Por Wagner Balera (*)



O debate recentemente reavivado no mercado financeiro brasileiro acerca da utilização de estruturas artificiais de investimento traz à memória um episódio que revelou fragilidades no sistema de alocação de recursos previdenciários. Trata-se da Operação Fundo Fake, conduzida pela Polícia Federal em 2020, que investigou a utilização irregular de fundos destinados a regimes próprios de previdência social de diversos municípios.

A comparação entre aquele episódio e as suspeitas atuais permite identificar um elemento comum: a utilização de instrumentos legítimos — em particular os fundos de investimento — como veículos aptos a obscurecer a realidade econômica das operações e dificultar a percepção do risco pelos investidores. Cumpre observar que o fundo de investimento constitui instrumento indispensável ao mercado de capitais. Sua função primordial consiste em permitir a gestão profissional da poupança coletiva, canalizando recursos para atividades produtivas. O problema não reside no instrumento, mas na distorção de sua finalidade econômica.

No caso da Operação Fundo Fake, verificou-se a formação de estruturas caracterizadas por sucessivas camadas de intermediação. Fundos eram apresentados a instituições previdenciárias como oportunidades sofisticadas, mas integravam cadeias nas quais um fundo aplicava em outro, que por sua vez investia em um terceiro, formando circuitos de elevada complexidade. A consequência direta consistia na multiplicação artificial de taxas de administração e custos operacionais. Parte dessas receitas retornava a intermediários envolvidos na captação. Assim, embora os fundos estivessem regularmente constituídos, sua função econômica encontrava-se desviada da finalid ade que justificaria sua adoção pelos gestores.

Esse modelo produzia dois efeitos graves: reduzia a rentabilidade líquida das aplicações destinadas ao pagamento futuro de benefícios e criava uma arquitetura cuja complexidade tornava difícil identificar a qualidade dos ativos ou avaliar os riscos assumidos. As suspeitas atuais apresentam características distintas, mas revelam lógica análoga. Investigações apontam para a possível utilização de redes de fundos e entidades vinculadas que realizariam operações entre si, promovendo a circulação de recursos dentro de um circuito fechado.

Nessas circunstâncias, transações podem produzir avaliações patrimoniais artificialmente elevadas

ou transmitir uma impressão de robustez que não corresponde à realidade. A engenharia financeira passa a desempenhar papel central na construção de uma aparência de solvência. Fenômenos dessa natureza não são desconhecidos; em crises anteriores, observou-se o emprego de estruturas complexas para transferir riscos entre entidades vinculadas ou sustentar balanços mediante operações internas.

A preocupação é relevante pela natureza dos recursos. O patrimônio previdenciário representa reservas acumuladas para assegurar subsistência após a atividade profissional.

Por isso, o ordenamento jurídico atribui centralidade ao princípio da prudência. A supervisão da CVM e do Banco Central busca assegurar que tais recursos sejam administrados com segurança, liquidez e transparência. Entretanto, a experiência demonstra que nenhuma arquitetura regulatória substitui a vigilância permanente dos gestores. Estruturas excessivamente complexas reduzem a capacidade de controle e ampliam o espaço para conflitos de interesse.

Os episódios recentes são manifestações de um risco estrutural em sistemas financeiros sofisticados. A expansão da previdência complementar no Brasil exige a consolidação de uma cultura orientada pela prudência. A busca por rentabilidades extraordinárias não pode prevalecer sobre a necessidade de preservar o patrimônio. Fundos continuarão a desempenhar papel relevante, mas sua utilização deve vir acompanhada de rigorosa governança e absoluta transparência. A lição é singela: quando se trata de previdência, a prudência é uma exigência indispensável à preservação da confiança social no sistema de proteção.

(*) **Wagner Balera** é Livre-Docente em Direito Previdenciário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo PUC/SP. Professor Emérito PUC/SP - Doutorado em Direito das Relações Sociais (PUC/SP). Mestrado em Direito Tributário pela PUC/SP. Graduado em Direito pela PUC/SP. Autor de mais de 30 livros em Direito Previdenciário. Coordenador dos cursos de graduação e pós-graduação de Direito Previdenciário da PUC/SP.

Fonte: RV Comunicação, em 25.03.2026