. Dr. Luciano Feldens
PUC-RS

Para Julia Octaviani Duarte Lourenço,
com muito amor.

AGRADECIMENTOS

A realização do presente trabalho não teria sido possível sem o apoio de diversas pessoas, que são aqui lembradas com muita gratidão.

Agradeço em primeiro lugar aos meus pais, Mauro e Nádia e aos meus irmãos, Marcelo e Mauro, por todo apoio e incentivo ao longo de toda a minha vida e pelo amor incondicional.

Agradeço à minha esposa Julia, por todo amor e por estar ao meu lado durante toda a elaboração do presente trabalho, me incentivando e me apoiando.

Agradeço ao meu orientador, Prof. Dr. Adriano Teixeira, que tanto contribuiu para a realização do presente trabalho, pelo exemplo de dedicação e comprometimento com a ciência jurídico-penal, pela sugestão do tema, pelas relevantes indicações bibliográficas, pelas discussões, pelos ensinamentos e por acreditar no meu trabalho.

Agradeço aos meus colegas de turma e aos professores do mestrado profissional da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, Prof.^a Dra. Heloisa Estellita, Prof.^a Dra. Raquel Lima Scalcon, Prof. Dr. Marcelo Costenaro Cavali e Prof. Dr. Rubens Glezer, por compartilharem tanto conhecimento ao longo do curso e por propiciarem um ambiente incrível de discussão e aprendizado. Agradeço também ao monitor Felipe Campana, que tanto nos ajudou ao longo do curso e da elaboração da dissertação.

Agradeço, por fim, a toda equipe do escritório Vilardi Advogados, pelas discussões e sugestões sobre o presente trabalho e por todo apoio ao longo da elaboração da presente dissertação, tornando possível a realização do sonho de cursar o mestrado na Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

A todos vocês, serei sempre muito grato.

RESUMO

A presente pesquisa se dedica ao estudo do crime de gestão temerária de instituição financeira, art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86 e tem como objetivo especialmente a discussão e enunciação de critérios interpretativos restritivos que permitam identificar contornos mais seguros sobre o que se deve compreender como temerário. Após a análise em torno do debate sobre a constitucionalidade do tipo penal e da identificação do objeto de proteção da norma, a pesquisa expõe o desenvolvimento da interpretação conferida pela literatura e pela jurisprudência à referida elementar típica, que exigem como pressuposto para a afirmação da temeridade a violação do marco regulatório a que estão submetidas as instituições. Partindo desse estágio da discussão, a pesquisa busca enunciar critérios que permitam distinguir entre gestões lícitas, gestões que violam a normativa extrapenal e gestões que, além de violadoras da norma extrapenal devem ser reconhecidas como temerárias e, portanto, criminosas. Para tanto, a pesquisa conta com a contribuição dos critérios de imputação objetiva e também com a discussão doutrinária internacional em torno do crime de infidelidade patrimonial, notadamente nos chamados negócios de risco, grupo de casos no qual a doutrina e jurisprudência conferem especial relevância às políticas de risco e aos critérios da *business judgment rule* no momento de análise da violação do dever, além de conferir interpretação restritiva no sentido de que só uma violação grave do dever possui relevância penal.

Palavras-chave: Direito penal. Direito penal econômico. Gestão temerária de instituição financeira. Imputação objetiva. Risco permitido. Marco regulatório. Negócios de risco. *Business judgment rule*.

ABSTRACT

This research dedicates to the study of the crime of reckless misconduct in the management of a financial institution, art. 4, sole paragraph, of Law No. 7492/86, and aims to discuss and propose restrictive criteria of interpretation, allowing a safer understanding of what constitutes reckless misconduct. The study evaluates the current debate on the constitutionality of the offense elements and identifies the object protected by the statute. It follows literature and jurisprudence as they interpret those elements and demand the actual violation of financial institutions' regulatory framework to affirm reckless misconduct. The research proposes criteria to distinguish between regular management actions, actions that violate noncriminal regulations, and those that constitute reckless misconduct and, therefore, criminal offenses. Such criteria rely on the theory of objective imputation and the international discussions around unfair administration offense, notably considering the so-called risky business, a group of cases in which doctrine and jurisprudence give particular relevance to risk policies and to business judgment rule to evaluate the duty of care infringement and define that only a severe breach of duty is to be criminally relevant.

Keywords: Criminal law. Economic criminal law. Reckless misconduct in the management of a financial institution. Objective imputation. Allowed risk. Regulatory framework. Risky business. Business judgment rule.

LISTA DE ABREVIATURAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BVerfG	Tribunal Constitucional Federal Alemão
CEJ/CJF	Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
CP	Código Penal
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
LSA	Lei nº 6.404/76 – Lei sobre as Sociedades por Ações
PAS	Processo Administrativo Sancionador
RAET	Regime de Administração Especial Temporário
SFN	Sistema Financeiro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TRF	Tribunal Regional Federal

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 Esclarecimento metodológico	10
2 O CRIME DE GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA	11
2.1 O debate sobre a constitucionalidade do crime de gestão temerária: a divergência, o consenso e a necessidade de se interpretar restritivamente o tipo	11
2.2 O objeto de tutela do crime de gestão temerária de instituição financeira.....	17
2.2.1 <i>Sistema Financeiro Nacional: quebra da confiança e risco sistêmico</i>	17
2.2.2 <i>Patrimônio da instituição financeira e dos respectivos acionistas, investidores, depositantes e poupadores como bem jurídico tutelado pelo crime de gestão temerária</i>	20
2.3 O desenvolvimento da interpretação conferida à elementar “temerária” e o recurso ao marco regulatório	23
3. AS CONTRIBUIÇÕES DA DOGMÁTICA DO DELITO DE INFIDELIDADE PATRIMONIAL PARA A INTERPRETAÇÃO DO DELITO DE GESTÃO TEMERÁRIA	27
3.1 Gestão temerária e infidelidade patrimonial	27
3.2 Infidelidade patrimonial e negócios de risco	32
4 MARCO REGULATÓRIO E GESTÃO TEMERÁRIA	37
4.1 O recurso ao marco regulatório como manifestação da teoria da imputação objetiva: a demarcação dos espaços de risco permitido.....	37
4.2 Espaços de risco definidos pela lei e pelas normas do Sistema Financeiro Nacional.....	41
4.3 Espaços de risco definidos internamente: políticas de investimentos e o consentimento do dono do patrimônio	46
4.4 Dever de diligência e a <i>business judgment rule</i>	49
5 CONTEÚDO PENAL DA TEMERIDADE	57
5.1 Acessoriedade assimétrica e a exigência de violação qualificada do dever	57
5.2 Aptidão para causar um prejuízo relevante.....	64
6 CONCLUSÃO	70
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	72

1 INTRODUÇÃO

O legislador de 1986 tipificou o crime de gestão temerária de instituição financeira¹, punindo o agente² com pena de 02 (dois) a 08 (oito) anos “Se a gestão for temerária”, suscitando grande debate sobre a sua constitucionalidade por desafiar os limites do mandado de determinação. Não foram poucas as vozes que se pronunciaram pela inconstitucionalidade do dispositivo. Não obstante, passados mais de trinta anos desde sua entrada em vigor o tipo permanece válido e os juízes são constantemente chamados a decidir sobre se determinada conduta ou gestão deve ou não ser qualificada como temerária.

Da análise da literatura sobre o tema verifica-se que não há consenso sobre o que se exige para se qualificar determinada gestão como temerária. A falta de critérios já no tipo sobre o que caracterizaria a temeridade, aliada à infeliz escolha do elemento normativo “*temerária*”, que flerta com a culpa, e que incide em um ambiente de negócios em que o risco é inerente, denota a necessidade de se propor a enunciação de critérios interpretativos que permitam identificar contornos mais seguros sobre o que se deve compreender como temerário, com olhos voltados para aquilo que a norma busca proteger.

Para essa tarefa interpretativa, o presente estudo se iniciará com a exposição do debate em torno da constitucionalidade do crime de gestão temerária e, a partir da identificação de um consenso entre ciência e jurisprudência quanto à abertura e indeterminação do tipo, o trabalho avançará na busca de critérios que permitam interpretar restritivamente à elementar “*temerária*” prevista no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86.

No capítulo seguinte, o trabalho partirá do ponto atual da discussão da literatura e da jurisprudência em torno da temeridade, que centra o debate em torno da violação dos deveres previstos no marco legal e regulatório a que estão submetidas as instituições financeiras e pretende avançar com as contribuições da dogmática do delito de infidelidade patrimonial para a interpretação do delito de gestão temerária. Nesse capítulo, serão expostos brevemente os pressupostos para a configuração típica do delito de infidelidade patrimonial e os seus pontos em comum com o delito de gestão temerária, especialmente no tocante aos negócios de risco,

¹ 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 - (Lei nº 7.492/86).

² Art. 25. São penalmente responsáveis, nos termos desta lei, o controlador e os administradores de instituição financeira, assim considerados os diretores, gerentes (Vetado) - (Lei nº 7.492/86).

§ 1º Equiparam-se aos administradores de instituição financeira (Vetado) o interventor, o liquidante ou o síndico - (Lei nº 7.492/86).

amplamente debatidos pela literatura do delito de infidelidade patrimonial e que podem contribuir sobremaneira para a tarefa a que ora nos propomos no presente trabalho: conferir uma interpretação restritiva à elementar “temerária”.

A partir daí, o desenvolvimento da pesquisa discutirá os deveres de diligência a que estão submetidos os administradores de instituição financeira, os critérios da denominada *business judgment rule*, sua eventual recepção pela LSA e pela jurisprudência da CVM e em que medida o atendimento dos seus pressupostos poderia considerar atendido o dever de diligência, impedindo uma revisão *ex post* do mérito das decisões tomadas pelos administradores das instituições financeiras. Ainda sobre a discussão dos espaços de risco permitido, a pesquisa avançará com o debate em torno dos espaços de risco definidos internamente, como as políticas de risco e investimentos definidas contratualmente.

Delimitados os espaços de risco permitido, a pesquisa buscará responder ao questionamento sobre se a violação das normas extrapenais autoriza a qualificação de determinada conduta como temerária. O objetivo será discutir em que medida a violação dos deveres extrapenais converteria a gestão em temerária. A hipótese é que a violação das normas extrapenais tornaria a gestão ilícita, mas a qualificação desta como temerária exigiria uma violação qualificada desses deveres, tal como se verifica na interpretação conferida à violação do dever no delito de infidelidade patrimonial.

Após a exposição do debate e dos fundamentos justificam a exigência de uma violação qualificada do dever também para o delito de gestão temerária e da exposição dos critérios que podem subsidiar a sua determinação, o trabalho pretende, ao final, apresentar uma contribuição à interpretação da temeridade prevista no art. 4º, parágrafo único da Lei 7.492/86.

1.1 Esclarecimento metodológico

O desenvolvimento do presente trabalho conta com algumas referências a textos escritos em alemão. Como este autor não domina o referido idioma, as traduções foram desenvolvidas em conjunto com o professor orientador do presente trabalho e também apoiadas em textos em português que fazem referência a esses textos em alemão³.

³ Nesse sentido: LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA *et al.*, **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo, e BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 253-282.

2 O CRIME DE GESTÃO TEMERÁRIA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA

2.1 O debate sobre a constitucionalidade do crime de gestão temerária: a divergência, o consenso e a necessidade de se interpretar restritivamente o tipo

O legislador de 1986 tipificou o crime de gestão temerária de instituição financeira⁴ punindo o agente⁵ com pena de 02 (dois) a 08 (oito) anos “Se a gestão for temerária”. Com a aprovação do tipo com essa redação, instaurou-se o debate sobre a constitucionalidade do tipo penal, por desafiar os limites do princípio da legalidade, especialmente no que diz respeito ao mandado de determinação (*lex certa*), pois a redação adotada pelo legislador não permitiria a apreensão do conteúdo do injusto, com a identificação do comportamento proibido sob ameaça de pena⁶.

Por força do mandado de determinação, a lei penal deve definir a conduta proibida, de modo a indicar com clareza quais comportamentos estão proibidos⁷, consubstanciando-se em um mecanismo de limitação de abusos por parte do Poder Legislativo, que deve observar o mandado de determinação na formulação dos tipos penais, e igualmente instrumento de contenção do Poder Judiciário, que não poderá interpretar o tipo para além dos limites impostos pela lei⁸. Ao legislador, portanto, estabelece-se um mandado estrito de determinação e à jurisprudência se impõe uma proibição de fundamentar a imposição de pena mediante interpretação analógica dos tipos penais⁹.

⁴ 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 - (Lei nº 7.492/86).

⁵ Art. 25. São penalmente responsáveis, nos termos desta lei, o controlador e os administradores de instituição financeira, assim considerados os diretores, gerentes (Vetado) - (Lei nº 7.492/86).

§ 1º Equiparam-se aos administradores de instituição financeira (Vetado) o interventor, o liquidante ou o síndico - (Lei nº 7.492/86).

⁶ O princípio da legalidade, art. 5º, inciso XXXIX da Constituição Federal, determina que não há crime sem lei (legalidade escrita e estrita) anterior (regra da anterioridade) que o defina (mandado de determinação taxativa). FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 81.

⁷ CRUZ, Flávio Antônio da. Gestão temerária, evasão de divisas e aporias. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 120.

⁸ BITENCOURT, Cezar Roberto; SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito penal econômico aplicado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004, p. 147. No mesmo sentido, mas em obra diversa, Andrei Zenkner Schmidt também destaca que “Uma lei é taxativa não quando ela é suficientemente precisa, mas sim quando ela atinge um nível de precisão razoável a ponto de evitar ao máximo uma incidência judicialeasca ou policialeasca do poder punitivo”, SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito penal econômico: Parte Geral**. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2015, p. 160.

⁹ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**,

Claus Roxin sustenta que uma lei indeterminada ou imprecisa (i) não pode proteger o cidadão da arbitrariedade porque não implica em uma autolimitação do *jus puniendi* estatal; (ii) contraria o princípio da separação dos poderes, pois permite ao juiz fazer a interpretação que quiser e invadir com isso o terreno legislativo; (iii) impede a eficácia da função preventivo-geral, pois o indivíduo não pode conhecer o que se quer proibir e, por essa razão, (iv) não pode fornecer base para um juízo de censura ou reprovação da culpabilidade¹⁰.

Olhos postos no crime de gestão temerária, verifica-se que se de um lado a constitucionalidade do tipo foi defendida por vezes como as de José Paulo Baltazar Junior¹¹ e Rodolfo Tigre Maia¹², não foram poucas as críticas dirigidas ao legislador diante da indeterminação do tipo penal. Manoel Pedro Pimentel¹³, José Carlos Tórtima¹⁴, Cezar Roberto Bitencourt e Juliano Breda¹⁵, por exemplo, não pouparam o legislador e sustentaram que remeter integralmente ao poder judiciário a definição dos contornos típicos desafiaria de maneira intolerável o princípio da legalidade.

A imprecisão do tipo penal também foi criticada por Flávio Antônio da Cruz, que mesmo reconhecendo que seria impossível a criação de tipos absolutamente fechados, sustenta que disso não decorreria uma franquia irrestrita ao legislador para elaborar preceitos que não delimitem minimamente a conduta rotulada como crime¹⁶. Exatamente o que se verificaria no

Argentina, Año IV, número 7, p. 263. A analogia a que se fez referência, como esclareceu o Tribunal Constitucional Federal Alemão, não deve ser interpretada no sentido técnico estrito: “*antes bien, queda excluida toda aplicación del derecho que —extendiendo el tipo— exceda el contenido de una norma sancionatoria legal, pues el sentido posible del texto, en cuanto límite máximo de interpretación judicial permitida, tiene que ser definido desde el punto de vista del destinatario de la norma*”, p. 266.

¹⁰ ROXIN, Claus. **Derecho Penal: Parte General**. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoría del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Pena, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997, p. 169.

¹¹ Apesar do elemento normativo demandar maior esforço interpretativo, tal não conduziria à sua inconstitucionalidade. Nesse sentido, BALTAZAR JÚNIOR, José Paulo. **Crimes Federais**. 3ª. Ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, p. 337.

¹² O autor sustenta que o elemento normativo contido no tipo seria “*perfeitamente passível de delimitação conceitual concreta, ainda que de valoração mais permeável ao contexto histórico em que se dá sua leitura e reconhecimento*”. TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1996, p. 60.

¹³ Já em 1987 sustentava que: “*o legislador criou um monstro ameaçador*” e que a falta de um elemento seguro na descrição do tipo “*conduz ao risco de entregar a definição da tipicidade a um critério eminentemente subjetivo, reduzindo duramente a garantia assegurada pelo princípio constitucional da reserva legal*”, PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 52.

¹⁴ A “*burla*” ao princípio da legalidade, em suas palavras, teria aberto uma ampla e “*intolerável*” margem ao arbítrio. TORTIMA, José Carlos. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: uma contribuição ao estudo da lei nº 7.492/86. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011, p. 33.

¹⁵ “*É intolerável que o legislador ordinário possa criar um tipo penal tão vago e impreciso como gestão temerária sem declinar que ‘tipo de conduta’ poderia caracterizar, dolosamente, a temeridade no gerir determinada instituição financeira*”. BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDA, Juliano. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010, p. 56.

¹⁶ CRUZ, Flávio Antônio da. Gestão temerária, evasão de divisas e aporias. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 117.

crime de gestão temerária, pois a elementar normativa “temerária” não permitiria a obtenção de um conteúdo mínimo junto ao senso comum, que possibilitasse separar as condutas permitidas das proibidas (função de apelo do tipo penal). Assim, a configuração do tipo ficaria exclusivamente dependente da valoração dos órgãos de acusação ou do juiz¹⁷. A ausência de exigência de um resultado lesivo também reforçaria a inconstitucionalidade do tipo penal, permitindo a subsunção ao tipo penal de condutas que resultassem em lucros para a instituição financeira¹⁸.

De fato, a redação do tipo penal faz uso de um elemento normativo que não possui qualquer tradição no ordenamento jurídico, diferentemente da *fraude*, elementar presente em diversos dispositivos penais e extrapenais. Não há, por exemplo, a construção de conceitos em torno dessa elementar pelo direito administrativo ou civil¹⁹. Essa indeterminação, inclusive, fez com que se cogitasse que a temeridade prevista pelo legislador deveria ser compreendida como imprudência, como se verifica no voto proferido pelo Min. Marco Aurélio em 2007, quando se sustentou que “o parágrafo único tem como fato típico a gestão temerária e esta, em princípio, faz-se sob o ângulo culposo”²⁰, interpretação essa que apesar de já corretamente superada pela jurisprudência, ilustra as críticas acima formuladas à excessiva indeterminação do tipo penal e lhes dá razão.

Todas essas objeções, no entanto, não encontraram amparo jurisprudencial. Tanto os Tribunais Regionais Federais²¹ quanto as Cortes Superiores vêm reconhecendo a

¹⁷ CRUZ, Flávio Antônio da. Gestão temerária, evasão de divisas e aporias. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 118.

¹⁸ CRUZ, Flávio Antônio da. Gestão temerária, evasão de divisas e aporias. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 120: “*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 - decidiu 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. Certamente é mais fácil classificar determinadas operações como temerárias depois de realizadas. Mas a função do tipo penal é orientar o futuro, é indicar, com clareza, quais comportamentos estão proibidos, sem que a segurança jurídica fique na dependência da boa vontade dos acusadores ou julgadores*”.

¹⁹ ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho. Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional. In: SOUZA, Luciano Anderson de; ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho (Org.). **Direito penal econômico: leis penais especiais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. I, 2019, pp. 134-135.

²⁰ STF, HC 90.156, Rel. Min. Marco Aurélio, Primeira Turma, DJe 24/05/2007.

²¹ É o que se verifica, à título ilustrativo, na jurisprudência do TRF da 3ª Região, que em recente julgamento reiterou o entendimento de que se está diante “*de tipo penal aberto, mas dentro dos limites constitucionais, uma vez possível extrair qual o conjunto abstrato de condutas nele abarcado, ainda que a execução concreta de tais condutas não possa ser preestabelecida pelo enunciado normativo com minudência*”, TRF3, HC 5017328-66.2019.4.03.0000, Rel. Des. José Marcos Lunardelli, 11ª Turma, j. 14/10/2019.. Da mesma forma, colhe-se da jurisprudência do TRF da 1ª Região que: “*O tipo descrito no art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/1986 é aberto.*”

constitucionalidade do preceito primário contido no art. 4º, parágrafo único da Lei nº 7.492/86 e afastando as arguições de violação à norma fundamental. Nesse sentido, no julgamento do Recurso Especial nº 1.613.260/SP, a Sexta Turma do Superior Tribunal de Justiça destacou que “o tipo penal é bastante vago”²², no entanto, o Supremo Tribunal Federal já teria deparado inúmeras vezes com tal dispositivo, sem jamais ter reconhecido sua inconstitucionalidade.

E de fato, o Supremo Tribunal Federal reconhece a indeterminação da redação prevista no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86, mas essa constatação, para a Suprema Corte, não seria suficiente para afirmar a violação ao mandado de determinação:

[...] 1. A indeterminação do tipo penal previsto no art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86 não se mostra em grau suficiente para configurar ofensa ao princípio constitucional da legalidade, porquanto perfeitamente apreensível no contexto das condutas de natureza formal tipificadas no âmbito do direito penal econômico, visando a coibição de fraudes e descumprimentos de regras legais e regulamentares que regem o mercado financeiro.
2. Diante da impossibilidade de previsão e descrição de todos os atos temerários que poderiam ser praticados em uma instituição financeira, o legislador se valeu do elemento normativo do tipo traduzido no adjetivo “temerária”, absolutamente válido no direito penal.²³

Assim, apesar das procedentes objeções quanto à constitucionalidade da redação adotada pelo legislador de 1986, elas não foram suficientes para constranger o Poder Judiciário ao reconhecimento da violação ao mandado de determinação. Mais de três décadas se passaram desde a entrada em vigor da Lei nº 7492/86 e o tipo penal não foi objeto de qualquer censura pelo Poder Judiciário. Pelo contrário, é diuturnamente aplicado pelos tribunais brasileiros²⁴. Um reflexo da indisposição histórica²⁵ dos tribunais na declaração de inconstitucionalidade de tipos penais por violação ao mandado de determinação²⁶.

Não há inconstitucionalidade”, TRF1, Apelação Criminal 0024605-86.2003.4.01.3800, Rel. Des. Federal Ney Bello, 3ª Turma, DJe 18/12/2014.

²² STJ, REsp 161.326-0/SP, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 24/08/2016.

²³ STF, ARE 953.446, Rel. Min. Dias Toffoli, Segunda Turma, DJe 23/08/2018.

²⁴ Detalhadamente em: FORNACIARI, Gauthama. **Gestão fraudulenta e temerária**: um estudo jurisprudencial. São Paulo: Saraiva, 2013.

²⁵ FELDENS, Luciano; TEIXEIRA, Adriano. **O crime de obstrução de justiça**: alcance e limites do art. 2.º, § 1.º da lei 12.850/2013. São Paulo: Marcial Pons, 2020, p. 26.

²⁶ Essa dificuldade foi percebida por SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito penal econômico**: Parte Geral. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2015, p. 151, quando constatou que “*No Brasil, o Supremo Tribunal Federal jamais decretou a inconstitucionalidade de um tipo penal à vista da ofensa do princípio da taxatividade (com a ressalva do julgamento proferido no HC n. 96007)*”, e também por Luís Greco e Alaor Leite, fazendo referência à redação do art. 68 da Lei nº 9605/98²⁶, sem que isso até hoje, passados 22 (vinte e dois) anos, tenha sido ocasião para declarar qualquer inconstitucionalidade, vide GRECO, Luís; LEITE, Alaor. **Direito Penal, saúde pública e epidemia – Parte I: Notícia histórica sobre o art. 268 CP e caos regulatório no contexto da Covid-19**. JOTA, São Paulo, 15 abr. 2020. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/penal-em-foco/direito-penal-saude-publica-e-epidemia-parte-i-15042020#sdfootnote40anc/>. Acesso em: 15 abr. 2020.

Não obstante, nessa fricção entre as críticas vindas da ciência e a manutenção da vigência do tipo penal pelo Poder Judiciário, há um consenso: a redação do dispositivo desafia os limites impostos pelo princípio da legalidade. Como se viu, a abertura e indeterminação do tipo é reconhecida mesmo por aqueles que não concluem por sua inconstitucionalidade. E é a partir dessa constatação ou desse consenso entre ciência e jurisprudência que se impõe a busca por uma interpretação restritiva do tipo penal, como imperativo do mandado de determinação: uma exigência que se dirige não só ao legislador, mas também à ciência e à jurisprudência. Um esforço de salvação de um tipo penal vago, impreciso e indeterminado, mas vigente.

Consoante destacaram Luciano Feldens e Adriano Teixeira, diante de um quadro de indeterminação conceitual, é preciso que o intérprete e a jurisprudência atuem para resguardar a compatibilidade da norma com o princípio da legalidade, conferindo contornos mais precisos aos tipos penais, de forma que, na prática e ao longo do tempo, um tipo penal indeterminado tornar-se-ia determinado²⁷.

A necessidade de se conferir interpretação restritiva²⁸ ao tipo penal é uma exigência do princípio da legalidade que também se impõe à ciência e à jurisprudência. Nesse sentido, o Tribunal Constitucional Federal alemão, em decisão proferida em 2010 e considerada um marco no direito penal econômico desse país²⁹, reconheceu que a jurisprudência tem a especial obrigação de intervir para que se possam conhecer os pressupostos da punibilidade, dissipando as deficiências de determinação dos tipos penais:

[...] la jurisprudencia, en lo posible, tiene que disipar la falta de claridad restante respecto del ámbito de aplicación de una norma a través de la precisión y concreción, por vía de la interpretación (mandato de precisión). Este deber es de particular importancia en aquellos tipos que el legislador ha redactado, en el marco de lo permitido por el uso de cláusulas generales, de manera relativamente amplia e imprecisa. A la jurisprudencia le cabe una obligación especial de intervenir para que se puedan conocer los presupuestos de la punibilidad, justamente en constelaciones de casos en las que el destinatario de la norma apenas puede reconocer, según el tipo

²⁷ FELDENS, Luciano; TEIXEIRA, Adriano. **O crime de obstrução de justiça**: alcance e limites do art. 2.º, § 1.º da lei 12.850/2013. São Paulo: Marcial Pons, 2020, p. 26.

²⁸ HILGENDORF, Eric. VALERIUS, Brian. **Direito penal**. Parte Geral. Trad. GLEIZER, Orlandino. São Paulo: Marcial Pons, 2019, p. 43, sustentam que: “*De fato, não é uma tarefa fácil, muitas vezes, formular um dispositivo penal que se ajuste à descrição de uma enorme gama de variações fáticas possíveis dignas de pena para uma determinada norma. Nesse caso, o princípio da determinação torna-se um imperativo/mandado de interpretação restritiva da lei*”.

²⁹ Nas palavras de Thomas Wostry: “*La decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170), publicada en este número de la revista, puede ser calificada, sin riesgo de exagerar, como un hito del derecho penal económico alemán.*”; em WOSTRY, Thomas. Presentación a la Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 266.

legal, la posibilidad de una pena y en las que recién en razón de una jurisprudencia consolidada puede lograrse una base confiable para interpretar y aplicar la norma.³⁰

Sobre essa função exercida pela jurisprudência de determinação dos tipos penais, e também fazendo referência à decisão acima mencionada, Alaor Leite pontua que “a jurisprudência pode salvar tipos penais indeterminados e, assim, co-construir, ao lado do legislador, a norma de conduta, que só a partir da intervenção de decisões judiciais passa a ser considerada legalmente determinada”³¹ o que seria consequência de uma compreensão dinâmica do princípio da legalidade, em contraposição a uma compreensão estática.³²

Segundo esta, para cada corolário do princípio da legalidade haveria um destinatário. A proibição de analogia e a proibição de fundamentação ou agravamento da punibilidade por meio da utilização do direito consuetudinário seriam dirigidas ao juiz. Já o mandado de determinação e a proibição de retroatividade, por sua vez, seriam endereçados ao legislador³³. A compreensão dinâmica, por sua vez, joga luz à circunstância de que o mandado de determinação também é endereçado ao juiz, que “deve auxiliar o legislador na tarefa de precisar o conteúdo dos tipos penais, de modo que, ao longo do tempo, um tipo penal indeterminado possa tornar-se determinado por meio da construção de uma jurisprudência consolidada [...]”³⁴.

De forma ainda mais enfática, Nuria Pastor Muñoz afirma que a concepção material de delito vincula com especial força o juiz, cuja atividade é de co-configuração da norma penal³⁵. O mandado de determinação somente se cumpriria com a confluência de três elementos: a lei positiva seria apenas um desses elementos, exigindo-se ainda o recurso aos princípios e aos critérios interpretativos fornecidos pela dogmática jurídico-penal³⁶ pois, em suas palavras: “con

³⁰ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 263.

³¹ LEITE, Alaor. Proibição de retroatividade e alteração jurisprudencial: a irretroatividade da jurisprudência constitutiva do injusto penal. In: **Actas do colóquio** – O direito penal e o tempo (31.10.2015). Coimbra: Instituto Jurídico, 2016, pp. 51-52.

³² LEITE, Alaor. Proibição de retroatividade e alteração jurisprudencial: a irretroatividade da jurisprudência constitutiva do injusto penal. In: **Actas do colóquio** – O direito penal e o tempo (31.10.2015). Coimbra: Instituto Jurídico, 2016, p. 51.

³³ LEITE, Alaor. Proibição de retroatividade e alteração jurisprudencial: a irretroatividade da jurisprudência constitutiva do injusto penal. In: **Actas do colóquio** – O direito penal e o tempo (31.10.2015). Coimbra: Instituto Jurídico, 2016, pp. 51-52.

³⁴ LEITE, Alaor. Proibição de retroatividade e alteração jurisprudencial: a irretroatividade da jurisprudência constitutiva do injusto penal. In: **Actas do colóquio** – O direito penal e o tempo (31.10.2015). Coimbra: Instituto Jurídico, 2016, p. 51.

³⁵ PASTOR MUÑOZ, Nuria. **Riesgo permitido y principio de legalidade**: La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal. Barcelona: Atelier, 2019, p. 50

³⁶ PASTOR MUÑOZ, Nuria. **Riesgo permitido y principio de legalidade**: La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal. Barcelona: Atelier, 2019, p. 54.

la sola ley, sin dogmática, no es posible construir ni la norma penal ni los criterios de imputación de la responsabilidad por la infracción de dicha norma”³⁷.

Essa função dirigida à ciência e à jurisprudência de determinação dos tipos penais pode ser visualizada já na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Em julgamento dedicado à análise do delito de gestão temerária de instituição financeira, a corte assentou que: “admitida, destarte, a constitucionalidade do tipo penal, a saída que se apresenta, para compreendê-lo como válido, é submetê-lo a uma ‘interpretação conforme’ à Constituição, através de uma redução teleológica do seu campo de incidência.”³⁸.

A essa tarefa nos dedicaremos a partir de agora. O primeiro passo, porém, será identificar o que o crime de gestão temerária busca proteger, o que abrirá o caminho para precisarmos os seus contornos.

2.2 O objeto de tutela do crime de gestão temerária de instituição financeira

Não há consenso doutrinário sobre o objeto de tutela do crime de gestão temerária de instituição financeira. Majoritariamente, no entanto, classifica-se o crime de gestão temerária de instituição financeira como um crime *pluriofensivo*³⁹, apontando o Sistema Financeiro Nacional e o patrimônio da instituição financeira e dos correspondentes acionistas, investidores, depositantes e poupadores como objetos de proteção pela norma. Não obstante, ainda que o presente trabalho não tenha por objeto a discussão acerca do bem jurídico protegido pelo tipo, é necessária uma breve exposição das principais concepções sobre o tema com a consequente tomada de posição, diante das importantes consequências para o objeto do presente trabalho.

2.2.1 Sistema Financeiro Nacional: quebra da confiança e risco sistêmico

Sob essa primeira perspectiva, que diz respeito à proteção do Sistema Financeiro Nacional, sustenta-se que o tipo de gestão temerária de instituição financeira busca proteger a

³⁷ PASTOR MUÑOZ, Nuria. **Riesgo permitido y principio de legalidade: La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal**. Barcelona: Atelier, 2019, p. 59.

³⁸ STJ, REsp 161.326-0/SP, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 24/08/2016.

³⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDA, Juliano. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado de Capitais**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 73; TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1996, p. 60. No mesmo sentido, COSTA JR., Paulo José da; QUEIJO, Maria Elizabeth; MACHADO, Charles Marcildes. **Crimes do colarinho branco**. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 76; e PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 50.

“boa execução da política econômica do Governo”⁴⁰ o “funcionamento do SFN”⁴¹ e “a boa execução da política econômica nacional”⁴². Essas referências, no entanto, são muito abstratas e não permitem a compreensão daquilo que se busca proteger e o que fundamenta a incriminação. Com elas não é possível estabelecer aquilo que o legislador quis proteger especificamente com o crime de gestão temerária, mas talvez só o que motivou a elaboração da Lei nº 7.492/86 como um todo. Assim, o que se deve perguntar aqui é o que protege especificamente o crime de gestão temerária⁴³.

Buscando concretizar a referência ao Sistema Financeiro Nacional como objeto de proteção, Luciano Feldens⁴⁴ e Marcelo Costenaro Cavali⁴⁵ apontam, com pequenas diferenças, que a centralidade da proteção reside nos efeitos ruinosos que uma crise sistêmica pode gerar no Sistema Financeiro Nacional. Protege-se o sistema financeiro do *risco sistêmico*. Sustenta-se que é o risco de uma crise sistêmica, resultante da perda de *confiança* dos usuários do Sistema Financeiro Nacional que daria concretude ao objeto de proteção do crime de gestão temerária de instituição financeira.

Conforme EIZIRIK *et al.*⁴⁶, a intermediação financeira levada a efeito pelas instituições financeiras interliga os agentes econômicos superavitários e deficitários. As instituições financeiras, de forma habitual e profissional, captam os recursos dos primeiros e emprestam aos últimos. Essa intermediação revela uma estrutura patrimonial peculiar das instituições financeiras, eis que são *devedoras* dos depositantes que podem reaver à vista seus recursos e *credoras* dos beneficiários dos empréstimos, cujas dívidas são constituídas a prazo⁴⁷.

⁴⁰ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 50.

⁴¹ BALTAZAR JÚNIOR, José Paulo. **Crimes federais**. 3. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, pp. 329 e 336.

⁴² COSTA JR., Paulo José da; QUEIJO, Maria Elizabeth; MACHADO, Charles Marcildes. **Crimes do colarinho branco**. São Paulo: Saraiva, 2000, p. 76.

⁴³ Nesse sentido, Marcelo Costenaro Cavali assevera que “*é tarefa do intérprete preocupado verdadeiramente com a aplicação segura da norma a específica e compreensível delimitação dos bens jurídicos, caso a caso, tipo a tipo, para evitar que a mera referência a termos indeterminados se preste a justificar retoricamente a incriminação*”, CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 375.

⁴⁴ O horizonte compreensivo da incriminação reside no controle do risco sistêmico “*na perspectiva de uma perda de confiança seguida de uma sucessividade de perdas*”. FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 89.

⁴⁵ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 375-378.

⁴⁶ EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 28.

⁴⁷ EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 28.

Essa iliquidez no funcionamento das instituições financeiras (devedora à vista e credora a prazo), explica Luciano Feldens, faz com que o funcionamento dessas entidades dependa de que os depositantes não desejem reaver simultaneamente os valores emprestados à instituição financeira em virtude da perda de confiança na instituição⁴⁸. A violação dessa relação de confiança, que dispara o gatilho de uma corrida bancária, somada à iliquidez característica dessas instituições, pode ter como consequência o desencadeamento de uma crise sistêmica⁴⁹. Sustenta-se, por essa razão, que a “simples dúvida, nesse caso, pode ser fatal, porque pode ser suficiente para que clientes vejam como precaução adequada o saque de seus depósitos, condenando, assim, o resto do sistema à quebra”⁵⁰.

Luciano Feldens também chama atenção para o fato de que o tipo penal só protege as hipóteses de agressão ao bem jurídico a partir da gestão da instituição financeira, não se ocupando, assim, de todas as hipóteses geradoras de risco sistêmico, as quais podem ser resultantes de práticas externas à gestão da entidade, como políticas econômicas malsucedidas, crises de crédito internacional etc.⁵¹.

Em trabalho sobre o crime de gestão fraudulenta de instituição financeira, Marcelo Costenaro Cavali destaca que o bem jurídico tutelado pela norma penal é a *confiança* que os agentes econômicos depositam no sistema financeiro, ao passo que o risco sistêmico é o que se pretende evitar como potencial resultado dessa quebra de confiança⁵². Destaca também que os agentes do mercado atuam com assimetria de informações – o que se exemplifica pelo fato de que, independentemente das garantias, aquele que empresta recursos não possui conhecimento exato sobre a capacidade e disposição do mutuário de pagamento das obrigações – de maneira que o desenvolvimento do sistema financeiro se funda na confiança entre os seus

⁴⁸ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico**: crimes financeiros e correlatos. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 85.

⁴⁹ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico**: crimes financeiros e correlatos. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 85.

⁵⁰ CARVALHO, Fernando J. Cardim *et al.* **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 321. *Apud*: FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico**: crimes financeiros e correlatos. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 86.

⁵¹ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico**: crimes financeiros e correlatos. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 89-90.

⁵² CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 375.

participantes⁵³. Sustenta-se, assim, que é no contexto de rompimento dessa confiança que surge a necessidade de criminalização, dado o “efeito contagioso devastador que se constata em casos de rompimento da confiança, especialmente se daí decorre a quebra de algum(ns) dos participantes do mercado”⁵⁴.

Por essa razão, essa parcela da doutrina sustenta que o crime de gestão temerária protegeria o Sistema Financeiro Nacional dos riscos sistêmicos resultantes do rompimento da confiança que os agentes nele depositam.

2.2.2 Patrimônio da instituição financeira e dos respectivos acionistas, investidores, depositantes e poupadores como bem jurídico tutelado pelo crime de gestão temerária

Além da proteção conferida ao Sistema Financeiro Nacional, há também a referência ao *patrimônio* da instituição financeira e dos correspondentes acionistas, investidores, depositantes e poupadores como objeto de proteção da norma. A referência ao patrimônio é identificada por uma parcela da doutrina como o único bem jurídico protegido pelo tipo e por outra que o considera como um dos bens jurídicos, mas não o único⁵⁵, referindo-o em alguns casos como um objeto de proteção secundário⁵⁶.

⁵³ “É que, repito mais uma vez, o sistema financeiro se ancora essencialmente na confiança, e a verificação de que a gestão de uma instituição financeira é feita de forma irregular, fora dos padrões determinados, de modo contrário ou temerário aos interesses dos seus clientes e investidores, gera a perda da confiança nessa instituição financeira, que, por sua vez, pode conduzir a uma desconfiança generalizada no sistema como um todo, levando a população a sacar seu dinheiro ou deixar de realizar as operações bancárias rotineiras, produzindo um efeito-dominó, muitas vezes ocasionando a quebra de outras instituições.”, CAVALI, Marcelo Costenaro. *Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva*. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, pp. 376-377.

⁵⁴ CAVALI, Marcelo Costenaro. *Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva*. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 376.

⁵⁵ Ao lado do “regular funcionamento do sistema financeiro”, Cezar Roberto Bitencourt assevera que “Protege-se, igualmente, os bens e valores, enfim, o patrimônio da coletividade, representada por investidores diretos, acionistas, depositantes, poupadores”, BITENCOURT, Cezar Roberto; BRENDA, Juliano. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado de Capitais**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 73. Em sentido semelhante, TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86**. São Paulo: Malheiros, 1996, p. 60: “indenidade econômico-financeira da instituição, em particular, e do próprio SFN, em geral, bem como indiretamente o interesse público na preservação da poupança dos particulares”.

⁵⁶ CAVALI, Marcelo Costenaro. *Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva*. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 375, nesse sentido, sustenta que “a gestão fraudulenta protege, em primeiro plano, a confiança dos agentes econômicos no regular funcionamento do sistema financeiro nacional. Somente de modo secundário se protege o patrimônio dos investidores e da própria instituição financeira”. De forma semelhante, PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 50.

Fundamentando sua posição a partir de uma concepção personalíssima de bem jurídico, Diogo Malan sustenta que o objeto de tutela de toda a Lei nº 7.492 é o patrimônio público e privado investido no Sistema Financeiro Nacional. O que se tutela, em última análise, são os ativos investidos⁵⁷. Alaor Leite e Adriano Teixeira também sustentam, com apoio na dogmática do crime de infidelidade patrimonial, tratar-se de delito contra o patrimônio dos acionistas e da instituição financeira⁵⁸, conclusão também alcançada por Marcelo Almeida Ruivo, para quem se tem uma “tutela exclusiva do patrimônio na gestão temerária”⁵⁹ e por Juliano Breda e Nicole Trauczynski⁶⁰ em recentes comentários elaborados por ocasião da atualização da obra de Manoel Pedro Pimentel.

Também entendemos que o bem jurídico tutelado pelo crime de gestão temerária de instituição financeira é o patrimônio da instituição financeira e dos respectivos acionistas, investidores, depositantes e poupadores.

De fato, a análise da tipificação do crime de gestão temerária não deixa dúvidas que o que se busca tutelar é o *patrimônio*. É a captação, a intermediação e a aplicação do patrimônio de terceiros que dá vida às instituições financeiras. A leitura do art. 1º da Lei nº 7.492/86 não deixa dúvidas disso, inclusive quando prevê as hipóteses de equiparação⁶¹. Não só do conceito de instituição financeira, mas também da indicação expressa do art. 25 da Lei nº 7.492/86, que estabelece o círculo de autores, denota-se que o que coloca o sujeito na condição de possível autor do crime de gestão temerária é justamente a posição que ocupa, de tutela e gestão do patrimônio de terceiros. O *patrimônio*, portanto, tem lugar *central* da tipificação do delito de gestão temerária.

⁵⁷ MALAN, Diogo. Bem jurídico tutelado pela Lei 7.492/1986. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 19, n. 91, jul-ago. 2011, pp. 367-392.

⁵⁸ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 54.

⁵⁹ RUIVO, Marcelo Almeida. Tutela penal do sistema administrado por terceiro no sistema financeiro: um breve comparativo da infidelidade alemã, portuguesa e italiana com a gestão fraudulenta brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 25, n. 127, jan. 2017, p. 127.

⁶⁰ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 64.

⁶¹ 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.

Sem a referência ao patrimônio como objeto de tutela carece de qualquer sentido a incriminação quando em causa, por exemplo, as instituições financeiras por equiparação. Pense-se aqui nas instituições que administram consórcios ou nas entidades fechadas de previdência complementar, nas quais as hipóteses de resgate antecipado são muito restritas, ou até mesmo proibidas⁶². A centralidade do injusto praticado na condução dessas entidades é eminentemente patrimonial, dada a impossibilidade dessas instituições serem objeto, por exemplo, de corridas bancárias.

Só a partir da referência ao patrimônio se pode compreender o injusto da gestão temerária de instituição financeira. É a partir dele – sua captação, intermediação e aplicação – que se qualificará a entidade como instituição financeira; é a partir da posição do sujeito com relação a ele que se poderá qualificá-lo como autor e também é só a partir da sua colocação em risco – mediante uma gestão temerária – que se poderá cogitar dos riscos sistêmicos referidos acima.

Daí porque, criticando as concepções que compreendem que o injusto protegeria a “boa execução da política econômica do Governo”⁶³, o “funcionamento do SFN”⁶⁴ e “a boa execução da política econômica nacional”, Juliano Breda e Nicole Trauczynski pontuam que tais concepções se revelam perigosas “pela potencial antecipação da punibilidade sem uma correlação mínima com o risco de dano a um bem jurídico de densidade concreta, por exemplo, o patrimônio dos investidores”. O bem jurídico patrimonial, por outro lado, possui a referida densidade concreta e envolve “um bem cuja lesão é aferível *quantitativamente*”⁶⁵

Por fim, o bem jurídico patrimonial também permite que outras categorias dogmáticas sejam trazidas ao debate, tais como as relacionadas ao consentimento e à vontade do dono do patrimônio administrado por terceiros, o que é especialmente relevante para a proposta do presente trabalho de delimitar os contornos da elementar “temerária” a partir de uma interpretação restritiva.

⁶² “A devolução das parcelas pagas pelo consorciado desistente pode ser realizada até trinta dias a contar do prazo previsto contratualmente para o encerramento do grupo de consórcio.”, STJ, AgInt no AREsp 931.405/BA, Rel. Min. Luís Felipe Salomão, Quarta Turma, DJe 29/08/2016. O que também se verifica com relação aos fundos de pensão: “Não fere a razoabilidade nem há como ser reputada ilícita ou abusiva a cláusula estatutária, baseada em instrumento normativo de órgão governamental, que prevê a rescisão do vínculo laboral com o patrocinador como condição para o ex-participante de plano de previdência privada fechada fazer jus ao resgate da reserva de poupança.”, STJ, REsp 151.852-5/SE, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, DJe 29/05/2015.

⁶³ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 50.

⁶⁴ BALTAZAR JÚNIOR, José Paulo. **Crimes federais**. 3. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, pp. 329 e 336.

⁶⁵ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

O crime de gestão temerária de instituição financeira, portanto, protege o patrimônio das instituições financeiras e dos correspondentes acionistas, investidores, depositantes e poupadores.

2.3 O desenvolvimento da interpretação conferida à elementar “temerária” e o recurso ao marco regulatório

A discussão em torno do significado da temeridade na gestão de instituições financeiras desenvolve-se a partir da ideia de risco: a temeridade significaria algo próximo de excessivamente arriscado⁶⁶. Assim, ainda em 1987 Manoel Pedro Pimentel definiu-a como a “abusiva conduta, que ultrapasse os limites da prudência, arriscando-se o agente além do permitido mesmo a um indivíduo arrojado. É o comportamento afoito, arriscado, atrevido”⁶⁷. Essa definição foi acolhida de forma relevante pela jurisprudência, principalmente por parte dos Tribunais Regionais Federais, que passaram a interpretar como temerária a gestão arriscada, afoita, insensata⁶⁸, excessivamente ousada, irresponsável e fora dos padrões de mercado⁶⁹ ou ainda como aquelas demasiadamente arrojadas⁷⁰.

Não obstante, ainda que se possa argumentar estar tal interpretação nas fronteiras do sentido literal possível⁷¹ da elementar típica “temerária”, elas pouco contribuem para dissipar a excessiva indeterminação do tipo. A partir delas não se consegue distinguir as gestões arriscadas e ruinosas, porém lícitas, daquelas criminosas⁷². Gerir uma instituição financeira é

⁶⁶ Assim, TORTIMA, José Carlos. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: uma contribuição ao estudo da lei nº 7.492/86. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011, p. 53: “*Por gestão temerária deve ser entendida a atuação potencialmente ruínosa dos gestores da instituição financeira, com plena assunção dos riscos de tal maneira de agir*”. Diferentemente, TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1996, p. 63, relaciona atos temerários como “*contrários à cautela negocial do bonus pater familias*”.

⁶⁷ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais. 1987, p. 51.

⁶⁸ TRF1, HC 0039091-25.2006.4.01.0000/DF, Rel. Des. Federal Tourinho Neto, 3ª Turma, DJe 15/12/2006.

⁶⁹ TRF5, Apelação Criminal 00105040620094058300, Rel. Des. Federal Carolina Souza Malta (Juíza Convocada), 1ª Turma, j. 27/01/2019.

⁷⁰ TRF4, Apelação Criminal 5003476-12.2010.4.04.7000, Rel. Des. Federal Leandro Paulsen, 8ª Turma, DJe 20/07/2015.

⁷¹ ROXIN, Claus. **Derecho Penal**: Parte General. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoria del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Pena, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997, pp. 147 e ss. No mesmo sentido LEITE, Alaor. Interpretação, analogia e sentido literal possível: o exemplo da apropriação indébita de valores ou numerários (ou: Réquiem a Néelson Hungria). In: BUSATO, Paulo César; SÁ, Priscilla Placha; SCANDELARI, Gustavo Britta (Coord.). **Perspectivas das ciências criminais**: coletânea em homenagem aos 55 anos de atuação profissional do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Rio de Janeiro: GZ, 2016, p. 258: “*O sentido literal possível, que deve ser identificado pelo uso cotidiano da linguagem e também pelo contexto das palavras na redação típica como um todo, demarca os limites da atividade interpretativa do juiz*”.

⁷² O que foi especialmente percebido por Alaor Leite e Adriano Teixeira: “*Afinal, a sutil balança interpretativa deve evitar que o tipo penal do art. 4º, parágrafo único da L. 7.492/86 alcance investimentos de risco que se revelem, ao fim, ruínosos, mas que não podem ser proibidos in toto, sob pena de inviabilizar por completo a*

atividade tipicamente arriscada⁷³, de modo que comportamentos que podem ser qualificados como afoitos, ousados, ou excessivamente arrojados podem ao mesmo tempo ser comportamentos permitidos pelas normas do sistema financeiro e inclusive incentivados pelos proprietários dos valores investidos nas instituições financeiras. O mérito dessas definições, não obstante, deve ser reconhecido uma vez que colocaram o debate sobre a temeridade a partir da ideia de risco. Como percebeu José Carlos Tórtima, o ponto de partida na tarefa interpretativa reside na fronteira entre o risco “natural, tolerável, e o inadmissível”⁷⁴.

Seguindo esse caminho, o desenvolvimento da literatura sobre o crime de gestão temerária buscou concretizar o significado da elementar “temerária” a partir da ideia da violação dos parâmetros fixados pela regulação do sistema financeiro nacional. Assim, se o risco é inerente à atividade desenvolvida pelas instituições financeiras, a verificação da temeridade da conduta passaria pela constatação de criação ou incremento de um risco não permitido, exigindo-se para esse juízo a remissão à normativa extrapenal⁷⁵. Sustenta-se, assim, que a ilicitude nesses casos é estritamente vinculada às diretrizes emanadas pelas autoridades administrativas no gerenciamento do potencial de risco que se admite na condução das instituições financeiras⁷⁶, de maneira que para a adjudicação de sentido à elementar típica

atividade negocial” LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, p. 11.

⁷³ Conforme esclarece Marcelo Costenaro Cavali, esses riscos podem ser classificados como risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco operacional, risco legal e risco sistêmico, CAVALI, Marcelo Costenaro. *Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva*. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, pp. 375-376. No mesmo sentido ver PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86**. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 64; GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 154; e TORTIMA, José Carlos. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma contribuição ao estudo da lei nº 7.492/86**. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011, p. 54.

⁷⁴ TORTIMA, José Carlos. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma contribuição ao estudo da lei nº 7.492/86**. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011, p. 55.

⁷⁵ “Como se sabe, a atividade financeira é uma atividade extremamente arriscada, ainda mais em países que não possuem regras fixas ou estáveis de mercado, submetendo-se, invariavelmente a planos econômicos ou variação cambial. Nessa perspectiva, parece que o critério mais adequado para avaliar se houve a conduta que caracteriza a gestão temerária é a utilização da teoria da imputação objetiva, é dizer, através de sua estrutura dogmática avaliar se a conduta do gestor se enquadra ou não dentro do risco permitido, como primeiro escalão da teoria da imputação objetiva”, CALLEGARI, André Luís. *Gestão temerária e o risco permitido no direito penal*. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 837, jul. 2005, p. 411.

⁷⁶ FELDENS, Luciano. *Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo*. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 102-103, que sustenta que esta seria “a única maneira de salvar o delito”.

“temerária” é preciso recorrer ao marco regulatório específico⁷⁷. Em obra recente, Juliano Breda e Nicole Trauczynski concluem que para retirar a incerteza e a insegurança que permeia a elementar referente à temeridade, deve-se exigir a “violação das normas administrativas que regulamentam os riscos permitidos no exercício da atividade de captação, intermediação e aplicação dos recursos financeiros”⁷⁸.

Esse desenvolvimento também se verificou na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça que, em decisão proferida em 2016, assentou a necessidade de recorrer à normativa extrapenal sobre os limites de risco admissíveis na condução das instituições financeiras. Estabeleceu-se, assim, que é *pressuposto* da temeridade a violação dos deveres extrapenais⁷⁹. A concretização desse entendimento também pode ser observada na recente aprovação pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF), em agosto de 2020, do enunciado de nº 23, que exige, para a configuração do crime de gestão temerária, “a demonstração da violação das regras e parâmetros objetivos de gerenciamento de riscos e limites operacionais na administração, intermediação e aplicação de recursos de terceiros, instituídos pelas autoridades de regulação do sistema financeiro nacional”⁸⁰.

O avanço é inegável. A exigência de critérios objetivos para a verificação da temeridade é uma clara manifestação do mandado de precisão, sobre o qual tratamos no início do presente trabalho. A colocação do problema como um tema de imputação objetiva, centralizando a discussão na desaprovação jurídica do risco a partir do recurso ao marco regulatório, denota a preocupação, tanto da literatura quanto da jurisprudência, em conferir uma interpretação

⁷⁷ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 102.

⁷⁸ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86**. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 66. Ver também ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho. Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional. In: SOUZA, Luciano Anderson de; ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho (Org.). **Direito penal econômico: leis penais especiais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. I, 2019, p. 135: “o primeiro elemento que se deve considerar para a tipificação é a existência de riscos que sejam além daqueles permitidos”.

⁷⁹ “Devendo ser admitida, destarte, a constitucionalidade do tipo penal, a saída que se apresenta, para compreendê-lo como válido, é submetê-lo a uma ‘interpretação conforme’ à Constituição, através de uma redução teleológica do seu campo de incidência. Para tanto, é preciso afastar da incidência da norma penal os casos que se encontrem cobertos pelo risco permitido na esfera da atividade financeira. Desse modo, a contrario sensu, deve-se entender que o tipo penal de gestão temerária pressupõe a violação de deveres extrapenais. Tais deveres são impostos por diversas normas jurídicas que dispõem sobre a conduta requerida dos administradores de instituições financeiras no que diz respeito aos limites de risco admissíveis. Se é verdade que o risco é insito à atividade das instituições financeiras, os seus limites são estabelecidos normativamente.”, STJ, REsp 161.326-0/SP, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 24/08/2016.

⁸⁰ Enunciado nº 23, aprovado pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF), em agosto de 2020. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/noticias/2020/08-agosto/i-jornada-de-direito-e-processo-penal-aprova-32-enunciados/EnunciadosaprovadosnaPlenariaJDPP.pdf>> Acesso em 23 jun. 21.

restritiva ao conteúdo de significado da temeridade na gestão das instituições financeiras. O respeito ao marco regulatório indicia que a conduta, ainda que qualificada como arriscada, seria tolerada, lícita, permitida, pois levada a efeito dentro dos limites admitidos pela ordem jurídica. Mas se a atuação dentro do marco regulatório é indício de atuação dentro do risco permitido, a violação da normativa extrapenal, por outro lado, não converte automaticamente a conduta em criminosa. Nas palavras de Augusto Silva Dias, “Uma coisa é se um negócio é um negócio de risco, outra é se o negócio de risco é lícito ou ilícito, e outra ainda, é se ele é ou não punível”⁸¹.

O avanço alcançado com a colocação do problema a partir da necessidade de violação de parâmetros objetivos aponta-nos o caminho a ser percorrido, com o objetivo de precisar e delimitar os espaços de risco permitido e aqueles que, além de não permitidos, devem ser reconhecidos pela ordem jurídica como temerários. Para tanto, nos socorreremos das discussões referentes ao crime de infidelidade patrimonial no contexto dos negócios de risco, um delito que assim como o de gestão temerária, exige a violação de um dever daquele que ocupa a posição de administrador/gestor de recursos de terceiros, aferida com base em critérios que podem auxiliar na tarefa interpretativa que anima o presente estudo.

⁸¹ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 30.

3. AS CONTRIBUIÇÕES DA DOGMÁTICA DO DELITO DE INFIDELIDADE PATRIMONIAL PARA A INTERPRETAÇÃO DO DELITO DE GESTÃO TEMERÁRIA

3.1 Gestão temerária e infidelidade patrimonial

O crime de infidelidade patrimonial não é tipificado no ordenamento jurídico brasileiro. Não obstante, como se verá, dada a semelhança entre o crime de infidelidade e o crime de gestão temerária, a interpretação conferida pela doutrina e jurisprudência (internacionais) ao crime de infidelidade patrimonial serão fundamentais para a tarefa interpretativa proposta pelo presente trabalho.

Embora não tipificado no ordenamento jurídico brasileiro, o conteúdo do injusto da infidelidade patrimonial, como destacaram Adriano Teixeira e Alaor Leite, não é novidade em nossa ordem jurídica, uma vez que há uma punibilidade indistinta da infidelidade patrimonial sob outras rubricas⁸², sendo por eles citados, dentre outros, o crime de peculato (art. 312, CP); o emprego irregular de verbas públicas (art. 315, CP); a apropriação indébita (art. 168, CP); o delito previsto no art. 177, III, do Código Penal, que pune “o diretor ou o gerente que toma empréstimo à sociedade ou usa, em proveito próprio ou de terceiro, dos bens ou haveres sociais, sem prévia autorização da assembleia geral” e também o delito de gestão temerária de instituição financeira⁸³, objeto do presente estudo e cujos traços de infidelidade serão mais

⁸² LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 18.

⁸³ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, pp. 40-44.

adiante destacados. Tipificado na Alemanha⁸⁴, Espanha⁸⁵, Itália⁸⁶, Portugal⁸⁷, Argentina⁸⁸, dentre outros países, o delito de infidelidade patrimonial busca proteger os ataques ao patrimônio por aquele que tem justamente o dever de tutelar o patrimônio alheio⁸⁹. A agressão ao patrimônio aqui não se dá mediante um ataque externo, como nos crimes de furto ou roubo, por exemplo, mas por aquele que tem acesso ao patrimônio a partir “de dentro”⁹⁰.

Essa característica marcante do delito de infidelidade patrimonial, a separação entre aquele que é titular do patrimônio e aquele que o administra⁹¹, joga luz à circunstância acima descrita de que quem agride o patrimônio é aquele que, por força de lei ou contrato por exemplo, tem acesso lícito e consentido ao patrimônio alheio. Nas palavras de Adriano Teixeira e Alaor Leite: “justamente aquele que deveria tutelar, viola o seu dever e danifica o patrimônio alheio a partir de dentro”⁹². Daí porque conclui Schünemann que a proteção ao patrimônio nesses

⁸⁴ “§266 do Código Penal Alemão (StGB): *Quien abuse de las facultades que se le otorgan por medio de la ley o por un encargo de autoridad o por el negocio jurídico, para disponer sobre un patrimonio ajeno o para obligar a otro; o quien lesione el deber que le incumbe de salvaguardar los intereses patrimoniales ajenos derivados de la ley o de encargo de autoridad o por negocio jurídico o por una relación fiduciaria, y con ello le inflija desventaja a la persona cuyos intereses él debe cuidar, será castigado con pena privativa de la libertad hasta cinco años o con multa.*”, LÓPEZ DIAZ, Claudia. **Código Penal Alemán**: del 15 de mayo de 1871, con la última reforma del 31 de enero de 1998. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 1999, p. 95.

⁸⁵ Art. 252 do Código Penal Espanhol: “*Serán punibles con las penas del artículo 249 o, en su caso, con las del artículo 250, los que teniendo facultades para administrar un patrimonio ajeno, emanadas de la ley, encomendadas por la autoridad o asumidas mediante un negocio jurídico, las infrinjan excediéndose en el ejercicio de las mismas y, de esa manera, causen un perjuicio al patrimonio administrado.*”.

⁸⁶ Art. 2634 do Código Civil Italiano: “*Gli amministratori, i direttori generali e i liquidatori, che, avendo un interesse in conflitto con quello della società, al fine di procurare a sè o ad altri un ingiusto profitto o altro vantaggio, compiono o concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale, sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni.*”.

⁸⁷ Art. 224 do Código Penal Português: “*Quem, tendo-lhe sido confiado, por lei ou por acto jurídico, o encargo de dispor de interesses patrimoniais alheios ou de os administrar ou fiscalizar, causar a esses interesses, intencionalmente e com grave violação dos deveres que lhe incumbem, prejuízo patrimonial importante é punido com pena de prisão até 3 anos ou com pena de multa.*”.

⁸⁸ Art. 173, n. 7 do Código Penal Argentino: “*El que, por disposición de la ley, de la autoridad o por un acto jurídico, tuviera a su cargo el manejo, la administración o el cuidado de bienes o intereses pecuniarios ajenos, y con el fin de procurar para sí o para un tercero un lucro indebido o para causar daño, violando sus deberes perjudicare los intereses confiados u obligare abusivamente al titular de éstos;*”.

⁸⁹ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 23.

⁹⁰ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 24.

⁹¹ SCHÜNEMANN, Bernd. La administración desleal de los órganos societarios: El Caso Mannesmann. In: GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. **La administración desleal de los órganos societarios**. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010, n.p. (Edição digital).

⁹² LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 24.

casos deve ser protegida pelo direito penal, não como *ultima ratio* mas como *sola ratio*, uma vez que é o próprio direito civil que permite juridicamente o acesso direto e permanente ao patrimônio alheio⁹³. Como destacou Binding:

Em grande parte dos casos, quem pensa em ser desonesto está na afortunada situação de poder dispor do patrimônio alheio. Esse patrimônio encontra seu inimigo justamente na pessoa a quem ele é juridicamente subordinado, e contra essa pessoa necessita o titular do patrimônio de enérgica proteção. O instrumento específico dessa pessoa para lesionar o patrimônio alheio é o abuso dos plenos poderes, que lhe são dados por lei ou pelo titular do patrimônio no interesse desse titular.⁹⁴

No que diz respeito à estrutura do injusto da infidelidade patrimonial, esta é composta de maneira geral de um (a) sujeito ativo, detentor do dever de administração, tutela ou salvaguarda do patrimônio alheio que, mediante (b) a violação dos deveres inerentes a essa posição, causa um (c) prejuízo patrimonial ao dono do patrimônio.

Assim, com relação ao sujeito ativo, o delito de infidelidade patrimonial identifica e restringe o seu destinatário ao agente possuidor do dever de tutelar ou administrar interesses patrimoniais em favor de um terceiro ou a respeito de um terceiro⁹⁵. Esse elemento típico deve ser interpretado de forma a requerer, como decisivo, que a administração dos interesses patrimoniais seja o objeto principal⁹⁶ da relação estabelecida entre o dono do patrimônio e o encarregado de sua administração e, ainda, que seja verificada uma certa autonomia⁹⁷ ou margem de liberdade de decisão em favor do administrador. Em síntese, exige-se que seja conferido poder de gestão⁹⁸.

⁹³ SCHÜNEMANN, Bernd. A chamada “crise financeira”: falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada. In: MACHADO, Marta Rodriguez de Assis; PÜSCHEL, Flávia Portella (Org.) **Responsabilidade e pena no Estado democrático de Direito**. São Paulo: Pesquisa Acadêmica livre – FGV Direito SP, 2016, p. 413.

⁹⁴ BINDING, Karl. Lehrbuch des gemeinen deutschen Strafrechts: Besonderer Teil, I. Leipzig: Engelmann, 1904 p. 397. *Apud*: SCHÜNEMANN, Bernd. A chamada “crise financeira”: falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada. In: MACHADO, Marta Rodriguez de Assis; PÜSCHEL, Flávia Portella (Org.) **Responsabilidade e pena no Estado democrático de Direito**. São Paulo: Pesquisa Acadêmica livre – FGV Direito SP, 2016, pp. 413-414.

⁹⁵ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 270.

⁹⁶ EIRANOVA ENCINAS, Emilio **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002, p. 38. No mesmo sentido: Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 274.

⁹⁷ FIGUEREIDO DIAS, Jorge de (Org.). **Comentário Coimbreense do Código Penal**. Parte Especial. Tomo II. Coimbra: Coimbra Editora, 1999, p. 366.

⁹⁸ Nesse sentido: GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 113; COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 86; PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal**. Barcelona: Atelier,

No que diz respeito à elementar atinente à violação do dever, se o que coloca o sujeito como autor do delito é a autonomia ou a margem de liberdade para tomar decisões sobre o patrimônio de terceiros, a outra face dessa moeda⁹⁹ consubstancia-se justamente na necessidade de observância, pelo administrador, dos deveres que derivam dessa assunção de responsabilidade pela gestão ou tutela do patrimônio de outrem. Consoante esclarecem Nuria Pastor Muñoz e Ivó Coca Vila, esses deveres cuja infração pode autorizar a responsabilidade por infidelidade patrimonial nascem em virtude de um ato de assunção do administrador e têm por conteúdo o dever de administrar, a partir “de dentro”, a esfera patrimonial da vítima, regendo-se, em consequência, pelo interesse dela (a vítima)¹⁰⁰. Assim, dessa margem de liberdade concedida ao administrador para tomar decisões em nome dos interesses patrimoniais de terceiros, destacam Adriano Teixeira e Alaor Leite, “surge um déficit na proteção do patrimônio administrado, a ser compensado precisamente pela atuação diligente e escrupulosa do administrador no sentido e na direção dos interesses do titular”¹⁰¹.

Daí porque os contornos ou o conteúdo do dever não são estipulados no próprio tipo penal, pois dependerão da relação e dos limites estabelecidos entre o dono do patrimônio e o encarregado de sua administração. É dessa “relação interna”¹⁰² que será extraído o conteúdo do dever¹⁰³, determinado a partir da vontade expressa ou presumida¹⁰⁴ do dono do patrimônio e

2016, p. 58; LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**, n. 1, org. Luiz Antonio Câmara, Bibiana Fontella, Florianópolis: Empório do Direito, 2017.p. 23.

⁹⁹ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 82.

¹⁰⁰ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 107.

¹⁰¹ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 23.

¹⁰² SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise econômico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 41; COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 103; e EIRANOVA ENCINAS, Emilio **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002, pp. 45 e ss.

¹⁰³ Como destacou Rodrigo de Grandis: “*uma vez estabelecida essa relação interna, delinea-se o conteúdo do dever de guarda que constitui requisito do delito de infidelidade patrimonial.*”, GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 213.

¹⁰⁴ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

também a partir da Lei, na medida em que diversos dos setores de atuação dos administradores são regulados, com os deveres elencados nos respectivos marcos legais e regulatórios¹⁰⁵.

É o que se verifica, por exemplo, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, particularmente importante ao presente trabalho, no qual os deveres impostos aos responsáveis pela gestão do patrimônio de terceiros encontram limites tanto em normas gerais que estabelecem os deveres de diligência dos administradores (art. 153 da LSA) como deveres específicos, tais como aqueles previstos pelas normas de regulação prudencial e de concessão de empréstimos e também aqueles deveres oriundos da vontade do dono do patrimônio, o que pode ser exemplificado pelas políticas de investimento aprovadas por aquele que submete seu patrimônio à gestão por terceiros¹⁰⁶.

Por fim, no tocante ao dano patrimonial¹⁰⁷, trata-se de elemento irrenunciável¹⁰⁸ do crime de infidelidade patrimonial, um delito de resultado que tem o patrimônio como o único bem jurídico. Daí a conclusão no sentido de que “Infidelidade patrimonial sem dano patrimonial é alma sem corpo”¹⁰⁹. Como destacou o Tribunal Constitucional alemão, o tipo “protege o patrimônio no sentido da totalidade dos bens de valor monetário de uma pessoa”¹¹⁰. O bem jurídico, assim, estaria configurado de modo claro: “só um ‘prejuízo patrimonial’ pode ser ‘prejuízo’ no sentido do tipo penal”¹¹¹. Em conclusão: a partir do momento em que o administrador causar um dano patrimonial ao dono do patrimônio em virtude da violação dos deveres por ele assumidos estará caracterizada a infidelidade patrimonial.

¹⁰⁵ EIRANOVA ENCINAS, Emilio. **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002, pp. 60 e ss.

¹⁰⁶ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise econômico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 42.

¹⁰⁷ O presente trabalho não se aprofundará no estudo em torno do dano patrimonial no delito de infidelidade patrimonial, elementar típica não prevista expressamente no art. 4º, parágrafo único da Lei nº 7.492/86. Não obstante, o tema será objeto de discussão no capítulo 5, quando da análise sobre a exigência de um risco de prejuízo patrimonial para a configuração da temeridade prevista no tipo.

¹⁰⁸ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 26.

¹⁰⁹ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 27.

¹¹⁰ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 268.

¹¹¹ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 268 (tradução livre).

Do quanto exposto até aqui já se evidencia relevância da análise das discussões em torno do crime de infidelidade patrimonial para o presente trabalho. Como se viu, é esse o delito que capta – no âmbito dos países que o tipificam – os atos aqui tipificados como temerários na gestão de instituições financeiras.

3.2 Infidelidade patrimonial e negócios de risco

No âmbito da discussão doutrinária e jurisprudencial sobre o delito de infidelidade patrimonial é especialmente relevante a discussão em torno dos negócios de risco, que podem ser conceituados como aqueles em que, no momento de sua execução, o resultado patrimonial da operação, se positivo ou negativo, é incerto¹¹². Com efeito, o crime de infidelidade patrimonial no âmbito dos negócios de risco esteve no centro dos debates em torno das operações levadas a efeito pelas instituições financeiras e que desencadearam a crise financeira em 2007 e 2008, o que pode ser observado em detalhes nos estudos de Augusto Silva Dias¹¹³, Bernd Schünemann¹¹⁴, Carlos Gomez Jara-Diez¹¹⁵ e Alaor Leite¹¹⁶, este último com uma especial análise sobre a punibilidade das decisões arriscadas tomadas pelos dirigentes do banco alemão HSH-Nordbank quando já desencadeada a crise financeira.

E não há dúvida de que grande parte do que é captado pelo delito de gestão temerária de instituição financeira diz respeito a negócios de risco, seja pela consideração geral de que não existe atividade empresarial sem risco, uma vez que o objetivo primeiro de uma administração societária diligente – a maximização de valor social – exige a assunção constante de riscos¹¹⁷, seja pela forma intensa de convivência das entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional com riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos

¹¹² COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 91.

¹¹³ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018.

¹¹⁴ SCHÜNEMANN, Bernd. A chamada “crise financeira”: falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada. In: MACHADO, Marta Rodriguez de Assis; PÜSCHEL, Flávia Portella (org.) **Responsabilidade e pena no Estado democrático de Direito**. São Paulo: Pesquisa Acadêmica livre – FGV Direito SP, 2016.

¹¹⁵ GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. Crisis financiera y retribución de directivos: ¿Terreno abonado para su cuestionamiento penal por vía de la administración desleal? **InDret – Revista para el Análisis del Derecho**, Barcelona, mayo, 2/2009.

¹¹⁶ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo, e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringerung in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goltdammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 580 e ss.

¹¹⁷ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 90.

operacionais, riscos legais e riscos sistêmicos¹¹⁸, a revelar que as discussões em torno do conteúdo e dos limites da violação desses deveres no âmbito dos negócios de risco muito contribuirão para a proposta do presente trabalho de interpretar restritivamente a elementar típica “temerária” de que fez uso o legislador de 1986.

Com efeito, da conjugação entre a liberdade ou autonomia conferida ao administrador do patrimônio de terceiros com os deveres que decorrem da assunção dessa posição de atuação no lugar de outrem, surge o problema que está no centro do debate em torno dos negócios de risco: a definição ou a delimitação entre “riscos salutares, decisões lícitas equivocadas e negócios criminosos”¹¹⁹, uma vez que como destacou Augusto Silva Dias na já citada formulação: “Uma coisa é se um negócio é um negócio de risco, outra é se o negócio de risco é lícito ou ilícito, e outra ainda, é se ele é ou não punível”¹²⁰.

Diante desse problema, a jurisprudência e a doutrina em torno do crime de infidelidade patrimonial buscaram estabelecer critérios que permitissem uma interpretação restritiva da elementar “violação do dever” para os negócios de risco, já que como se observou, no momento da tomada da decisão não é possível avaliar o seu sucesso ou insucesso, e uma interpretação que não leve esse dado em consideração certamente seria contaminada por aquilo que Augusto Silva Dias chamou de “enviesamento retrospectivo”, conceituado pela professora Mariana Pargendler em seu estudo dedicado à *business judgment rule* nos seguintes termos:

Alude-se, aqui, ao viés psicológico originalmente denominado de *hindsight bias*, que conduz à percepção de um evento já ocorrido como sendo mais previsível do que se intuiria antes de sua ocorrência. Esta tendência poderia transfigurar os juízes em verdadeiros “engenheiros de obra feita”, levando-os a responsabilizar os administradores por condutas que se mostraram desastrosas, muito embora, à época da deliberação, parecessem razoáveis.¹²¹

O exemplo maior da necessidade de se interpretar restritivamente o delito de infidelidade patrimonial pode ser observado na já mencionada decisão proferida pela Corte Constitucional alemã, quando convocada a decidir sobre a constitucionalidade do referido

¹¹⁸ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 375-376.

¹¹⁹ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. **Fundos de pensão e os novos crimes de gestão fraudulenta e temerária PLS 312/2016: rumo ao crime de infidelidade patrimonial?** JOTA, São Paulo, 01 jul. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=/www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/penal-em-foco/fundos-de-pensao-e-os-novos-crimes-de-gestao-fraudulenta-e-temeraria-01072019>. Acesso em: 08 jun. 2021.

¹²⁰ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 30.

¹²¹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 11 (Edição digital).

delito. Naquela ocasião, o tribunal entendeu que apesar de sua amplitude e relativa imprecisão, o tipo deveria ser interpretado restritivamente de forma a restringir a sua aplicação a “casos claros e nítidos (evidentes) de atuação contrária ao dever”¹²², exigindo, como uma forma de se interpretar restritivamente o tipo, que a violação do dever que autoriza a incidência do tipo deve ser uma violação grave¹²³. Assim, segundo essa interpretação, só uma violação grave e evidente da normativa extrapenal seria capaz de acionar a violação do dever do crime de infidelidade patrimonial.

Na legislação de Portugal, é possível verificar a exigência dessa qualificação da violação do dever no próprio tipo penal: “Quem, tendo-lhe sido confiado, por lei ou por acto jurídico, o encargo de dispor de interesses patrimoniais alheios ou de os administrar ou fiscalizar, causar a esses interesses, intencionalmente e com grave violação dos deveres que lhe incumbem, prejuízo patrimonial importante é punido com pena de prisão até 3 anos ou com pena de multa”¹²⁴.

Essas soluções restritivas da incidência do injusto da infidelidade patrimonial aos negócios de risco foram expostas por Alaor Leite¹²⁵ e podem ser divididas entre aquelas que buscaram uma solução formal ou procedimental, que remetem a violação do dever ao grave descumprimento das normas extrapenais, como os deveres de diligência previstos na legislação societária, a partir da regra da *business judgment rule*¹²⁶ e aquelas soluções vinculadas à

¹²² Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 275 (tradução livre).

¹²³ Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 275 (tradução livre).

¹²⁴ Art. 224 do Código Penal Português.

¹²⁵ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo, e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringering in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goldammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 580 e ss. Nos referidos trabalhos, Alaor Leite analisa criticamente as soluções que optaram por uma procedimentalização da violação do dever, que seria a manifestação de uma dogmática de exceção e propõe, portanto, uma solução a partir da teoria da diminuição do risco nas situações de crise.

¹²⁶ “O mais célebre entre esses critérios foi o da chamada violação grave (ou evidente) do dever de tutela do patrimônio alheio – elemento inexistente no tipo alemão, mas que possui arrimo legal no art. 224º CP –, em grande parte fruto de uma procedimentalização do processo de imputação. A violação de regras formais acessórias ao Direito Penal, vindas sobretudo do Direito Societário – tais como a chamada Business Judgment Rule do § 93 AktG, a Lei das Sociedades por Ações alemã –, transformou-se em principal ponto de apoio para a imputação jurídico-penal de condutas ao § 266 StGB, com ênfase nos chamados negócios de risco”, LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringering in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goldammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 582-583.

“indefensabilidade evidente da decisão”¹²⁷, como, por exemplo, o defendido por Tiedemann no sentido de que: “Apenas modalidades de comportamento e objetivos evidentemente indefensáveis é que abrem o âmbito de aplicação do § 266 do Código Penal”¹²⁸. Augusto Silva Dias também destacou que: “é qualificada como grave violação do dever a realização de um negócio insustentável ou incompreensível do ponto de vista económico, a falta de ligação do negócio com o objecto da sociedade, a dimensão ou o volume do negócio e o perigo que dele decorre para a existência da própria sociedade, a prossecução de preferências pessoais e de finalidades predominantemente egoísticas”¹²⁹.

A exigência de uma violação qualificada ou grave, por outro lado, não é isenta de críticas, consoante as objeções lançadas na discussão espanhola por Ivó Coca Vila e Nuria Pastor Muñoz, que sustentam ser desnecessária a concorrência de um elemento adicional de gravidade e que os “elementos que a jurisprudência alemã considera determinantes da gravidade da infração do dever são, em realidade, meros indícios da mesma infração de dever”¹³⁰, críticas que também podem ser verificadas nos trabalhos de Bernd Schünemann¹³¹ e Alaor Leite¹³².

Dessa breve exposição sobre os contornos do crime de infidelidade patrimonial, verifica-se que a interpretação desse delito tem muito a contribuir para a tarefa interpretativa do crime de gestão temerária de instituição financeira, seja pela posição exigida para se qualificar como autor do delito, que também foi restringida pelo legislador brasileiro no art. 25

¹²⁷ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo, e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringerung in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goltdammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 586-587.

¹²⁸ TIEDEMANN, Klaus. Untreue bei Interessenkonflikten. Am Beispiel der Tätigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern. In: JESCHECK, Hans-Heinrich (Ed.) *et. al. Festschrift für Herbert Tröndle zum 70. Geburtstag am 24. August 1989*. Berlin; Nova Iorque: De Gruyter, 1989, pp. 319-336. *Apud*: LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

¹²⁹ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 51.

¹³⁰ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 116 (tradução livre).

¹³¹ SCHÜNEMANN, Bernd. ¿"Infracción grave del deber" en la administración desleal?. In: GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. **La administración desleal de los órganos societarios**. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010, n.p. (Edição digital).

¹³² LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo: “*a procedimentalização não entrega a segurança jurídica prometida, além de estar baseada em baldrame movediço. Os administradores, em face de decisões empresariais arriscadas, continuam a não saber os critérios que devem guiar uma decisão sem risco de punibilidade futura. O bem jurídico patrimonial continua, como antes, desprotegido. O problema é simplesmente reformulado e trasladado ao Direito Societário – onde tampouco há segurança: devolveriam os colegas do Direito Societário o problema aos penalistas, de onde, quem sabe, o problema nunca deveria ter saído? –, mas não resolvido. Uma solução ad hoc precisa, no mínimo, ser boa. A tese da procedimentalização do injusto da infidelidade patrimonial é, contudo, ad hoc e ruim*”.

da Lei nº 7.492/86, seja porque os dois delitos captam violações de deveres na administração de patrimônio de terceiros, seja ainda pelos problemas enfrentados pela dogmática da infidelidade nos chamados negócios de risco, que se apresentam com ainda mais intensidade no âmbito das instituições financeiras, ambiente onde o risco, muito longe de ser eventual, é um componente permanente.

Na literatura brasileira, já se verificam importantes trabalhos que captam os elementos de infidelidade patrimonial contidos no delito de gestão temerária de instituição financeira, como os já citados trabalhos de Rodrigo de Grandis¹³³, Marcelo de Almeida Ruivo¹³⁴, Adriano Teixeira e Alaor Leite¹³⁵, os dois últimos que, inclusive, concluem que é possível interpretar de *lege lata* o delito de gestão temerária à luz da discussão em torno da estrutura fundamental do crime de infidelidade patrimonial¹³⁶.

Assim, o avanço da jurisprudência e da dogmática do delito de gestão temerária verificado no item 2.3 do presente trabalho, que remete a verificação da temeridade à violação “das regras e parâmetros objetivos de gerenciamento de riscos e limites operacionais na administração, intermediação e aplicação de recursos de terceiros, instituídos pelas autoridades de regulação do sistema financeiro nacional”¹³⁷, apontou-nos o caminho a ser percorrido: precisar e delimitar os espaços de risco permitido e aqueles que, além de não permitidos, devem ser reconhecidos pela ordem jurídica como temerários, tarefa essa que, a partir daqui, poderá contar com as relevantes discussões em torno do delito de infidelidade patrimonial.

¹³³ GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 213.

¹³⁴ RUIVO, Marcelo Almeida. Tutela penal do sistema administrado por terceiro no sistema financeiro: um breve comparativo da infidelidade alemã, portuguesa e italiana com a gestão fraudulenta brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 25, n. 127, jan. 2017, pp. 111-132.

¹³⁵ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 54.

¹³⁶ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 54. Interpretação essa que pode ser observada em LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355.

¹³⁷ Enunciado nº 23, aprovado pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF), em agosto de 2020. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/noticias/2020/08-agosto/i-jornada-de-direito-e-processopenal-aprova-32-enunciados/EnunciadosaprovadosnaPlenriaIJDP.pdf>> Acesso em 23.jun.21.

4 MARCO REGULATÓRIO E GESTÃO TEMERÁRIA

4.1 O recurso ao marco regulatório como manifestação da teoria da imputação objetiva: a demarcação dos espaços de risco permitido

Como se viu no item 2.3 do presente trabalho, o debate doutrinário e jurisprudencial sobre a temeridade na gestão de instituições financeiras avançou para exigir que a configuração da referida elementar típica demandaria a demonstração da violação do marco regulatório. Foi o que se verificou nos trabalhos de Luciano Feldens¹³⁸, André Luís Callegari¹³⁹, Nicole Trauczynski e Juliano Breda¹⁴⁰, que remetem a temeridade à violação dos parâmetros fixados pela regulação do Sistema Financeiro Nacional, além da paradigmática decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça em 2016, que também assentou a necessidade de se recorrer à normativa extrapenal sobre os limites de risco admissíveis na condução das instituições financeiras¹⁴¹, o que também se verificou por ocasião da aprovação do enunciado 23 pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF), em agosto de 2020¹⁴².

A colocação do problema nesses termos remete claramente a discussão aos critérios que norteiam a teoria da imputação objetiva. A violação dos deveres contidos no marco legal e regulatório, assim, conduz à desaprovação jurídica dos riscos criados ou incrementados na gestão da instituição financeira.

Consoante a formulação de Claus Roxin, “a imputação ao tipo objetivo pressupõe a realização de um perigo criado pelo autor e não coberto por um risco permitido dentro do

¹³⁸ FELDENS, Luciano. **Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira**: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) *Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos*. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 102-103

¹³⁹ CALLEGARI, André Luís. Gestão temerária e o risco permitido no direito penal. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 94, n. 837, jul. 2005, p. 411.

¹⁴⁰ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 66

¹⁴¹ “[...] *deve-se entender que o tipo penal de gestão temerária pressupõe a violação de deveres extrapenais. Tais deveres são impostos por diversas normas jurídicas que dispõem sobre a conduta requerida dos administradores de instituições financeiras no que diz respeito aos limites de risco admissíveis. Se é verdade que o risco é insito à atividade das instituições financeiras, os seus limites são estabelecidos normativamente.*”, STJ, REsp 161.326-0/SP, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 24/08/2016.

¹⁴² “*O crime de gestão temerária de instituição financeira exige a demonstração da violação das regras e parâmetros objetivos de gerenciamento de riscos e limites operacionais na administração, intermediação e aplicação de recursos de terceiros, instituídos pelas autoridades de regulação do sistema financeiro nacional*”. Enunciado nº 23, aprovado pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF), em agosto de 2020. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/cjf/noticias/2020/08-agosto/i-jornada-de-direito-e-processo-penal-aprova-32-enunciados/EnunciadosaprovadosnaPlenriaJDPP.pdf>> Acesso em 23.jun.21. .

alcance do tipo”¹⁴³. A teoria da imputação objetiva parte do pressuposto de que o tipo objetivo não pode esgotar-se na causação de um resultado¹⁴⁴, exigindo-se, assim, para que a causação de um resultado seja objetivamente típica o atendimento de dois pressupostos, “a criação de um risco juridicamente desaprovado e a realização desse risco no resultado”¹⁴⁵, agregando-se ao tipo uma valoração objetiva sobre o desvalor da ação (a criação de um risco juridicamente desaprovado), que deve ser avaliada a partir de uma perspectiva *ex ante*¹⁴⁶ e enriquecendo também o desvalor do resultado (a realização do risco não permitido no resultado), este avaliado a partir de uma perspectiva *ex post*¹⁴⁷.

Não se desconhece, por outro lado, que a teoria da imputação objetiva foi pensada e desenvolvida para resolver os problemas de causalidade e imputação nos crimes de resultado, de forma a se poder atribuir determinado resultado como obra do autor¹⁴⁸. Não obstante, disso não resulta que os critérios de imputação objetiva não sejam aplicáveis aos crimes que não os de resultado. Consoante bem percebido por Marcelo Costenaro Cavali: “A necessidade de criação de um risco proibido se apresenta como pressuposto da conduta típica de qualquer figura delitiva, num direito penal fundado na proteção de bens jurídicos”¹⁴⁹. De fato, o direito penal só desvaloriza ações “intoleravelmente perigosas”¹⁵⁰, de maneira que, como diz Wolfgang Frisch, se a conduta não cria um risco juridicamente desaprovado, o que falta então é uma conduta proibida¹⁵¹. Por essa razão, os critérios de desvalor da ação – a criação ou incremento de um risco desaprovado juridicamente – são de aplicabilidade indiscutível ao delito de gestão temerária, notadamente na demarcação dos espaços de risco permitido na gestão das instituições financeiras.

¹⁴³ ROXIN, Claus. **Derecho Penal: Parte General**. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoría del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Pena, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997, p. 364.

¹⁴⁴ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 25.

¹⁴⁵ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 26.

¹⁴⁶ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 26.

¹⁴⁷ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 26.

¹⁴⁸ CIRINO DOS SANTOS, Juarez. **Direito Penal: Parte Geral**. 7. ed. rev. e atual. e ampl. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 128.

¹⁴⁹ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, pp. 372.

¹⁵⁰ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 28.

¹⁵¹ FRISCH, Wolfgang; ROBLES PLANAS, Ricardo. **Desvalorar e imputar: sobre la imputación objetiva en derecho penal**. Barcelona: Atelier, 2004, p. 59. (tradução livre)

Ao estabelecer que só condutas que criem risco juridicamente desaprovados para o bem jurídico são proibidas, a teoria da imputação objetiva permite sejam delimitados os espaços de risco permitido, qualificando determinados riscos criados pelo gestor do patrimônio de terceiros como atípicos¹⁵². Do contrário, fossem incluídos dentro do tipo todas as condutas idôneas para lesar o bem jurídico, a atividade de administração do patrimônio alheio se tornar-se-ia insustentável¹⁵³, notadamente no contexto em que se desenvolvem as atividades das instituições financeiras, no qual o risco, como já se disse, muito longe de ser eventual, é um componente permanente. Pense-se, aqui, na atividade de uma seguradora, instituição financeira por equiparação, cuja atividade é em essência a compra de riscos¹⁵⁴. Justamente por isso, como assevera Luís Greco: “Apenas ações perigosas são proibidas, mas nem toda ação perigosa está proibida”¹⁵⁵. Por essa razão, já na etapa de desvalor da ação, exige-se que o risco criado ou incrementado seja reprovado juridicamente.

Para a verificação de se a conduta se encontra dentro dos espaços de risco permitido ou se se está diante de um caso de reprovação jurídica do risco, a doutrina aponta que se deve recorrer às normas de segurança (jurídicas ou técnicas) que disciplinam a atividade objeto de análise¹⁵⁶. Como esclarece Wolfgang Frisch, nos ambientes nos quais as condutas possivelmente relevantes para o direito penal já são disciplinadas por normas extrapenais, que contêm regras para reduzir ou excluir os perigos derivados de determinadas condutas, a verificação acerca da reprovação jurídica do risco é especialmente mais fácil e move-se em um terreno suficientemente sólido¹⁵⁷. Assim, por exemplo, atua dentro do risco permitido quem conduz automóvel observando todas as regras do código de trânsito¹⁵⁸ e o médico que realiza determinado procedimento cirúrgico observando, por exemplo, a *lex artis* da medicina¹⁵⁹.

¹⁵² PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 129.

¹⁵³ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, pp. 129-130.

¹⁵⁴ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, pp. 82 e ss.

¹⁵⁵ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 50.

¹⁵⁶ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 59.

¹⁵⁷ FRISCH, Wolfgang. **Comportamiento típico y imputación del resultado**. Madrid: Marcial Pons, 2004, p. 106.

¹⁵⁸ ROXIN, Claus. **Derecho Penal**: Parte General. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoría del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Pena, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997, p. 371.

¹⁵⁹ ROXIN, Claus. **Derecho Penal**: Parte General. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoría del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Pena, Miguel Díaz y García Conlledo e Javier de Vicente Remesal. Madrid: Civitas, 1997, p. 372. Ver também, PASTOR MUÑOZ, Nuria. **Riesgo permitido y principio de legalidade**: La remisión

Deve-se observar, no entanto, que não é a violação de qualquer norma extrapenal que autoriza a reprovação jurídica do risco. Para ficar com o exemplo do código de trânsito, algumas disposições ali contidas não têm por finalidade evitar acidentes¹⁶⁰, de forma que a sua violação, em que pese sancionada administrativamente, não fundamenta a desaprovação jurídica do risco para o bem jurídico.

Olhos voltados ao delito de gestão temerária – e à semelhança do que se verifica no delito de infidelidade patrimonial – ao gestor da instituição financeira são dirigidos diversos deveres cujo cumprimento indicará a atuação dentro do marco do risco permitido. Entretanto, o juízo de desaprovação jurídica do risco deve levar em conta as normas voltadas a proteção do bem jurídico, na medida em que diversos dispositivos da legislação primária são voltados para a disciplina de outros temas, que não se identificam com a proteção ao patrimônio conferida pelo crime de gestão temerária. Justamente por isso, em parecer dedicado à análise do delito de gestão temerária, Alaor Leite e Adriano Teixeira destacam que “as normas da regulação primária devem estar orientadas à *proteção do patrimônio* de terceiros. Afinal, há uma pletera inabarcável de regras dirigidas às instituições financeiras, nem todas direcionadas à proteção do patrimônio de terceiros: não haveria de ser a violação de qualquer regra a configurar um ato de gestão temerária”¹⁶¹.

Os deveres impostos pela legislação primária estão dispostos em diversas normas jurídicas, sejam aquelas mais gerais, que disciplinam os deveres de diligência dos administradores, sejam aquelas mais específicas, editadas pelo Banco Central do Brasil, pelo Conselho Monetário Nacional, pela Comissão de Valores Mobiliários e pelos órgãos reguladores das demais instituições financeiras equiparadas pela Lei nº 7.492/86, como o Conselho Nacional de Seguros Privados, a Superintendência de Seguros Privados e o Conselho Nacional Previdência Complementar, por exemplo.

Ao lado desse conjunto normativo externo, também são importantes instrumentos de delimitação dos espaços de risco permitido as diretrizes, regulamentos e outros institutos de direito privado estabelecidos internamente, seja pela própria instituição com relação ao seu gestor, seja também aquelas definidas entre a instituição e seus clientes, investidores,

a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal. Barcelona: Atelier, 2019, p. 55.

¹⁶⁰ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 60.

¹⁶¹ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, p. 27.

depositantes etc. Aqui serão particularmente relevantes as definições previstas nos regulamentos das instituições, nas políticas de risco e nas políticas de investimentos e que expressam, em última análise, a vontade daquele que tem seu patrimônio gerido por terceiro, tal como ocorre na discussão sobre a violação do dever no delito de infidelidade patrimonial, cujas definições estabelecidas internamente entre o dono do patrimônio e o encarregado de sua gestão – a relação interna¹⁶² – são decisivas para a definição do conteúdo do dever e, conseqüentemente, para a verificação de sua desaprovação jurídica¹⁶³.

4.2 Espaços de risco definidos pela lei e pelas normas do Sistema Financeiro Nacional

Diversos dos deveres dirigidos aos administradores de instituições financeiras estão previstos nos diplomas normativos que constituem o marco regulatório do Sistema Financeiro Nacional. A intensa regulação do setor tem sua razão de ser na medida em que “o risco assume uma relevância especial em razão da multiplicidade de formas pelas quais se faz presente e por suas conseqüências, tanto em relação a cada banco isoladamente considerado, quanto em relação ao sistema financeiro como um todo”¹⁶⁴. Dentre os principais riscos a que estão submetidas as instituições financeiras costumam ser elencados o risco de liquidez, risco de mercado, risco de crédito, risco legal, risco operacional e risco sistêmico¹⁶⁵.

O risco de liquidez é considerado um risco bancário básico por natureza¹⁶⁶ e decorre da já mencionada estrutura de funcionamento dessas instituições (devedora à vista e credora a

¹⁶² COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 103. EIRANOVA ENCINAS, Emilio **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002, pp. 45 e ss. SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 41.

¹⁶³ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 135: “*Afinal de contas, trata-se de analisar de o administrador ou gestor se submeteu aos limites legais e contratuais (política de risco) e ademais, se sua decisão tinha sentido económico. O que se verifica ex post (lucros, prejuízos) não contamina a análise da tipicidade da conduta do autor*”. (tradução livre).

¹⁶⁴ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 61.

¹⁶⁵ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, pp. 375-376.

¹⁶⁶ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 63.

prazo)¹⁶⁷ e se relaciona, explica Jairo Saddi, “à possibilidade de um banco ter de liquidar seus ativos com prejuízo com a finalidade de honrar seus passivos”¹⁶⁸.

O risco de mercado, por sua vez, está relacionado às variações e oscilações dos preços dos ativos, das taxas de juros e do câmbio por exemplo¹⁶⁹, o que pode ocasionar problemas de “descasamento operacional na estrutura de captação e aplicação dos recursos”¹⁷⁰. Assim, por exemplo, uma mudança acentuada nas taxas de juros pode ocasionar um acentuado desequilíbrio entre o custo de captação dos depósitos e os valores recebidos a título de remuneração pela instituição financeira¹⁷¹.

O risco de crédito ou de inadimplência¹⁷² decorre da probabilidade do não pagamento, no vencimento, da obrigação assumida pela contraparte devedora da instituição financeira¹⁷³. Jairo Saddi anota que, diante do risco de inadimplência, são adotados mecanismos que estabelecem “a exigência de garantias adicionais, a exigência de uma provisão adequada para devedores duvidosos, a limitação para operações com ativos e/ou clientes individuais, o estabelecimento de limites de alavancagem operacional, entre outras”¹⁷⁴.

O risco legal, por sua vez, está relacionado à possibilidade de uma eventual alteração legislativa ou regulamentar ocasionar a desvalorização de ativos ou a valorização de passivos da instituição¹⁷⁵.

O risco operacional, consoante a definição de Angelo Barros, “é o risco de ocorrência de perdas financeiras por erro ou falhas (intencionais ou não) de pessoas, processos, sistemas ou ainda de eventos externos”¹⁷⁶. É, assim, o risco decorrente de deficiências de governança corporativa e de controles internos capaz de impor à instituição perdas inesperadas¹⁷⁷.

¹⁶⁷ EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 28.

¹⁶⁸ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, p. 100. No mesmo sentido, YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 27.

¹⁶⁹ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 27. No mesmo sentido, TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 65.

¹⁷⁰ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, p. 99. No mesmo sentido, YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 99.

¹⁷¹ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 66.

¹⁷² SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, p. 100.

¹⁷³ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 27.

¹⁷⁴ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, p. 100.

¹⁷⁵ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, pp. 100-101.

¹⁷⁶ BARROS, Angelo. **O risco operacional bancário e a relação entre crédito e crescimento econômico**. Curitiba: Appris, 2019, p. 1.

¹⁷⁷ SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001, pp. 100-101.

Por fim, risco sistêmico é o risco de que uma eventual situação de iliquidez ou insolvência em determinada instituição possa gerar efeitos adversos para outras instituições¹⁷⁸, ante a interligação das diversas instituições integrantes do sistema financeiro, de maneira que um problema em determinada instituição pode alastrar-se de forma a atingir outras instituições não relacionadas ao evento originário¹⁷⁹, desencadeando o já mencionado efeito cascata ou contagioso.

Além dos riscos mencionados, outro importante fator que justifica a intensa regulação que incide na atividade bancária decorre da capacidade de criação de moeda escritural¹⁸⁰ por essas instituições. Como esclarece Sidnei Turczyn, ao captarem recursos dos clientes, as instituições reservam uma parte desse capital para atender as solicitações de saques e emprestam o restante aos demais clientes que, por sua vez, depositarão novamente tais recursos em bancos, que serão transformados em seguida em novos empréstimos para novos clientes¹⁸¹. Por essa razão, afirma o autor, “a criação de moeda escritural, dá ao emissor que não seja o Estado, ao menos em tese, um poder equiparável ao do próprio Estado, o que, por si só, justifica o controle estatal sobre a atividade com possibilidade de geração desse tipo de moeda”¹⁸².

Assim, dada a relevância dos riscos e dada a peculiar característica de “criação de moeda”, as instituições financeiras são submetidas a intensa disciplina legal e regulamentar, que dispõe sobre (a) regulamentação de condutas, dirigindo “obrigações ou procedimentos para os agentes nas suas relações concretas, outorgando proteção aos diferentes tipos de clientes (conforme o grau de especialização destes) ou de contrapartes das instituições”¹⁸³; (b) regulamentação sistêmica, estabelecendo redes de proteção para a administração de crises¹⁸⁴, podendo-se destacar, aqui, a atuação do Banco Central do Brasil como provedor de liquidez ou prestamista de última instância, atuando como “banco dos bancos”¹⁸⁵, os mecanismos de seguro

¹⁷⁸ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 74-75, destacando em seguida que “*A consequência da propagação desse choque inicial poderia ser um simples prejuízo para o regular funcionamento das instituições afetadas (evento sistêmico fraco) ou a insolvência de uma ou mais instituições (evento sistêmico forte), podendo este último caracterizar uma ‘crise sistêmica’ se tiver como resultado a quebra de uma ou mais instituições*”.

¹⁷⁹ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 27.

¹⁸⁰ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 55 e ss.

¹⁸¹ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 55-56.

¹⁸² TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 56.

¹⁸³ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 190.

¹⁸⁴ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 190.

¹⁸⁵ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 237.

de depósito (Fundo Garantidor de Crédito)¹⁸⁶ e também a disciplina dos regimes de liquidação extrajudicial, intervenção ou regime de administração especial temporário (RAET)¹⁸⁷ e (c) regulação prudencial, a qual, segundo o Banco Central do Brasil “estabelece requisitos para as instituições financeiras com foco no gerenciamento de riscos e nos requerimentos mínimos de capital para fazer face aos riscos decorrentes de suas atividades”¹⁸⁸, buscando por meio de tal disciplina não só a preservação da higidez e solvência de cada instituição isoladamente considerada, mas a proteção dos próprios depositantes¹⁸⁹.

A demonstrar a manifestação desse arcabouço regulatório na atividade das instituições financeiras¹⁹⁰, podem ser citadas as resoluções e circulares do CMN e do Banco Central do Brasil que implantaram as recomendações de Basileia III¹⁹¹, destacando-se a Resolução CMN 4.192/2013, que dispõe sobre a metodologia de apuração do patrimônio de referência; a Resolução CMN 4.193/2013, que dispõe sobre a apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e institui o Adicional de Capital Principal; a Resolução BACEN 4.280/2013, que versa sobre a elaboração, divulgação e remessa de Demonstrações Contábeis consolidadas do Conglomerado Prudencial ao Banco Central do Brasil. Também devem ser destacadas a importante Resolução BACEN 4557/2017, que dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital e a política de divulgação de informações; a Resolução CMN 4.677/2018, que estabelece limites máximos de exposição por cliente e limite máximo de exposições concentradas; a Circular BACEN 3.761/2015, que dispõe sobre o controle de risco de liquidez; a Resolução BACEN 3488/2007, que estabelece limite para o total de exposição em ouro, em moeda estrangeira e em operações sujeitas à variação cambial, assim como, no âmbito legislativo, a Lei nº 4.595/1964, que, entre

¹⁸⁶ YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 190.

¹⁸⁷ BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regimes de Resolução**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/resolucao>>. Acesso em 27 jun. 21.

¹⁸⁸ BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regulação prudencial**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 27 jun. 21.

¹⁸⁹ TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, pp. 368-370.

¹⁹⁰ Em texto dedicado aos delitos de gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira, Luciano Feldens destaca que “*Apenas no tocante à Basileia II, a normatização decorrente abrange critérios de regulação a priori intangíveis para os operadores do Direito [...] Tudo a indicar, enfim, que não será o juiz, salvo melhor juízo, a estabelecer contracritérios – ou metacritérios – ditando padrões de atuação distintos daqueles fixados pela autoridade competente e encarregada, em primeira mão, de resguardar o regular funcionamento do sistema financeiro nacional*”, FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 105-106.

¹⁹¹ BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Recomendações de Basileia**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>. Acesso em 28 jun. 21.

outras providências, cria o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil e também a recente editada Lei nº 13.506/2017, que dispõe sobre o processo sancionador no âmbito do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

No âmbito das seguradoras, das sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, pode-se destacar a Resolução CMN 4444/15 que dispõe sobre a aplicação dos recursos das reservas técnicas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização, das entidades abertas de previdência complementar e dos resseguradores locais, bem como a Resolução CNSP 321/15 que dispõe sobre provisões técnicas, ativos redutores da necessidade de cobertura das provisões técnicas, capital de risco baseado nos riscos de subscrição, de crédito, operacional e de mercado, patrimônio líquido ajustado, capital mínimo requerido, plano de regularização de solvência, limites de retenção, critérios para a realização de investimentos, normas contábeis, auditoria contábil e auditoria atuarial independentes e Comitê de Auditoria referentes a tais entidades.

No tocante às entidades fechadas de previdência complementar, os fundos de pensão, merecem destaque a Lei Complementar 109/01, que dispõe sobre o regime de previdência complementar; a Resolução CMN 3792/2009, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelos fundos de pensão; a Resolução CGPC 13/2004 do Conselho de Gestão da Previdência Complementar, que estabelece os princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas referidas entidades e ainda o Decreto nº 4.942/2003, que regulamenta o processo administrativo e o regime sancionador no âmbito das entidades fechadas de previdência complementar.

Assim, se o fundamento da necessidade do risco criado ser desaprovado juridicamente decorre de um juízo de ponderação entre o “interesse de proteção de bens jurídicos e o interesse geral de liberdade”¹⁹² e se apenas a criação de riscos intoleráveis e reprovados juridicamente são proibidos¹⁹³, não há dúvidas de que, aqui, esses diversos deveres dirigidos aos responsáveis pela gestão das instituições financeiras dão concretude ao referido juízo de ponderação, de forma que o respeito ao marco regulatório aponta não no sentido da desaprovação jurídica do risco, mas no sentido de que a conduta é tolerada, lícita e permitida, pois levada a efeito dentro dos limites de risco admitidos pela ordem jurídica. Daí porque, concluem Adriano Teixeira e Alaor Leite “Uma ação arriscada que se mova dentro dos marcos normativos será, a despeito

¹⁹² GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 57.

¹⁹³ GRECO, Luís. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 26.

de seu insucesso *ex post*, uma ação que se move dentro do *risco permitido*¹⁹⁴ e, portanto, fora do âmbito de tipicidade do delito de gestão temerária de instituição financeira¹⁹⁵.

4.3 Espaços de risco definidos internamente: políticas de investimentos e o consentimento do dono do patrimônio

Como se referiu anteriormente, além dos espaços de risco definidos pela lei e pelas normas do Sistema Financeiro Nacional, também são importantes instrumentos de delimitação dos espaços de risco permitido as diretrizes, regulamentos e outros institutos de direito privado estabelecidos internamente, seja pela própria instituição com relação aos seus gestores, seja também aquelas definidas entre a instituição e seus clientes, investidores, depositantes etc.

Isso se verifica porque, apesar da intensa normatização legal e regulamentar, os deveres dirigidos aos encarregados da gestão de recursos de terceiros não são exclusivamente aqueles oriundos do legislador ou do regulador. Muitos dos deveres – e seus limites – são estabelecidos internamente por aqueles que submetem seu patrimônio à gestão ou administração de terceiro. E essas definições, que refletem, em última medida, a vontade do dono do patrimônio, são também importantes instrumentos para a verificação da adequação ou da desaprovação jurídica do risco. A atuação em obediência à política de investimentos e de riscos aprovada pelo dono do patrimônio, assim, ainda que dela resulte prejuízo decorrente dos riscos assumidos (e, portanto, consentidos) por seu titular, insere-se dentro do risco permitido.

A referência aos espaços de risco definidos internamente é observada tanto na discussão sobre o crime de infidelidade patrimonial, quanto na discussão brasileira em torno do crime de gestão temerária. Nesse sentido, discutindo a imputação objetiva dos negócios de risco praticados pelas instituições financeiras na crise de 2008, Augusto Silva Dias destacou que “A relação interna é densificada através das políticas de risco empresarial e do consentimento do titular do patrimônio e nela se joga em grande medida a licitude ou permissão da ação

¹⁹⁴ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, p. 36.

¹⁹⁵ Conclusão a que também chegam Juliano Breda e Nicole Trauczynski “*Essas regras, inspiradas em orientações de organismos internacionais, impõem às instituições financeiras procedimentos objetivos de gerenciamento e controle desses riscos, com uma série de obrigações de natureza administrativa, contábil, de governança corporativa, como a criação de processos de prevenção a fraudes, preservação de informações e documentos, integridade e segurança de dados, sistemas rigorosos de avaliação e contingenciamento de alavancagem, perdas, entre diversos outros deveres. Portanto, a tipicidade do crime de gestão temerária deve tomar como referência o descumprimento dessas regras e parâmetros objetivos instituídos pelas autoridades de regulação do mercado.*” In: PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 64.

negocial”¹⁹⁶, de maneira que a atuação dos dirigentes amparados nas políticas de riscos “coletivamente assumidos”¹⁹⁷ não revelaria a violação dos deveres de lealdade destes para com a instituição¹⁹⁸. Relevantes referências também se verificam nos trabalhos de Emilio Encinas¹⁹⁹, Rodrigo de Grandis²⁰⁰ e Nuria Pastor Muñoz e Ivó Coca Vila²⁰¹, que destacam que a qualificação jurídico-penal de determinado negócio de risco dependerá dos riscos assumidos entre o titular do patrimônio e o seu administrador, destacando ser especialmente relevante, nesse ponto, a valoração da conduta a partir do plano global de gestão.

A relevância dos limites definidos pelo dono do patrimônio e a sua importância para a análise do caráter permitido da conduta também está presente na discussão brasileira sobre o crime de gestão temerária. É o que se verifica, por exemplo, nos recentes comentários de Nicole Trauczynski e Juliano Breda ao parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86, com expressa referência ao consentimento do titular do bem jurídico: “A exposição do investidor a risco de prejuízo é elemento inerente às aplicações financeiras e esta submissão deve ser uma opção consciente do investidor, em busca de maior lucratividade às operações. E nesse caso, obviamente, não se cogitará de tipicidade material da conduta, a não ser que o consentimento seja produto de erro criado ou conhecido pelo agente”²⁰², o que é também colocado em destaque por Alaor Leite e Adriano Teixeira²⁰³.

¹⁹⁶ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 42.

¹⁹⁷ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 43.

¹⁹⁸ O autor também destaca que “*À mesma conclusão deveremos chegar se não existindo política de risco ou não abrangendo esta a realização de investimentos especulativos, todavia, a instituição, através dos seus órgãos directivos, consentir na realização de um determinado investimento com essas características. O consentimento do titular de um bem jurídico individual e disponível na situação concreta, funciona como acordo excludente da tipicidade do comportamento*”, SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 43.

¹⁹⁹ EIRANOVA ENCINAS, Emilio **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002, p. 64.

²⁰⁰ “*Seja como for, tudo indica que a solução dos negócios de risco deva ser concretizada no ambiente do tipo objetivo e levar em consideração as balizas impostas pelo dono do patrimônio para a adequada demarcação do que é proibido e o que é permitido no contexto específico da infidelidade patrimonial.*”, GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, pp. 167-168.

²⁰¹ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal**. Barcelona: Atelier, 2016, pp. 132-134.

²⁰² PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 64.

²⁰³ “[...] *a análise do conteúdo do dever que se dirige aos administradores do patrimônio dos participantes é determinada por tudo quanto figura na política oficial de riscos e de investimentos interna à instituição e de conhecimento dos participantes e do órgão fiscalizador [...] A análise da licitude, ilicitude ou temeridade do negócio de risco deve levar em conta, portanto, a estrutura da instituição financeira, sua conformação legal, controles regulatórios, e, sobretudo, a política de riscos e de investimento*”, LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano.

A título ilustrativo, tomem-se como exemplo os regulamentos dos fundos de investimentos, disciplinados pela Instrução CVM 555/2014. Consoante a determinação da CVM, o fundo deve ser regido pelo regulamento, que deve conter, obrigatoriamente, a disciplina sobre a política de investimento. A citada instrução também determina (art. 44, parágrafo único) que a política de investimentos detalhada no regulamento deve conter os limites de concentração bem como a possibilidade – e os limites, se for o caso – da realização de operações em valores superiores ao seu patrimônio, com a indicação dos níveis de alavancagem. Justamente por isso, EIZIRIK *et al.* destacam que “dentre as matérias que devem ser disciplinadas no regulamento do fundo, a sua política de investimentos é de extrema relevância, pois determina como serão aplicados os recursos do fundo, garantindo que sejam observados os objetivos dos cotistas em termos de risco e rentabilidade”²⁰⁴. Além disso, a mesma instrução CVM nº 555/2014 determina que todo cotista deve atestar formalmente sua adesão e ciência aos termos do regulamento e aos fatores de risco relativos ao fundo²⁰⁵.

Assim, a partir da consideração não só do marco regulatório, mas também das definições estabelecidas internamente, as quais revelam a própria vontade e o consentimento do titular dos recursos, é possível perceber que não se pode concluir que determinada operação, ainda que seja extremamente arriscada e ainda que dela resulte prejuízo, seja qualificada como temerária. A mesma operação poderá ser perfeitamente permitida e *ex ante* incentivada e consentida pelo dono do patrimônio como integrante de uma política de investimentos, um plano global de gestão, integrado por diversas outras operações com diferentes níveis de risco²⁰⁶. Por outro lado, em outro contexto ou em outra instituição, a mesma operação poderá ser considerada como proibida, a depender do que se estabeleceu internamente no que diz respeito às diretrizes de risco e políticas de investimentos. O fiel da balança, nesses casos, não é o risco da operação, que é idêntico em ambos os casos, mas a ausência de autorização, pela instituição ou pelo dono do patrimônio, para a tomada desse determinado risco pelo gestor.

Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, pp. 27-36.

²⁰⁴ EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 137.

²⁰⁵ “Art. 25. Todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, mediante formalização de termo de adesão e ciência de risco, que: I – teve acesso ao inteiro teor: a) do regulamento; e b) da lâmina, se houver. II – tem ciência: a) dos fatores de risco relativos ao fundo; [...]”.

²⁰⁶ Destacando a importância de um plano global de gestão, Nuria Pastor Muñoz e Ivó Coca Vila destacam que este critério “permite entender que una conducta generadora de pérdidas patrimoniales que, aisladamente, carece de sentido económico puede adquirirlo si se contempla em el conjunto del plan global del autor”. PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 134.

Tendo tudo isso em consideração, a atuação em obediência à política de investimentos e de riscos aprovada pelo dono do patrimônio, ainda que dela resulte prejuízo decorrente dos riscos assumidos – e consentidos – por seu titular, insere-se dentro do risco permitido, não revelando uma violação temerária do dever exigida pelo tipo penal.

4.4 Dever de diligência e a *business judgment rule*

Como se analisou nos capítulos anteriores, a interpretação conferida à elementar “temerária” prevista no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86 avançou no sentido de se exigir, como pressuposto da temeridade, a violação da normativa extrapenal. Por outro lado, verifica-se cotidianamente a discussão em torno da atribuição de responsabilidade a título de gestão temerária tendo como pressuposto a violação de normas extrapenais indeterminadas, notadamente aquelas que dizem respeito ao dever de diligência dirigido aos administradores²⁰⁷. Isso se verifica, em grande medida, porque os atos dos administradores são também submetidos ao regime jurídico sancionador no âmbito administrativo e, por essa razão, é muito comum que a notícia da eventual prática criminosa chegue ao conhecimento do Ministério Público mediante a comunicação efetuada por autarquias que, no exercício de suas competências de fiscalização das instituições financeiras, informam estar apreciando eventual violação do dever de diligência.

Assim, é preciso ter cuidado para que a suspeita de eventual violação do dever de diligência não se converta automaticamente em uma violação do dever típica para o crime de gestão temerária de instituição financeira. O intérprete do parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86 não pode substituir a elementar típica “temerária” por outros conceitos indeterminados²⁰⁸, como aqueles que dizem respeito aos aspectos do dever de diligência.

Justamente por isso, por se verificar que a afirmação da violação do dever de diligência é frequente quando em causa o crime de gestão temerária, mostra-se importante conhecer a discussão do direito societário no tocante à regra da *Business Judgment Rule*, como padrão de revisão judicial das decisões discricionárias dos administradores, denotando a sua relevância ao objeto do presente trabalho, diante da sua incidência nos negócios de risco.

²⁰⁷ O artigo 153 da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6404/76) dispõe que “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

²⁰⁸ Nesse sentido, EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 554: “O dever diligência é de difícil definição, por representar um conceito extremamente fluido”.

A referida regra foi desenvolvida pelas cortes americanas a partir dos julgamentos de ações de responsabilidade contra administradores por violação dos deveres de diligência²⁰⁹. Consoante esclarece Mariana Pargendler, na formulação mais influente “consagrada pela decisão da Suprema Corte de Delaware no caso *Aronson vs. Lewis*, a *business judgment rule* cria a presunção *juris tantum* de que ‘ao tomar uma decisão empresarial, os membros do *board of directors* de uma sociedade anônima agiram de maneira informada, de boa-fé e na crença sincera de que a sua ação atendia ao melhor interesse da companhia”²¹⁰. Há, assim, uma presunção que opera em favor dos administradores, que só pode ser afastada se os demandantes apresentarem provas de que o administrador violou seus deveres de diligência e lealdade²¹¹. Atendidos seus requisitos, estabelece-se uma presunção de que os administradores cumpriram o dever de diligência.

A *business judgment rule* surge da necessidade de encontrar um equilíbrio entre “(i) a necessária preservação de eventuais abusos da posição de confiança detida por diretores e conselheiros perante as companhias e (ii) a também necessária liberdade e discricionariedade que eles devem ter para gerir os negócios sociais”²¹². Consoante esclarece Mariana Pargendler, a referida regra tem como fundamento a constatação de que a assunção de riscos é benéfica não só para a empresa, mas também para a sociedade como um todo, ao passo que a responsabilização de administradores por eventuais insucessos ou decisões erradas inibiria a assunção de riscos empresariais, além de desencorajar profissionais qualificados de assumirem cargos de gestão²¹³. Ademais, a regra também tem como fundamento o fato de que os juízes,

²⁰⁹ EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 567.

²¹⁰ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, pp. 2-3 (Edição digital).

²¹¹ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 3 (Edição digital).

²¹² BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 107.

²¹³ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 2 (Edição digital). No mesmo sentido: EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de capitais**: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 368: “A business judgment rule tem por finalidade oferecer proteção às decisões de negócios bem informadas, constituindo uma espécie de ‘porto seguro’ para os administradores, que devem ser encorajados não apenas a assumirem cargos de administração, como também correrem determinados riscos inerentes à gestão empresarial, sem o receio da possibilidade de terem seus atos questionados no caso de insucesso”. Ver também, BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 107: “Caso se permita a responsabilização de diretores e conselheiros por esses erros, profissionais conscientes e capazes não se aventurarão em cargos de administração de companhias. Temendo sua responsabilização, aqueles poucos que ainda remanesceriam evitariam a tomada de riscos, que é essencial para a consecução de lucros (...)” e SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 192: “No primeiro fator, os tribunais reconhecem que, mesmo desinteressados, bem-intencionados e informados, os administradores poderão tomar decisões que se apresentarão, em longo prazo, como decisões sem cuidado ou planejamento, fazendo com que a companhia perca grandes quantias em dinheiro. Por essa razão, a regra do business judgment encoraja as pessoas competentes a

além de não serem especializados na administração das companhias, não podem substituir os gestores, notadamente com a vantagem da passagem do tempo, de forma a decidir – *ex post factum* e com conhecimento de tudo o que se passou – qual deveria ser a melhor decisão a ser tomada pelo administrador²¹⁴. Ou seja, busca-se evitar que os revisores do ato atuem como “engenheiros de obra feita”, levando-os a responsabilizar os administradores por condutas que se mostraram desastrosas, muito embora, à época da deliberação, parecessem razoáveis”²¹⁵.

Esses fundamentos foram especialmente destacados em recente julgamento levado a efeito pela Comissão de Valores Mobiliários no PAS CVM 05/2016. Pelo detalhamento e clareza, transcreve-se a seguir trecho do voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez, que buscou responder à seguinte pergunta: Porque a *business judgment rule* é tão importante?

Por que a *business judgment rule* é tão importante? Para compreender a importância da regra, é necessário, em primeiro lugar, reconhecer as características que diferenciam as decisões negociais de outras decisões. O administrador dirige um negócio, no qual os acionistas aportaram recursos na expectativa de lucros. A condução dos negócios sociais envolve a tomada de uma série de decisões de risco, para as quais não há resposta ótima, muitas vezes em curtos intervalos de tempo.

83. Não há retorno sem risco. E o sistema da lei societária reconhece que a tomada de decisões arriscadas pelas sociedades empresárias é fundamental para o desenvolvimento dos seus negócios e, em última instância, da economia do país.

84. Adicionalmente, somos mal equipados para julgar eventos pretéritos. Temos que analisar as condutas à luz das circunstâncias da época em que foram praticadas, mas nossos vieses cognitivos, especialmente o chamado viés de retrospectiva, inevitavelmente nos levam a exagerar a previsibilidade de fatos passados.

85. A soma desses fatores – o fato de não haver uma resposta ótima para as decisões empresariais, nem um parâmetro seguro para orientá-las, e nossa irresistível tendência a analisar decisões passadas em função dos resultados alcançados e não do processo empregado – criaria um risco gigantesco para os administradores, caso pudessem ser pessoalmente responsabilizados quando decisões negociais tomadas de boa-fé se mostrassem equivocadas, permitindo-lhes, assim, assumir riscos típicos da atividade empresária.²¹⁶

se tornarem administradores que sem a regra declinariam por receio de serem pessoalmente responsabilizados. No segundo fator, a regra do business judgment reconhece que os atos dos administradores, por si sós, representam um risco e incerteza, por isso encoraja os administradores a se engajarem em atividades que têm potencial para ótimos retornos, mas com alguns riscos. Os administradores têm de ter discricionariedade para entrar em novos mercados, desenvolver novos produtos, inovar e assumir outros riscos”.

²¹⁴ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, pp. 97-98: “(...) *Es habitual entre la doctrina especializada la afirmación según la cual los jueces están poco preparados para revisar la actividad desarrollada por los administradores en el ámbito empresarial: el juez no es un hombre de negocios. No es solo que aquellos carecen de la formación e información suficiente para enjuiciar adecuadamente las complejas decisiones empresariales, sino que además, dado que sus juicios ex post están siempre —en mayor o menor medida— contaminados por el sesgo retrospectivo (hindsight bias), aquellos tienden a derivar de forma casi automática el carácter antijurídico del acto de gestión de la simple constatación “a toro pasado” del perjuicio patrimonial.*”. Ver também EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 569-571 e SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 192.

²¹⁵ PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 11 (Edição digital).

²¹⁶ PAS CVM 05/2016, Rel. Diretor Henrique Machado, j. em 03/11/2020, Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez.

Segundo a literatura sobre o tema, para a incidência da regra, exige-se que a decisão objeto de análise diga respeito a uma (i) decisão negocial²¹⁷, aquela com margem de manobra e sujeita, portanto à discricionariedade empresarial²¹⁸; (ii) informada²¹⁹; (iii) desinteressada²²⁰ e tomada de boa-fé²²¹, em outras palavras, no interesse da companhia e sem conflito de interesses. Atendidos os referidos pressupostos “os administradores não podem ser responsabilizados pelo insucesso da decisão que tomaram, ou pelos erros de julgamento, estando protegidos pela *business judgment rule*”²²².

Relevante destacar, no tocante ao dever de informação, a orientação firmada pela CVM no julgamento do Processo Administrativo Sancionador RJ-2005-1443, de relatoria do Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa, segundo o qual uma decisão informada “é aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la”²²³. No entanto, os limites do dever de informação, consoante assinala Ivó Coca Vila, não podem ser respondidos com pretensão geral, pois não caberia exigir dos administradores o esgotamento de todas as fontes e possibilidades de informação²²⁴. Daí porque pondera que o tempo de que se dispõe para decidir, os custos para obter a informação e a relevância de tais informações para

²¹⁷ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: *business judgment rule***. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 246. No mesmo sentido EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 576-577; e BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 129.

²¹⁸ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 101.

²¹⁹ BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 137; SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: *business judgment rule***. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 247; e EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 577.

²²⁰ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: *business judgment rule***. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 246; e BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 134.

²²¹ BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 142; SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: *business judgment rule***. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 248; EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 578; e GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 156: “Pondere-se, contudo, que a regra *business judgment rule* não tem pretensão de universalidade, circunscrevendo-se àquelas decisões empresariais com aptidão de vulnerar o dever de diligência; ela não incide, portanto, às quebras do dever de lealdade dos administradores, notadamente quando caracterizado conflito de interesses. Ademais, a regra é exclusiva dos processos decisórios desencadeados no ambiente societário, não podendo ser utilizada em outros contextos, e a sua alegação depende, em regra, da satisfação de três requisitos pelo administrador da sociedade: (a) ter agido com boa-fé; (b) ter agido com a intenção de beneficiar a sociedade; e (c) ter se informado previamente sobre o negócio”.

²²² EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 578.

²²³ PAS CVM 1443/2005, Rel. Diretor Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 10.05.2006.

²²⁴ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 101.

reduzir o grau de incerteza da decisão determinarão, em cada caso concreto, o grau de informação exigível²²⁵. Diante dessa dificuldade de generalização ou de objetivação do dever de informação, dada a dificuldade de o Poder Judiciário substituir a ponderação realizada pelo administrador no momento da tomada da decisão, Alexandre Couto Silva²²⁶ e Pedro Henrique Castello Brigadão²²⁷ reconhecem que a quantidade de informação requerida ou necessária é, ela mesma, “um julgamento ou decisão empresarial”²²⁸.

Apesar de ter origem na construção jurisprudencial pelas Cortes dos Estados Unidos, já é possível verificar a sua positivação²²⁹ em alguns ordenamentos jurídicos, como se verifica do teor do art. 226, item 1, da Lei de Sociedades de Capital da Espanha²³⁰, no artigo 72, item 2 do Código das Sociedades Comerciais de Portugal²³¹ e do próprio artigo 159, §6º da Lei das Sociedades por Ações no Brasil, Lei nº 6.404/76²³², dispositivo que teria recepcionado a *business judgment rule* no ordenamento jurídico brasileiro”²³³.

²²⁵ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 101. No mesmo sentido, SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 248.

²²⁶ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 200.

²²⁷ BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 140: “Ora, considerando-se que não são especialistas na administração de companhias, será que os magistrados são capazes de analisar todos esses pontos de maneira justa e razoável? Analisar quais os fatores relevantes ligados à decisão ou se os custos para adquirir as informações são altos ou baixos não são tarefas intimamente ligadas à atividade de administração de companhias? As respostas parecem ser **não e sim**, respectivamente”.

²²⁸ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 200.

²²⁹ Essa tendência de positivação da *business judgment rule* foi percebida pelo Diretor da CVM Gustavo Machado Gonzales, em nota de rodapé constante do voto proferido no julgamento do PAS CVM 05/2016, Rel. Diretor Henrique Machado, j. em 03/11/2020: “Pode-se, contudo, ver no direito comparado uma tendência a uma maior positivação dos padrões de revisão, nomeadamente, para restringir as hipóteses em que decisões negociais podem ser sindicadas no mérito – em outras palavras, para positivar a *business judgment rule*. Nesse sentido, cf. p. ex. recentes alterações nas leis societárias alemã e portuguesa.”.

²³⁰ Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial. 1. En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado. a referida regra de proteção da discricionariedade empresarial.

²³¹ Artigo 72.º 1 - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa. 2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

²³² § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

²³³ SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 249: “A Lei das Sociedades por Ações Brasileira consagrou a *business judgment rule* em seu art. 159, § 6º [...]”. EIZIRIK, Nelson et al.. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 684: “Trata-se da consagração, no direito societário brasileiro, da regra do *business judgment rule*”. Sustentando se tratar de uma *business judgment rule* à brasileira, que “recepção os objetivos que

A sua adoção também pode ser verificada na jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários, que vem reconhecendo, em diversas oportunidades, a sua aplicabilidade no âmbito dos julgamentos de sua competência. É o que se verifica, a título de exemplo, da recente decisão, proferida em 31 de agosto de 2021, no julgamento do PAS CVM nº RJ2019/3679²³⁴, de relatoria da Diretora Flávia Sant’Anna Perlingeiro²³⁵:

[...] os precedentes da CVM denotam que o dever de diligência previsto no art. 153 da LSA, que constitui o objeto da acusação tanto no presente PAS como no PAS CVM nº RJ2019/0878, guarda consonância com o “modo” pelo qual é efetivada ou apreciada, pelos administradores da companhia, a condução dos negócios sociais, preservando, num enfoque notadamente procedimental, ao passo que, em se tratando de decisão negocial, a atuação dos administradores restará protegida pela *business judgment rule* caso se verifique que a decisão foi tomada de boa-fé de maneira informada, refletida e desinteressada. [...] Consoante consagrado em nossa jurisprudência, além de agir de forma independente e desinteressada, para se beneficiarem da regra da decisão negocial, os administradores devem ter atuado também de maneira refletida e informada. Nesse sentido, era exigido do “administrador considerar as informações relevantes razoavelmente necessárias para o tipo de deliberação, contando com o auxílio de seus assessores e podendo, na ausência de sinais de alerta, confiar nas informações provenientes de seus pares e dos profissionais da empresa, especialistas em assuntos técnicos específicos”

Assim, verifica-se que quando em causa uma decisão negocial, sujeita à discricionariedade da administração, a revisão da decisão pelo regulador ou pelo Poder Judiciário, sob o ponto de vista do dever de diligência, deve ater-se exclusivamente ao processo decisório. O voto da Diretora Flávia Sant’Anna Perlingeiro no julgamento acima citado destaca esse ponto ao afirmar que a revisão pelo Colegiado diz respeito a *como* a decisão foi tomada, e não *qual* foi o conteúdo da decisão²³⁶, o que também foi destacado pelo Presidente da CVM por ocasião do mesmo julgamento²³⁷.

fundamentam a business judgment rule de origem norte-americana, sem, contudo, acolher a mesma técnica jurídica” conferir em detalhes PARGENDLER. Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 10 (Edição digital).

²³⁴ PAS CVM 3679/2019, Rel. Diretora Flávia Perlingeiro, j. em 31/08/2021.

²³⁵ No mesmo sentido, confira-se o PAS CVM 9574/2008, Rel. Diretora Ana Dolores Moura Carneiro, j. em 27/11/2012: “Desde que a decisão do administrador seja informada, refletida, e desinteressada, não cabe a esta Autarquia julgar, a posteriori, esta decisão, questionando seu mérito”.

²³⁶ PAS CVM 3679/2019, Rel. Diretora Flávia Perlingeiro, j. em 31/08/2021, Trecho do voto da Relatora: “Ao contrário, embora a análise da conduta possa se dar sob a perspectiva de um padrão de revisão que imponha uma análise diferenciada, a depender de se tratar ou não de uma decisão negocial tomada de forma desinteressada, refletida e informada (para o que deve, inclusive, ser avaliado se existem sinais de alerta), o exame da conformação ao tipo administrativo não se afasta da avaliação sobre como foi tomada a decisão (crivo procedimental), ainda que isso demande uma análise sobre o nível de informação necessário em cada circunstância, e não sobre qual foi o conteúdo da decisão, tampouco se essa teria sido a melhor opção possível para a Companhia”.

²³⁷ Manifestação de voto do Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, no julgamento do PAS CVM 3679/2019, Rel. Diretora Flávia Perlingeiro, j. em 31/08/2021: “Portanto, qualquer que seja a abordagem adotada para se determinar os padrões de conduta exigidos em respeito ao comando do art. 153 da Lei das S.A., é certo que o

A análise da violação do dever pelo direito penal também deve levar em consideração o debate em torno da *business judgment rule*, notadamente nos delitos que incidem nos negócios de risco. Nesse sentido, Augusto Silva Dias²³⁸ e Rodrigo de Grandis²³⁹ concluem, com apoio em fundamentos de acessoriedade assimétrica e subsidiariedade do direito penal, que a atuação dentro dos limites da *business judgment rule* amplia os espaços de risco permitido, impedindo a desaprovação jurídica do risco no âmbito da prognose póstuma objetiva, o que também se verifica, de forma manifesta, nas considerações de Nuria Pastor Muñoz e Ivó Coca Viva²⁴⁰:

También la *business Judgment rule* como estándar de revisión *ex post* de la actuación negligente de los administradores está concebida *de facto* como una herramienta para garantizar un amplio margen de libre gestión a los administradores sociales. Por tanto, parece de entrada claro que allí donde el Derecho privado considera permitida la actividad del administrador – aunque ésta resulte prejudicial – el Derecho penal también deberá reconocer un espacio de riesgo permitido.

De tudo quanto exposto, há importantes razões para que o intérprete do delito de gestão temerária leve em consideração, ao lado dos espaços de risco definidos pela legislação e pelas políticas de risco e investimentos, os fundamentos e os pressupostos da *business judgment rule*. A regra, além de apresentar-se como mais um elemento a ser considerado na avaliação da desaprovação jurídica do risco criado pela conduta, reforça e joga luz sobre os riscos de se decidir *ex post factum*, com o conhecimento de circunstâncias não disponíveis ao administrador no momento da tomada de decisão (o enviesamento retrospectivo ou o *hindsight bias*²⁴¹), além

principal traço distintivo do dever de diligência, aquele que o distingue de forma mais acentuada dos demais deveres fiduciários estabelecidos na lei societária, é seu caráter essencialmente procedimental".

²³⁸ "Em síntese, quem procede como um gestor criterioso e ordenado, actua devidamente, ao passo que quem age dentro dos limites da *business judgement rule*, não actua de modo ilícito. Seja como for, o risco para o bem jurídico criado por um negócio especulativo nas condições referidas é um risco permitido, um risco económica e juridicamente adequado", SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, pp. 46-47.

²³⁹ "No âmbito da prognose póstuma objetiva, a aplicação da *business judgment rule* proporcionará a ampliação do espaço do risco permitido, pois ela, ao menos na versão norte-americana, impede que o juiz se substitua ao administrador para perquirir sobre a lisura da sua decisão; no limite, ela obsta que o juiz analise se existiam outras opções técnico-empresariais (industriais, comerciais ou financeiras) com resultado seguramente mais positivo e exitoso para a sociedade comercial, no momento da tomada de decisão empresarial. Dessarte, quando não por força da subsidiariedade do Direito Penal, será complexo, senão impossível, ancorar a criação de um risco desaprovado na conduta do administrador que, pelo viés societário, foi considerada impunível.", GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, pp. 157-158.

²⁴⁰ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, pp. 130-131.

²⁴¹ Nesse sentido: "Já atrás chamámos a atenção para um enviesamento cognitivo a que o aplicador do Direito está exposto e que é comumente designado por enviesamento retrospectivo (*hindsight bias*). Consiste, sumariamente, em atribuir ao agente informações, conhecimentos, que não estavam disponíveis no momento da acção pois só seriam adquiridos mais tarde. Sustentar que o dirigente financeiro do nosso caso deveria saber que as avaliações das agências de rating não eram correctas, que o sistema de regulação funcionava com deficiências,

de fundamentar a conclusão de que quem se comporta diligentemente, decidindo de forma informada e refletida, não atua temerariamente.

que o modelo negocial da transformação de prazos tinha bases frágeis que punham em causa o seu sucesso duradouro, significa sobrecarregar o agente com elementos que ele não podia representar na altura. Significa, numa frase curta, misturar a perspectiva ex ante com a perspectiva ex post.”, SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 85.

5 CONTEÚDO PENAL DA TEMERIDADE

5.1 Acessoriedade assimétrica e a exigência de violação qualificada do dever

As discussões expostas nos capítulos anteriores buscaram na teoria da imputação objetiva e nos debates oriundos da dogmática do delito de infidelidade patrimonial critérios para uma interpretação restritiva da elementar típica “temerária”, detalhando não apenas os espaços de risco permitido definidos pela lei e pelas normas do Sistema Financeiro Nacional, mas também aqueles estabelecidos internamente, o que se analisou a partir das políticas de riscos e investimentos e do papel do consentimento do dono do patrimônio. Além disso, também foram considerados os pressupostos e critérios da *business judgment rule* na avaliação do dever de diligência dos administradores e a sua relevância para a demarcação dos espaços de risco permitido.

Delimitados os espaços de atuação permitida, é necessário ainda o desenvolvimento de outras considerações que nos permitam responder ao questionamento sobre se – em que medida – a violação das normas extrapenais autoriza a qualificação de determinada conduta como temerária. É preciso, portanto, enunciar critérios que permitam distinguir gestões lícitas, gestões que violam a normativa extrapenal e gestões que, além de violadoras da norma extrapenal devem ser reconhecidas como temerárias e, portanto, criminosas²⁴². Isso porque, como se viu no item 2.3 *supra*, se o respeito ao marco regulatório revela que a conduta, ainda que qualificada como arriscada, seria tolerada, lícita, permitida, pois levada a efeito dentro dos limites admitidos pela ordem jurídica, a violação da normativa extrapenal, por outro lado, não pode converter automaticamente a conduta em criminosa.

No direito penal, a acessoriedade das normas extrapenais é assimétrica²⁴³, de maneira que nos casos em que o direito civil considera permitida a conduta, o direito penal também deve

²⁴² Nesse sentido: “[...] deve-se distinguir entre decisões empresariais que se revelam ex post equivocadas e investimentos ex ante temerários. É preciso estabelecer uma tipologia dos negócios de risco, que permita escalar os negócios de risco lícitos – ainda que ruinosos, ou que se materializem em “ações de luxo”, como patrocínio a eventos etc. –, negócios de risco ilícitos administrativamente e, por fim, negócios de risco temerários e, assim, criminosos. A conclusão de que o negócio de risco é ilícito e, ademais, criminoso não é automática, e exige a identificação de um salto qualitativo.” LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, p. 35.

²⁴³ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, pp. 108: “[...] la doctrina penal, de manera prácticamente unánime, asume la que se ha venido a denominar la tesis de la accesoriedad relativa o asimétrica: solo el acto de gestión mercantilmente ilícito puede ser considerado penalmente relevante, pero no todo acto de gestión mercantilmente ilícito integra automáticamente el injusto penal”.

reconhecer um espaço de risco permitido²⁴⁴. Por outro lado, isso não significa que a violação das normas jurídico-privadas implique o reconhecimento do ilícito penal, diante da subsidiariedade do Direito Penal²⁴⁵. Na formulação de Augusto Silva Dias: “A acessoriedade é, assim, assimétrica: funciona numa vertente negativa (não é típica a acção que não violar deveres jurídico-societários), mas não numa vertente positiva (é típica a acção que comportar uma violação de tais deveres)”²⁴⁶. Assim, a violação da norma primária é um pressuposto, mas não é suficiente, por si só, para afirmar a tipicidade penal da conduta²⁴⁷. Para tanto, exige-se um segundo filtro, um juízo de natureza estritamente penal²⁴⁸.

Daí porque, quando a doutrina e a jurisprudência afirmam, com razão, que a tipicidade do delito de gestão temerária “exige a violação das normas administrativas que regulamentam os riscos permitidos no exercício da atividade de captação, intermediação e aplicação dos recursos financeiros”²⁴⁹, ou que “o tipo penal de gestão temerária pressupõe a violação de deveres extrapenais”²⁵⁰ não se está esgotando o juízo de tipicidade à verificação do cumprimento ou não das referidas normas. Consoante observa Luciano Feldens, “embora elemento necessário, a violação à regra administrativa não seria requisito suficiente à afirmação de um juízo de tipicidade penal”²⁵¹.

²⁴⁴ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 131.

²⁴⁵ PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016, p. 131.

²⁴⁶ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 41. Conclusão semelhante pode ser verificada no trabalho de Rodrigo de Grandis sobre o crime de infidelidade patrimonial: “[...] se a inexistência de infringência a uma norma jurídica sem conteúdo penal – como nas normas de Direito Privado – tem o condão de afastar a tipicidade objetiva em razão da ausência de risco desaprovado, a violação de uma norma extrapenal que regulamenta determinado setor da atividade humana não pode ensejar, por si só, e como efeito imediato, a imputação penal, muito embora ela possa indiciariamente indicar uma posição de garantidor.”, GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018, p. 158.

²⁴⁷ Conforme exposto por Nuria Pastor Muñoz: “resulta evidente la identificación de los estándares de conducta socialmente vigentes con la institución del riesgo permitido, entendida esta no en su acepción de «resultado» del juicio de desaprobación jurídico penal, sino como primer criterio que determina que determinadas conductas (por pertenecer al ámbito del «riesgo permitido» o, mejor, al de las «conductas arriesgadas permitidas») quedan fuera del tipo (siendo la no pertenencia al riesgo permitido condición necesaria pero no suficiente de la desaprobación jurídico-penal)”, PASTOR MUÑOZ, Nuria. **Riesgo permitido y principio de legalidade: La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal**. Barcelona: Atelier, 2019, p. 40.

²⁴⁸ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 108.

²⁴⁹ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 66.

²⁵⁰ STJ, REsp 161.326-0/SP, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, Sexta Turma, DJe 24/08/2016.

²⁵¹ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico**: crimes financeiros e correlatos. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 106.

Esse tema foi objeto de recentes discussões no âmbito do Tribunal Regional Federal da 3ª Região, oportunidades nas quais a Corte afastou a possibilidade de uma acessoriedade estrita em relação à normativa extrapenal no delito de gestão temerária, enfatizando que a violação do marco regulatório não conduz à automática conclusão quanto à temeridade da gestão. Em julgamento de recurso de apelação no ano de 2017, a Corte destacou que “o mero descumprimento formal de atos normativos reguladores, sem demonstração de impacto significativo na capacidade potencial do banco de arcar com seus compromissos e manter toda a solidez e capacidade de confiança que deve despertar uma instituição financeira em nosso sistema, não se subsume ao tipo penal da gestão temerária”²⁵². O tema foi novamente debatido em julgamento de recurso de apelação em setembro de 2019, ocasião em que a Corte destacou, novamente, que: “Se qualquer descumprimento de atos reguladores, ainda que sistemático e previamente determinado por diretores (e, portanto, amoldável ao conceito de ato ou série de atos de ‘gestão’), for tomado como prática de gestão temerária, ter-se-á como conclusão que o feixe normativo atinente à proteção do sistema financeiro contém incoerências graves”²⁵³. A síntese desse entendimento também pode ser verificada no julgamento ocorrido em novembro de 2019, quando se concluiu que: “pode-se ter, portanto, gestão com irregularidades e maior assunção de risco do que o estabelecido como correto pelos órgãos regulatórios sem que se tenha, necessária e aprioristicamente, gestão temerária”²⁵⁴.

Como se verifica das decisões acima transcritas, a Corte realizou precisamente um juízo de natureza penal da temeridade, para além da verificação da violação do marco regulatório. Só assim se pode divisar as gestões irregulares e violadoras da normativa extrapenal daquelas temerárias e, portanto, criminosas.

Assim, não será qualquer violação do dever dirigido aos administradores de instituições financeiras que autorizará a qualificação da gestão como temerária. Tal como se verificou na discussão atinente ao crime de infidelidade patrimonial, só uma violação grave do dever extrapenal pode abrir as portas do ilícito penal previsto no art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86. Essa violação do dever, por determinação do próprio legislador, deve ser temerária. E uma conduta temerária (ao patrimônio) não pode ser qualquer violação de deveres

²⁵² TRF3, Apelação Criminal 0004889-68.2014.4.03.6181, Rel. Des. Federal José Lunardelli, 11ª Turma, DJe 30/08/2017.

²⁵³ TRF3, Apelação Criminal 0008896-69.2015.4.03.6181, Rel. Des. Federal José Lunardelli, 11ª Turma, DJe 18/09/2019.

²⁵⁴ TRF3, Apelação Criminal 0016180-75.2008.4.03.6181, Rel. Des. Federal José Lunardelli, 11ª Turma, DJe 25/11/2019.

extrapenais, mas só uma violação qualificada, consoante as conclusões alcançadas por Alaor Leite e Adriano Teixeira no já citado trabalho dedicado à análise do delito de gestão temerária:

Esse propósito restritivo existe em ordens jurídicas que simplesmente mencionam uma “violação do dever” como elemento do tipo, sem adscrever-lhe nenhum outro qualificativo, como é o caso do § 266 do CP alemão. Outras ordens jurídicas sinalizam uma restrição já no tipo, como o art. 224 do CP português, que exige uma violação “grave” dos deveres. Evidentemente, esses esforços restritivos são cogentes em uma ordem jurídica que menciona a *temeridade* da ação já como elemento do tipo. Temerária é, já semanticamente, mais do que meramente ilícita.

[...]

Há, assim, consenso quanto à necessidade de que haja uma *violação qualificada de dever*, a tal ponto que mereça o forte labéu de *temerária* – expressão que indica uma gravidade ainda maior do que as ordens jurídicas aqui mencionadas, como a alemã ou a portuguesa.

A exigência de uma violação qualificada do dever agrega um segundo filtro à análise da temeridade. Uma interpretação restritiva da elementar temeridade, portanto, deve exigir que só aquelas condutas que violem gravemente o dever de gestão e tutela do patrimônio de terceiros possam ser qualificadas como temerárias (ao patrimônio da instituição financeira e dos seus clientes), de maneira que, fazendo referência novamente à sequência de decisões proferidas pelo Tribunal Regional Federal da Terceira Região, “atos que descumpram em escala menos relevante as determinações dos órgãos reguladores, ainda que formem um conjunto, não ostentam relevância fática para amoldamento a um tipo como o de ‘gestão temerária’”²⁵⁵. Uma exegese, portanto, que leva em conta não apenas o complexo marco regulatório a que estão submetidas as instituições financeiras, cuja violação se constitui como um pressuposto, mas agrega também uma exigência de que a violação dos referidos deveres seja uma violação qualificada para que possa estar diante de uma violação temerária. Uma qualificação contida já no próprio tipo penal e que não pode ser desconsiderada pelo intérprete.

Não é tarefa fácil, no entanto, apontar em que circunstâncias se poderá afirmar a gravidade da violação. Como já se afirmou, as decisões tomadas na condução das instituições financeiras são típicos negócios de risco, ou seja, no momento da decisão, há uma incerteza a respeito do resultado patrimonial da operação, se positivo ou negativo²⁵⁶. Por outro lado, a avaliação da violação do dever imposto aos gestores de instituições financeiras deve ser

²⁵⁵ TRF3, Apelação Criminal 0016180-75.2008.4.03.6181, Rel. Des. Federal José Lunardelli, 11ª Turma, DJe 25/11/2019.

²⁵⁶ COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 91.

realizada de maneira *ex ante* e, dessa forma, a verificação posterior do insucesso das referidas decisões não pode contaminar a análise do intérprete.

Como se anunciou no item 3.2 do presente trabalho, essa dificuldade foi identificada na da violação do dever nos delitos de infidelidade patrimonial. Na referida discussão²⁵⁷, doutrina e jurisprudência inclinaram-se a uma espécie de procedimentalização²⁵⁸ da violação do dever, colocando no centro da discussão o processo de tomada de decisão. Sob esse enfoque, ganha especial relevância, além do respeito ao marco regulatório, os critérios de *business judgment rule*²⁵⁹. Assim, a obediência ao processo decisório, a tomada de decisão de forma refletida e precedida da adequada obtenção das informações criaria um “*safe harbour*”²⁶⁰ para o tomador da decisão, impedindo a revisão *ex post* do comportamento. Por outro lado, o desrespeito ao processo decisório ou a mera violação da normativa societária ou regulatória não atenderia à elementar típica da violação do dever²⁶¹. Só uma violação evidente do dever poderia ser uma violação grave para fins do delito de infidelidade patrimonial²⁶².

²⁵⁷ Exposta detalhadamente por Alaor Leite nos seguintes estudos: LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo, e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringerung in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goldammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 580 e ss.

²⁵⁸ Termo referido por LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁵⁹ Nesse sentido: “*O mais célebre entre esses critérios foi o da chamada violação grave (ou evidente) do dever de tutela do patrimônio alheio – elemento inexistente no tipo alemão, mas que possui arrimo legal no art. 224º CP –, em grande parte fruto de uma procedimentalização do processo de imputação. A violação de regras formais acessórias ao Direito Penal, vindas sobretudo do Direito Societário – tais como a chamada Business Judgment Rule do § 93 AktG, a Lei das Sociedades por Ações alemã –, transformou-se em principal ponto de apoio para a imputação jurídico-penal de condutas ao § 266 StGB, com ênfase nos chamados negócios de risco.*”, LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁶⁰ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 45.

²⁶¹ Nesse sentido, BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruinosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 273: “[...] *na experiência alemã relativa ao crime de infidelidade patrimonial (§ 266 do StGB) deparamos com um já assinalável lastro dogmático acerca deste ponto. Predomina aí o entendimento de que, pese embora o silêncio da letra da lei, a violação do dever de cuidado (extrapenal) só adquire relevo típico quando possa qualificar-se como grave. Uma limitação que começou por ser introduzida por parte da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, foi depois acolhida pelo Tribunal Constitucional Federal e reúne hoje uma larga aceitação doutrinal, em função da necessidade de conter a tendência expansiva do tipo e assegurar a sua compatibilidade com a exigência de determinabilidade típica fundada no princípio da legalidade criminal.*”.

²⁶² Nesse sentido: “[...] *las violaciones graves al deber solo pueden afirmarse si son evidentes*”, Tribunal Constitucional Federal Alemão (BVerfG), Decisión del Tribunal Constitucional Federal (BVerfG) del 23 de junio de 2010 (BVerfGE 126, 170) Sobre Administración Fraudulenta. **En Letra: Derecho penal**, Argentina, Año IV, número 7, p. 275. Sobre esse tema, mas tendo como objeto o crime de gestão temerária de instituição financeira: LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, pp. 28-29: “*Não se trata, aqui, da suficiência das cautelas decisórias, mas do desapareço completo por qualquer cautela na administração do patrimônio alheio. Afinal, a suficiência da base informacional é*

Essa restrição, focada na manifesta violação nas normas acessórias, com especial inobservância do processo decisório, demonstra a preocupação em restringir a incidência do tipo nos negócios de risco. Com ela, joga-se luz à discricionariedade empresarial e a sua proteção pela *business judgment rule*, algo pouco debatido entre os penalistas brasileiros, mas de fundamental importância para a interpretação dos delitos que incidem no contexto da atividade empresarial. O gestor de instituição financeira, por imposição legal e contratual, tem o dever e a obrigação de tomar decisões e realizar negócios de risco cujo resultado não se pode antever *ex ante*. A construção de uma barreira restritiva da incidência do tipo a partir da regra da discricionariedade empresarial, assim, revela-se “essencial à vida das empresas numa economia de mercado, evitando que os gestores se escudem numa gestão defensiva com medo de uma evolução negativa do negócio e das consequências funcionais e pessoais que daí poderão resultar”²⁶³.

No entanto, a superação dos limites de discricionariedade ou a inobservância do adequado processo decisório não permitirá, ainda, a afirmação da temeridade da gestão. Os critérios acima elencados apresentam-se como uma camada restritiva da incidência do tipo: são, assim, espaços de risco permitido. A qualificação do dever a ponto poder considerar-se como temerária exige, ainda, uma análise que tenha como referência o patrimônio, bem jurídico tutelado pelo tipo. Essa necessidade foi especialmente percebida por Alaor Leite, ao analisar as decisões arriscadas levadas a efeito pelos gestores do HSH-Nordbank quando já desencadeada a crise financeira de 2008²⁶⁴. Diante da ameaça à existência da instituição em virtude da eclosão da crise, “os administradores tomaram decisões empresariais arriscadas, e negociaram títulos com outras sociedades comerciais, inclusive estrangeiras, desrespeitando alguns procedimentos internos; embora ainda solvente, a instituição acabou por sofrer grande perda financeira”. O ponto essencial, no entanto, foi a verificação de que, por vezes, a violação das regras acessórias pode traduzir não um comportamento contrário, mas sim a favor do bem jurídico²⁶⁵, pois “caso

determinada por complexos critérios, vivamente discutidos na doutrina: uma análise insuficiente muito provavelmente não será uma análise temerária”.

²⁶³ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise econômico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 45.

²⁶⁴ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA *et al.*, **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo; e LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringering in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goltdammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, pp. 580 e ss.

²⁶⁵ “As dificuldades geradas pelas decisões empresariais arriscadas, os chamados negócios de risco – sem as quais poucos negócios sobreviveriam –, repousam precisamente no fato de que, por vezes, há apenas uma política de investimentos abstrata estipulada, por exemplo, pela instituição financeira, e o administrador se vê diante de situações em que *ex ante* é difícil avaliar a relação entre perdas e ganhos eventualmente decorrentes daquele projeto de conduta. Aqui, a violação de regras acessórias pode indicar uma contrariedade à vontade do dono do

seja possível dizer que as decisões empresariais arriscadas eram *ex ante* racionais para debelar os riscos existenciais que já se abatiam sobre o patrimônio administrado, pode-se afirmar que essas decisões *diminuíram o risco* para o bem jurídico, e não configuram criação de um risco não permitido para o bem jurídico patrimônio”²⁶⁶.

Foi também o que percebeu Cezar Roberto Bitencourt quando da análise do grupo de casos relacionado à caução com debêntures emitidas pelo próprio devedor, em desconformidade com o art. 12, inciso III, da já revogada Resolução CMN 1.748/90²⁶⁷. Nos casos em que “tais debêntures sejam recebidas somente como reforço às garantias anteriormente prestadas”²⁶⁸. Nesses casos, destaca, ainda que se cogitasse de violação ao referido dispositivo regulatório, o comportamento que objetiva “reforçar o resguardo do seu patrimônio”²⁶⁹ melhora a situação do bem jurídico e, por essa razão, não pode ser qualificado como temerário, pois “não há imputação objetiva da conduta ou do resultado quando o sujeito age com o fim de diminuir o risco ao bem jurídico protegido”²⁷⁰.

Tudo isso a revelar, portanto, que além da consideração do processo decisório e da aderência ao marco regulatório, a avaliação da gravidade da violação do dever exige uma análise material da conduta, com olhos voltados para o bem jurídico tutelado²⁷¹. Uma gestão só pode se qualificar como temerária se a temeridade se referir à situação patrimonial da instituição e dos terceiros que submetem seu patrimônio à gestão pela instituição. Uma violação grave do dever – ou temerária ao patrimônio – com essa dimensão material será, na avaliação de Frank Saliger²⁷², aquela que com base numa consideração global das circunstâncias, “seja manifestamente insustentável e/ou arbitrária, dado que de modo algum pode ser tomada *ex ante*, mesmo tendo em conta uma margem de discricionariedade empresarial, como uma decisão que

patrimônio, mas não consegue definir a questão: por vezes, a violação de uma regra formal acessória pode mesmo proteger o bem jurídico patrimônio, em face da eclosão de uma situação específica para a qual aquela regra societária não foi pensada.”, LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁶⁶ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁶⁷ Art. 12. Entendem-se como cobertas por garantias as operações amparadas por: [...] III - caução de ações negociadas em bolsas de valores e de debêntures registradas na comissão de valores mobiliários, estas de emissão de empresas não ligadas, direta ou indiretamente, ao credor/devedor, sendo que as nominativas deverão estar registradas no livro de ações nominativas e as escriturais na respectiva entidade depositante/custodiante;

²⁶⁸ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 280.

²⁶⁹ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 281.

²⁷⁰ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 281.

²⁷¹ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁷² SALIGER, Frank. Comentários ao § 266. In: SATZGER, Helmut; SCHLUCKEBIER, Wilhelm. (Org.). **Strafgesetzbuch Kommentar**. 3ª ed. Colônia: Carl Heymanns Verlag, nm. 40, cujo entendimento foi detalhado por BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 274.

prossegue o interesse material da empresa”²⁷³. Na formulação de Alaor Leite e Adriano Teixeira, exposta no já citado parecer, “uma decisão que nega o próprio sentido da administração do patrimônio de terceiros, ou que já não mais pode ser considerada uma decisão tomada em nome do dono do patrimônio”²⁷⁴ dado que “vige uma proibição geral de impor ao patrimônio riscos existenciais, que negam por completo a própria ideia de administração do patrimônio alheio, que pressupõe que esse patrimônio continue a existir”²⁷⁵. Portanto, só um comportamento que se revele *ex ante* “insustentável ou incompreensível do ponto de vista económico”²⁷⁶ e despido de qualquer racionalidade econômica pode ser reconhecido como uma conduta que viola temerariamente o dever de tutela dos interesses patrimoniais de terceiros²⁷⁷.

5.2 Aptidão para causar um prejuízo relevante

A redação adotada pelo legislador de 1986 não exige o dano ao bem jurídico para a realização do tipo de gestão temerária. Trata-se, portanto, de crime de perigo.

Relevante setor doutrinário aponta o delito de gestão temerária como um crime de perigo concreto. Nesse sentido, Rodolfo Tigre Maia²⁷⁸, Marina Pinhão Coelho²⁷⁹, Cezar Roberto

²⁷³ BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 274.

²⁷⁴ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355, p. 29. No mesmo sentido, LEITE, Alaor. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringerung in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goldammer’s Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, p. 593.

²⁷⁵ LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

²⁷⁶ SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à acção de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise económico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018, p. 51.

²⁷⁷ O que também guiou Nuno Brandão por ocasião de seu estudo sobre a contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito: “*Designadamente, na esteira da jurisprudência constitucional alemã, um critério de evidência que parta de uma consideração global do facto e tenha em conta os padrões de prudência e probidade que devem pautar a conduta dos agentes neste sector económico. Nesse sentido, a violação do dever de cuidado patrimonial pelo acto de gestão será de qualificar como grave quando, de forma manifesta, pela sua clara insustentabilidade e/ou arbitrariedade, atentar contra os interesses patrimoniais que ao agente cabe defender.*”, BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 275.

²⁷⁸ TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1996, p. 58.

²⁷⁹ “*Por se caracterizar, além de tudo, como um crime de mera conduta, o tipo penal deve ser entendido como um tipo penal de perigo concreto, ou seja, há que se perceber de forma concreta o perigo/risco ao sistema financeiro nacional para que o crime possa ser configurado.*”, ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho. Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional. In: Luciano Anderson de Souza; Marina Pinhão Coelho Araújo. (Org.). **Direito penal econômico**: leis penais especiais. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. I, 2019, p. 133.

Bitencourt²⁸⁰ e Miguel Reale Júnior²⁸¹ sustentam que a consumação depende da verificação concreta de “um efetivo perigo à incolumidade da instituição financeira”²⁸². Não obstante, e como ponderado por Juliano Breda por ocasião de seu trabalho sobre o crime de gestão fraudulenta de instituição financeira, o delito “deve ser considerado como de perigo abstrato, principalmente pela inexistência de descrição do perigo a ser criado”²⁸³. De fato, a caracterização de perigo concreto, consoante Juarez Cirino dos Santos, ocorre quando o perigo atinge um ponto no qual “a ausência de lesão ao bem jurídico pareça meramente acidental”²⁸⁴, ou como destaca Luís Greco: “o bem jurídico terá passado por perigo concreto quando a inocorrência da lesão parece mera obra do acaso, quando um homem racional não pudesse contar com um final feliz para os acontecimentos”²⁸⁵. Assim, se o perigo concreto se verifica quando o dano só não se concretiza por mero acaso²⁸⁶, a leitura do parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86 denota que o legislador não descreveu a exigência de um tal perigo ao bem jurídico para sua configuração. Entendemos, portanto, tratar-se de um crime de perigo abstrato, cuja recepção doutrinária pode ser observada nos estudos de Luís Greco²⁸⁷, Nicole Trauczynski e Juliano Breda²⁸⁸, Luciano Feldens²⁸⁹, Adriano Teixeira e Alaor Leite²⁹⁰.

²⁸⁰ BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 284: “[...] deve, comprovadamente, colocar em perigo efetivo o bem jurídico protegido, decorrente da gestão temerária realizada”.

²⁸¹ REALE JÚNIOR, Miguel. **Problemas Penais Concretos**. São Paulo: Malheiros, 1997, pp. 17 e 21. *Apud*: BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, pp. 276-277.

²⁸² REALE JÚNIOR, Miguel. **Problemas Penais Concretos**. São Paulo: Malheiros, 1997, p. 21. *Apud*: BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016, pp. 276-277.

²⁸³ BREDA, Juliano. **Gestão fraudulenta de instituição financeira e dispositivos processuais da lei 7.492/86**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, p. 58.

²⁸⁴ CIRINO DOS SANTOS, Juarez. **Direito Penal: Parte Geral**. 7. ed. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 86.

²⁸⁵ GRECO, Luís. "Princípio da ofensividade" e crimes de perigo abstrato - Uma introdução ao debate sobre o bem jurídico e as estruturas do delito. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, Brasil, v.12, n. 49, jul-ago. 2004, p. 121.

²⁸⁶ GRECO, Luís. "Princípio da ofensividade" e crimes de perigo abstrato - Uma introdução ao debate sobre o bem jurídico e as estruturas do delito. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, Brasil, v.12, n. 49, jul-ago. 2004, p. 121.

²⁸⁷ GRECO, Luís. Dolo e gestão temerária (art. 4º, parágrafo único, Lei 7.492/86). **Boletim do IBCCrim**, São Paulo, v. 19, n. 229, dez. 2011, p. 7: “O tipo objetivo realiza-se independentemente da lesão ao bem jurídico protegido, seja ele o funcionamento do sistema financeiro nacional, seja ele o patrimônio da instituição financeira temerariamente gerida. Tem-se, aqui, um delito de perigo abstrato e não um delito de lesão”.

²⁸⁸ PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: Comentários à Lei 7.492**, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 59.

²⁸⁹ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 91.

²⁹⁰ LEITE, Alaor; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do

Por outro lado, isso não quer dizer que o tipo se realize sem qualquer verificação acerca da aptidão da conduta para lesionar o bem jurídico. Exige-se que, para além de a conduta atender formalmente os elementos do tipo objetivo, seja verificado, no comportamento, um perigo potencial de lesão ao bem jurídico²⁹¹, pois como assinala Luciano Feldens, “sequer os delitos de perigo abstrato podem subsistir sem ao menos uma possibilidade não insignificante de lesão ao bem jurídico”²⁹². Consoante Pierpaolo Cruz Bottini, nos crimes de perigo abstrato exige-se que “a ação ou omissão crie um perigo potencial para o bem jurídico protegido”²⁹³ e que se constate uma “periculosidade que permita afirmar a existência concreta de riscos para os bens jurídicos protegidos, realizado sob uma perspectiva *ex ante* [...]”²⁹⁴, o que também pode ser verificado na análise de Nuno Brandão:

[...] nos delitos de aptidão cumpre ao aplicador apurar a concreta perigosidade da conduta para o bem jurídico. Daí que neles só deva concluir-se pela realização do tipo se numa avaliação *ex ante* se demonstrar que o facto se apresentou como concretamente idóneo a contender com o estado de tranquilidade do bem jurídico. Isto sem necessidade de, num juízo *ex post*, se comprovar que essa perigosidade se materializou na efectiva criação de um perigo concreto ou de um dano para o bem jurídico.²⁹⁵

A necessidade de um comportamento que possua uma aptidão para afetar o patrimônio da instituição, pode ser verificada também, no âmbito da discussão sobre a elementar atinente à gestão, prevista tanto no *caput* quanto no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 7.492/86. Em que pese o estudo da referida elementar não ser objeto do presente trabalho, a nosso ver é

Direito, 2017, p. 54: “Ao interpretar o crime de gestão temerária (art. 4º, parágrafo único L. 7.492/86) à luz da estrutura da infidelidade patrimonial, seria possível identificar tal delito como de perigo abstrato contra bens jurídicos individuais, a saber, o patrimônio dos acionistas e da instituição financeira, limitando assim o espectro de ações violadoras do dever que *ex ante* possam colocar em risco esse patrimônio”.

²⁹¹ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, p. 372.

²⁹² FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 91.

²⁹³ BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, pp. 168-169.

²⁹⁴ BOTTINI, Pierpaolo Cruz. **Crimes de Perigo Abstrato**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013, p. 174.

²⁹⁵ BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínoza de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, pp. 278-279. Sobre os delitos de potencial lesivo, Luis Greco esclarece que se trata de uma das modalidades de delito de perigo abstrato “cujo tipo objetivo é limitado pela idéia de criação de um risco, nos moldes da moderna teoria da imputação objetiva. Assim, não havendo criação de risco *ex ante* para os bens jurídicos individuais, deverá ser excluída a tipicidade”, GRECO, Luís. “Princípio da ofensividade” e crimes de perigo abstrato - Uma introdução ao debate sobre o bem jurídico e as estruturas do delito. **Revista Brasileira de Ciências Criminas**, São Paulo, v. 12, n. 49, jul-ago. 2004, p. 130.

possível identificar que por trás da referida discussão – se uma única conduta ou apenas um conjunto de comportamentos poderia caracterizar o injusto – o ponto comum ou de consenso é que a gestão deve possuir aptidão para ocasionar um resultado sensivelmente relevante ao bem jurídico²⁹⁶. Assim, consoante se posicionou Luciano Feldens na referida discussão, é necessário “encontrar na ação humana fraudulenta ou temerária, unitária ou não, uma aptidão à geração de uma real possibilidade de afetação do bem jurídico”²⁹⁷, o que também pode ser verificado nos estudos de Marcelo Costenaro Cavali²⁹⁸ e Marcelo Almeida Ruivo²⁹⁹.

Assim, o comportamento que viola de forma qualificada o dever de tutela dos interesses patrimoniais deve possuir aptidão para causar um dano capaz de impactar a situação patrimonial da instituição financeira. Além do caráter patrimonial da violação do dever, entendemos que a configuração do delito de gestão temerária exige que a conduta seja apta para afetar, de forma sensível e significativa, o patrimônio da instituição³⁰⁰. Ainda que o tipo não aponte

²⁹⁶ Nesse sentido: “[...] a gestão temerária não se verifica com o simples investimento ou operação frustrada, mas com a concretização de ato(s) qualificados por sua extrema irresponsabilidade e aptidão de afetar a própria saúde financeira da atividade econômica ao longo do tempo. Nesse ponto, como bem referido pelo Juízo a quo, efetivamente já afirmo que o crime do art. 4º, parágrafo único, é acidentalmente habitual. Assim, em tese, é possível que um único ato de gestão temerária venha a configurar o delito do art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/86 em sua plenitude, mas a diversidade de investimentos de potencialidade manifestamente ruína implicará necessariamente a consumação de um único delito.”, TRF4, Apelação Criminal 5001673-63.2016.4.04.7200, Rel. Des. Federal Leandro Paulsen, 8ª Turma, DJe 30/05/2019.

²⁹⁷ FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 99-100.

²⁹⁸ CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014, pp. 379-380: “Não obstante, a praxis demonstra que, na vida real, a regra quase absoluta e a de que o crime somente se consuma com a realização reiterada de atos fraudulentos à frente da instituição financeira. Ou seja, como mais uma vez destacam corretamente Luciano Feldens e Thiago Carrion, o problema não está na inviabilidade teórica da gestão fraudulenta por meio de um só ato, mas ‘reside no plano fático: a dificuldade concreta de que um único ato de gestão propicie a situação de perigo requerida pelo tipo’”.

²⁹⁹ “O fato é que não se justifica conceber tal delito como habitual, uma vez que não há qualquer elemento especial que leve a se acreditar ser necessária a reiteração da conduta fraudulenta para a caracterização do crime, haja vista que, em termos materiais, não resta dúvida: uma única conduta de gestão pode ser simultaneamente ofensiva aos valores verdade e transparência e ao patrimônio, a ponto de, até mesmo, ameaçar sensivelmente a confiança no Sistema Financeiro Nacional. [...] Desse modo, ressalte-se, o ato de gestão, em face da capacidade ofensiva da conduta, para a justiça penal, pode e deve ser entendido isoladamente.”, RUIVO, Marcelo Almeida. **Criminalidade financeira: contribuição à compreensão da gestão fraudulenta**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011, pp. 149-150.

³⁰⁰ Nesse sentido, em comentários sobre a contra-ordenação de gestão ruína de instituição de crédito no Direito Português: “[...] sendo a conduta típica marcada fundamentalmente pelo carácter ruína dos actos de gestão, em detrimento de depositantes, investidores e demais credores, terá de lhe ser reconhecida uma feição vincadamente patrimonial. A qual não poderá esgotar-se, todavia, no já assinalado relevo patrimonial da violação do dever de cuidado a que o agente se encontra adstrito, devendo projectar-se ainda numa exigência de que a conduta possa, de facto, afectar o património social. E que o possa fazer de forma sensível, pois que de outro modo não haveria razão para qualificar a gestão como ruína e não seria expectável que pudesse repercutir-se negativamente sobre os interesses económicos dos depositantes, investidores e demais credores”. BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruína de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, pp. 275-276.

expressamente tal circunstância, essa interpretação resulta de um esforço de restrição da amplitude do tipo penal a partir de uma exegese que leva em conta as particularidades atinentes às instituições financeiras e as circunstâncias que o próprio legislador entendeu como graves na atividade de gestão das referidas instituições. Trata-se de interpretação que deriva da expressa disposição do legislador que, por meio da Lei nº 13.506/2017, disciplinou as infrações administrativas no âmbito do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários e estabeleceu legislativamente aquelas que podem ser qualificadas como graves, sendo relevante destacar a primeira modalidade de infração considerada grave pelo legislador, de caráter nitidamente patrimonial: “Art. 4º Constituem infrações graves aquelas infrações que produzam ou possam produzir quaisquer dos seguintes efeitos: [...] I - causar dano à liquidez, à solvência ou à higidez ou assumir risco incompatível com a estrutura patrimonial de pessoa mencionada no caput do art. 2º desta Lei;”³⁰¹. Essa interpretação, entendemos, guarda consonância com a específica e distintiva característica das instituições financeiras, estabelecida já no artigo 1º da Lei nº 7.492: “a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros de terceiros”. Gestões temerárias em sociedades que não se caracterizem como instituição financeira, independentemente da gravidade da conduta, são atípicas justamente por não exercerem atividade de gestão do patrimônio de terceiros. Essa especificidade da tipificação da violação dos deveres dirigidos aos gestores das instituições financeiras, portanto, deve refletir na interpretação do tipo. Uma conduta que não possua sequer aptidão para atingir os terceiros que confiam os depósitos dos seus recursos à instituição financeira não pode ser qualificada como uma conduta temerária.

Tudo isso a denotar, portanto, que a qualificação da violação do dever patrimonial como grave, como temerária, exige que o comportamento possua aptidão para afetar sensivelmente e significativamente o patrimônio da instituição³⁰², compreendido como aquele que possa causar

³⁰¹ A íntegra do referido dispositivo é a seguinte:

Art. 4º Constituem infrações graves aquelas infrações que produzam ou possam produzir quaisquer dos seguintes efeitos:

I - causar dano à liquidez, à solvência ou à higidez ou assumir risco incompatível com a estrutura patrimonial de pessoa mencionada no caput do art. 2º desta Lei;

II - contribuir para gerar indisciplina no mercado financeiro ou para afetar a estabilidade ou o funcionamento regular do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios, do Sistema de Pagamentos Brasileiro ou do mercado de capitais;

III - dificultar o conhecimento da real situação patrimonial ou financeira de pessoa mencionada no **caput** do art. 2º desta Lei;

IV - afetar severamente a finalidade e a continuidade das atividades ou das operações no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

³⁰² Essa aptidão foi expressamente exigida pelo Tribunal Regional Federal da 3ª Região, por ocasião do julgamento da Apelação Criminal nº 0008896-69.2015.4.03.6181: “5. Não caracterização do crime previsto no art. 4º, parágrafo único, da Lei 7.492/86. A operação, conquanto tenha envolvido elevado risco - inerente às operações

dano à liquidez, à solvência ou à higidez financeira e patrimonial da instituição financeira, circunstâncias essas que, além de expressamente consideradas pelo legislador como dotadas de especial gravidade, possuem potencialidade para atingir os recursos de terceiros confiados à instituição financeira.

que envolvem o mercado de capitais - não representou, concretamente e indene de dívida, especial risco à estabilidade da instituição financeira, necessário à caracterização do crime de gestão temerária. Não há comprovação de dano à liquidez, solvência ou higidez da instituição. Não há nos autos qualquer elemento de prova documental, testemunhal ou pericial nesse sentido. Nada disso se comprovou de maneira segura no caso concreto.”, TRF3, Apelação Criminal 0008896-69.2015.4.03.6181, Rel. Des. Federal José Lunardelli, DJe 18/09/2019.

6 CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou apresentar uma contribuição para a interpretação da elementar típica “temerária”, prevista no art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86, que tipifica o crime de gestão temerária de instituição financeira.

O trabalho parte da premissa de que passados mais de três décadas de vigência, as relevantes objeções à redação adotada pelo legislador não foram suficientes para constranger o Poder Judiciário ao reconhecimento da violação ao mandado de determinação, o que impõe à ciência e jurisprudência, por força do mandado de precisão, a necessidade de se conferir uma interpretação restritiva do tipo penal, como objetivo de enunciar critérios interpretativos que permitam identificar contornos mais seguros sobre o que se deve compreender como temerário.

O primeiro passo para a referida tarefa interpretativa foi a identificação do bem jurídico protegido pelo tipo. Após a exposição do debate em torno do tema, o trabalho concluiu que o crime de gestão temerária de instituição financeira protege o patrimônio das instituições financeiras e dos correspondentes acionistas, investidores, depositantes e poupadores.

A exposição do desenvolvimento da interpretação conferida à elementar “temerária” nos permitiu concluir que a discussão avançou a ponto de se exigir como pressuposto para a afirmação da temeridade a violação do marco regulatório a que estão submetidas as instituições, o que pode ser observado no acórdão proferido pelo Superior Tribunal de Justiça no julgamento do REsp 161.326-0/SP, e na aprovação do enunciado nº 23 pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal (CEJ/CJF). Com isso, verifica-se a preocupação, tanto da literatura quanto da jurisprudência, em conferir uma interpretação restritiva do tipo, além de colocar a discussão como um tema de imputação objetiva, centralizando a discussão na desaprovação jurídica do risco a partir do recurso ao marco regulatório.

A partir desse estágio da discussão, o trabalho buscou na teoria da imputação objetiva e nos debates da dogmática do delito de infidelidade patrimonial critérios que permitem a demarcação de espaços de risco permitido e critérios que contribuem para a distinção entre gestões lícitas, gestões que violam a normativa extrapenal e gestões que, além de violadoras da norma extrapenal podem ser reconhecidas como temerárias.

A legislação primária e demais normas que integram o marco regulatório dirigem diversos deveres ao gestor de instituição financeira, cujo cumprimento indicará a atuação dentro do marco do risco permitido. Mas além desse conjunto normativo externo, o estudo da dogmática do delito de infidelidade patrimonial, notadamente no âmbito dos chamados negócios de risco, nos permitiu verificar que também são importantes instrumentos de

delimitação dos espaços de risco permitido as diretrizes, regulamentos e outros institutos de direito privado estabelecidos internamente, como as políticas de risco e de investimentos, que expressam, em última análise, a vontade daquele que tem seu patrimônio gerido por terceiro. A atuação em obediência a tais disposições revela um comportamento permitido, não constituindo, portanto, uma violação temerária do dever.

Ao lado dos espaços de risco definidos pela legislação e pelas políticas de risco e de investimentos, a regra da *business judgment rule* também se constitui em importante instrumento de verificação da desaprovação jurídica do risco criado ou incrementado pela conduta quando em causa uma decisão negocial. O cumprimento da regra estabelece uma presunção de que os administradores atuaram em obediência ao dever de diligência. A obediência ao processo decisório, a tomada de decisão de forma informada e refletida impede a revisão *ex post* do mérito da decisão. Além disso, a regra joga luz sobre os problemas decorrentes do enviesamento retrospectivo e dos riscos de se decidir após a passagem do tempo, com o conhecimento de circunstâncias não disponíveis ao administrador no momento da tomada de decisão.

A verificação da temeridade pressupõe e violação dos deveres extrapenais. No entanto, não será qualquer violação do dever dirigido aos administradores de instituições financeiras que autorizará a qualificação da gestão como temerária. Só uma violação grave do dever e que possua aptidão para afetar significativamente o patrimônio da instituição pode ser considerada uma conduta temerária ao patrimônio.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, Marina Pinhão Coelho. Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional. In: Luciano Anderson de Souza; Marina Pinhão Coelho Araújo. (Org.). **Direito penal econômico: leis penais especiais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. I, 2019.

BALTAZAR JÚNIOR, José Paulo. **Crimes Federais**. 3ª. Ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.

BARROS, Angelo. **O risco operacional bancário e a relação entre crédito e crescimento econômico**. Curitiba: Appris, 2019.

BINDING, Karl. Lehrbuch des gemeinen deutschen Strafrechts: Besonderer Teil, I. Leipzig: Engelmann, 1904. *Apud*: SCHÜNEMANN, Bernd. A chamada “crise financeira”: falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada. In: MACHADO, Marta Rodriguez de Assis; PÜSCHEL, Flávia Portella (Org.) **Responsabilidade e pena no Estado democrático de Direito**. São Paulo: Pesquisa Acadêmica livre – FGV Direito SP, 2016, pp. 405-431.

BITENCOURT, Cezar Roberto; BREDÁ, Juliano. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.

_____. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e contra o Mercado de Capitais**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

_____; SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito penal econômico aplicado**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004.

_____; **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016.

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

BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruínosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 253-282.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regimes de Resolução**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/resolucao>> Acesso em 27 jun. 21.

BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regulação prudencial**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 27 jun. 21.

BREDÁ, Juliano. **Gestão fraudulenta de instituição financeira e dispositivos processuais da lei 7.492/86**. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

BRIGADÃO, Pedro Henrique Castello. **A Administração de Companhia e a Business Judgment Rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

CALLEGARI, André Luís. Gestão temerária e o risco permitido no direito penal. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol.94, n.837, jul. 2005, p. 409-416.

CARVALHO, Fernando J. Cardim *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. *Apud*: FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (Coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011.

CAVALI, Marcelo Costenaro. Gestão fraudulenta: tutela de um bem jurídico difuso por meio de um crime de perigo abstrato. Tipicidade e imputação objetiva. In: SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; RASSI, João Daniel (Org.). **Estudos em homenagem a Vicente Greco Filho**. São Paulo: LiberArs, 2014.

CIRINO DOS SANTOS, Juarez. **Direito Penal: Parte Geral**. 7. ed. Florianópolis: Empório do Direito, 2017.

COCA VILA, Ivó. La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. **Revista do Instituto de Ciências Penais**, Belo Horizonte, vol. 4, novembro 2019, p. 83-115.

COSTA JR., Paulo José da; QUEIJO, Maria Elizabeth; MACHADO, Charles Marcildes. **Crimes do colarinho branco**. São Paulo: Saraiva, 2000.

CRUZ, Flávio Antônio da. Gestão temerária, evasão de divisas e aporias. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 99-147.

EIRANOVA ENCINAS, Emilio **La Responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo**. Madrid: Dykinson, 2002.

EIZIRIK, Nelson *et al.*. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FEIJÓO SÁNCHEZ, Bernardo. **Derecho Penal de la empresa e imputación objetiva**. Madrid: Editorial Reus, 2007.

FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição Financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (coordenadores) **Direito Penal Econômico: crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 80-113.

_____; CARRION, Thiago Zucchetti. A estrutura material dos delitos de gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 18, n. 86, set-out. 2010, p. 170-200.

_____; TEIXEIRA, Adriano. **O crime de obstrução de justiça: alcance e limites do art. 2.º, § 1.º da lei 12.850/2013**. São Paulo: Marcial Pons, 2020.

FIGUEREIDO DIAS, Jorge de (Org.). **Comentário Coimbreense do Código Penal**. Parte Especial. Tomo II. Coimbra: Coimbra Editora, 1999.

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

FRISCH, Wolfgang. **Comportamiento típico y imputación del resultado**. Madrid: Marcial Pons, 2004.

_____; ROBLES PLANAS, Ricardo. **Desvalorar e imputar: sobre la imputación objetiva en derecho penal**. Barcelona: Atelier, 2004.

GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. Crisis financiera y retribución de directivos: ¿Terreno abonado para su cuestionamiento penal por vía de la administración desleal? **InDret – Revista para el Análisis del Derecho**, Barcelona, mayo, 2/2009, p. 1-40.

GRANDIS, Rodrigo de. **O delito de infidelidade patrimonial e o direito penal brasileiro**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

GRECO, Luís; LEITE, Alaor. Direito Penal, saúde pública e epidemia – Parte I: Notícia histórica sobre o art. 268 CP e caos regulatório no contexto da Covid-19. JOTA, São Paulo, 15 abr. 2020. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/penal-em-foco/direito-penal-saude-publica-e-epidemia-parte-i-15042020#sdfootnote40anc/>. Acesso em: 15 abr. 2020.

_____. Dolo e gestão temerária (art. 4º, parágrafo único, Lei 7.492/86). **Boletim do IBBCCrim**, São Paulo, v. 19, n. 229, dez. 2011, p. 7-8.

_____. **Modernização do direito penal, bens jurídicos coletivos e crimes de perigo abstrato**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

_____. "Princípio da ofensividade" e crimes de perigo abstrato - Uma introdução ao debate sobre o bem jurídico e as estruturas do delito. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, Brasil, v.12, n. 49, jul-ago. 2004, p. 89-147.

_____. **Um panorama da teoria da imputação objetiva**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

HILGENDORF, Eric. VALERIUS, Brian. **Direito penal**. Parte Geral. Trad. GLEIZER, Orlandino. São Paulo: Marcial Pons, 2019.

LEITE, Alaor. Dolo e erro nos delitos de infidelidade patrimonial e administração danosa: violação do dever como elemento misto - ora em branco, ora da valoração global do fato - do tipo? In: LOBATO, José Danilo T.; MARTINELLI, João Paulo Orsini; SANTOS, Humberto Souza (Orgs.). **Comentários ao Direito Penal Econômico brasileiro**. São Paulo: Atlas, 2017, p. 289-312.

_____. Interpretação, analogia e sentido literal possível: o exemplo da apropriação indébita de valores ou numerários (ou: Réquiem a Néelson Hungria). In: BUSATO, Paulo César; SÁ, Priscilla Placha; SCANDELARI, Gustavo Britta (Coord.). **Perspectivas das ciências criminais**: coletânea em homenagem aos 55 anos de atuação profissional do Prof. Dr. René Ariel Dotti. Rio de Janeiro: GZ, 2016. p. 250-281.

_____. Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue? Risikoverringering in der Unternehmenskrise am Beispiel der HSH-Nordbank-Entscheidung (BGH NJW 2017, 578). **Goldammer's Archiv für Strafrecht**, Heidelberg, Vol. 165, n. 10, 2018, p. 580-594.

_____. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

_____; TEIXEIRA, Adriano. O principal delito econômico da moderna sociedade industrial: observações introdutórias sobre o crime de infidelidade patrimonial. In: CÂMARA, Luiz Antonio; FONTELLA, Bibiana (Org.) **Revista do Instituto Brasileiro de Direito Penal Econômico**. n. 1. Florianópolis: Empório do Direito, 2017, p. 15-58.

_____; TEIXEIRA, Adriano. **Fundos de pensão e os novos crimes de gestão fraudulenta e temerária PLS 312/2016: rumo ao crime de infidelidade patrimonial?** JOTA, São Paulo, 01 jul. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/penal-em-foco/fundos-de-pensao-e-os-novos-crimes-de-gestao-fraudulenta-e-temeraria-01072019>. Acesso em: 08 jun. 2021.

_____. Proibição de retroatividade e alteração jurisprudencial: a irretroatividade da jurisprudência constitutiva do injusto penal. In: **Actas do colóquio – O direito penal e o tempo** (31.10.2015). Coimbra: Instituto Jurídico, 2016, p. 43-87.

_____; TEIXEIRA, Adriano. Parecer jurídico juntado nos autos do processo nº 1003317-08.2020.4.01.3400, em trâmite perante a 10ª Vara Federal Criminal da Seção Judiciária do Distrito Federal, ID 463336355.

LÓPEZ DIAZ, Claudia. **Código Penal Alemán**: del 15 de maio de 1871, con la última reforma del 31 de enero de 1998. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 1999.

MALAN, Diogo. Bem jurídico tutelado pela Lei 7.492/1986. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 19, n. 91, jul-ago. 2011, p. 367-392.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e “business judgment rule” no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, vol. 953, Mar., 2015, p. 1-11 (Edição digital).

PASTOR MUÑOZ, Nuria; COCA VILA, Ivó. **El delito de administración desleal**: claves para una interpretación del nuevo art. 252 del Código Penal. Barcelona: Atelier, 2016.

_____. **Riesgo permitido y principio de legalidade**: La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal. Barcelona: Atelier, 2019.

PIMENTEL, Manoel Pedro. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.

_____. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: Comentários à Lei 7.492, de 16.6.86. 2. ed. Revisado e atualizado por Marina Pinhão Coelho Araújo, Juliano Breda, Helena Regina Lobo da Costa, Nicole Trauczynski e Elisa Fernandes Blasi. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

REALE JÚNIOR, Miguel. **Problemas Penais Concretos**. São Paulo: Malheiros, 1997. *Apud*: BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de direito penal econômico**. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2016.

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

RUIVO, Marcelo Almeida. **Criminalidade financeira**: contribuição à compreensão da gestão fraudulenta. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

_____. Tutela penal do sistema administrado por terceiro no sistema financeiro: um breve comparativo da infidelidade alemã, portuguesa e italiana com a gestão fraudulenta brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 25, n. 127, jan. 2017, p. 111-132.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegando mares revoltos. São Paulo: Textonovo, 2001.

SALIGER, Frank. Comentários ao § 266. In: SATZGER, Helmut; SCHLUCKEBIER, Wilhelm. (Org.). **Strafgesetzbuch Kommentar**. 3ª ed. Colônia: Carl Heymanns Verlag, nm.

40. *Apud*: BRANDÃO, Nuno. A contra-ordenação de gestão ruinosa de instituição de crédito. **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra**, Coimbra, vol. 95, I, 2019, p. 253-282.

SCHMIDT, Andrei Zenkner. **Direito penal econômico**: Parte Geral. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2015.

SCHÜNEMANN, Bernd. A chamada “crise financeira” – Falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada?. In: SCHÜNEMANN, Bernd. **Estudos de direito penal, direito processual penal e filosofia do direito**. Madrid/Barcelona/Buenos Aires/São Paulo: Marcial Pons, 2013, p. 185-202.

_____. A chamada “crise financeira”: falha sistêmica ou criminalidade globalmente organizada. Trad. Luís Greco. In: MACHADO, Marta Rodriguez de Assis; PÜSCHEL, Flávia Portella (orgs.) **Responsabilidade e pena no Estado democrático de Direito**. São Paulo: Pesquisa Acadêmica livre – FGV Direito SP, 2016, p. 405-431.

_____. La administración desleal de los órganos societarios: El Caso Mannesmann. In: GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. **La administración desleal de los órganos societarios**. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010, n.p. (Edição digital).

_____. ¿"Infracción grave del deber" en la administración desleal?. In: GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos. **La administración desleal de los órganos societarios**. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010, n.p. (Edição digital).

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007

SILVA DIAS, Augusto. **Imputação objectiva de negócios de risco à ação de infidelidade (art. 224º, nº 1 do Código Penal)**: o direito penal no mar revolto da crise econômico-financeira. Coimbra: Almedina, 2018.

TIEDEMANN, Klaus. Untreue bei Interessenkonflikten. Am Beispiel der Tätigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern. In: JESCHECK, Hans-Heinrich (Ed.) *et. al.* **Festschrift für Herbert Tröndle zum 70. Geburtstag am 24. August 1989**. Berlin; Nova Iorque: De Gruyter, 1989, pp. 319-336. *Apud*: LEITE, Alaor. Imputação objetiva, diminuição do risco e decisões empresariais arriscadas. In: PALMA et al., **Livro em Memória do Professor Doutor Augusto Silva Dias**, no prelo.

TIGRE MAIA, Rodolfo. **Dos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Anotações à Lei Federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1996.

TORTIMA, José Carlos. **Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional**: uma contribuição ao estudo da lei nº 7.492/86. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

TRAUCZYNSKI, Nicole. **Gestão fraudulenta e concurso de normas na lei dos crimes contra o sistema financeiro nacional**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.