

Universidade Presbiteriana Mackenzie

**ESTRUTURA JURÍDICA DE CONTROLE E FISCALIZAÇÃO DOS
INVESTIMENTOS REALIZADOS PELAS ENTIDADES FECHADAS
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: preservação das reservas
garantidoras do benefício contratado**

Lillian Castilho Menini

**São Paulo
2014**

Lillian Castilho Menini

**ESTRUTURA JURÍDICA DE CONTROLE E FISCALIZAÇÃO DOS
INVESTIMENTOS REALIZADOS PELAS ENTIDADES FECHADAS
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: preservação das reservas
garantidoras do benefício contratado**

Dissertação apresentada à Faculdade de
Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie, como exigência parcial para a
obtenção do título de Mestre em Direito
Político e Econômico.

Orientador: Professor-Doutor Vicente Bagnoli

**São Paulo
2014**

M545e Menini, Lillian Castilho

Estrutura jurídica de controle e fiscalização dos investimentos realizados pelas entidades fechadas de previdência complementar: preservação das reservas garantidoras do benefício contratado. / Lillian Castilho Menini. – 2014.

103 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Direito Político e Econômico) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2014.

Orientador: Vicente Bagnoli

Bibliografia: f. 99-102

1. Previdência Complementar 2. Fundos de Pensão 3. Controle e Fiscalização 4. Responsabilidade Civil 5. Responsabilidade Administrativa 6. Processo Administrativo I. Título

CDDir 341.625

Lillian Castilho Menini

**ESTRUTURA JURÍDICA DE CONTROLE E FISCALIZAÇÃO DOS
INVESTIMENTOS REALIZADOS PELAS ENTIDADES FECHADAS
DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: preservação das reservas
garantidoras do benefício contratado**

Dissertação apresentada à Faculdade de
Direito da Universidade Presbiteriana
Mackenzie, como exigência parcial para a
obtenção do título de Mestre em Direito
Político e Econômico.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA

Prof.Dr. Vicente Bagnoli
Professor Orientador
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. Fabiano Dolenc Del Masso
Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. Marcos Paulo Veríssimo
Universidade de São Paulo – USP

AGRADECIMENTOS

Retomar os estudos acadêmicos era um desejo antigo. A oportunidade surgiu na minha vida em um momento que optei por me aproximar mais da minha filha e família. E agora nesse momento tão especial de redigir os agradecimentos tenho certeza que minha vontade de retornar não teria sido suficiente se não tivesse o apoio de meu querido Tiago e de minha doce Helena. A paciência de ambos e o reforço de minha mãe e de minha família natal foram essenciais para a conclusão dessa tarefa.

Agradeço também meu orientador que aceitou me conduzir nessa empreitada, após minha decisão de trocar de tema. Não poderia deixar de agradecer, igualmente, todos os professores e colegas do programa de Direito Político e Econômico pelas discussões travadas e desenvolvimento do pensamento jurídico lúcido, muitas vezes preterido além das fronteiras da academia. Agradeço à secretaria do programa pela paciência e atenção a mim dispensadas.

RESUMO

O presente estudo pretende avaliar o controle e fiscalização do processo de aplicação dos recursos previdenciários por parte dos Fundos de Pensão cuja finalidade deve ser garantir o pagamento futuro do benefício contratado pelos participantes.

Os Fundos de Pensão são fiscalizados pela Previc e devem possuir controles internos e governança suficiente para evitar déficit atuarial nos planos de benefício que administram. A falta desse controle pode acarretar responsabilidade civil e administrativa às entidades, seus dirigentes, patrocinadores e demais entes do mercado que assessoram os Fundos de Pensão no processo de aplicação dos investimentos.

A apuração de responsabilidade em relação às entidades e dirigentes, no âmbito da Previc, tem início com um processo administrativo que apura irregularidades cometidas. Encerrada a esfera administrativa, aquele que se sentir prejudicado pode iniciar um processo judicial. Não obstante a forte estrutura de responsabilização de culpados, o que se deve perseguir é o efetivo ressarcimento dos planos de benefício decorrentes dos prejuízos causados pela má gestão dos recursos que servirão de complemento de renda futura do trabalhador no momento em que suas forças laborais estiverem reduzidas. O trabalhador, que espera receber sua complementação de aposentadoria, é a peça fundamental do mercado de previdência complementar fechada.

Palavras-Chave: Previdência Complementar. Fundos de Pensão. Controle e Fiscalização. Responsabilidade Civil. Responsabilidade Administrativa. Processo Administrativo.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the control and supervision of investment process of pension resource by the Pension Funds whose purpose should be to ensure the future payment of pension contracted by the participants.

The Pension Funds are overseen by Previc and should have enough internal controls and governance to avoid actuarial deficit in the benefit plans that manage. The lack of control can lead to civil and administrative liability for entities, its officers, sponsors and other entities in the market who advise Pension Funds on the implementation of the investment process.

The ascertainment of liability of the entities and its officers, within the Previc, begins with an administrative process that clears irregularities. After administrative level, who feel harmed can start a lawsuit. Despite the strong accountability framework of guilty, which should pursue is effective compensation of benefit plans arising from damage caused by mismanagement of resources that will complement the future income of the worker at the time that their workforces are reduced. The employee, who expects to receive his supplemental retirement, is the keystone of the closed private pension market.

Keywords: Complementary Pension. Pension Funds. Control and Supervision. Liability. Administrative Liability. Administrative Procedure.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 PREVIDÊNCIA SOCIAL E FUNDOS DE PENSÃO	14
2 PROCESSO DE INVESTIMENTO DOS RECURSOS GARANTIDORES DO BENEFÍCIO FUTURO	18
2.1 Sistema de custeio da previdência complementar fechada	24
2.2 Princípios constitucionais fundamentais da previdência complementar fechada.....	28
2.3 Contrato Previdenciário – obrigação de preservar as reservas garantidoras do benefício futuro	30
3 PARTICIPAÇÃO DO ESTADO NO CONTROLE E FISCALIZAÇÃO DAS ENTIDADES E ENTES DO MERCADO.....	37
3.1 Atuação do Estado.....	39
3.2 Supervisão baseada em risco – Previc	45
3.3 Conselho Monetário Nacional	49
3.4 Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....	53
4 GOVERNANÇA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR.....	55
4.1 Órgãos estatutários	58
4.2 Órgãos de assessoramento técnico.....	59
4.3 O controle em relação aos demais participantes do mercado.....	61
4.3.1 Administradores e gestores de valores mobiliários	62
4.3.2 Empresas de auditoria.....	65
4.3.3 Empresas de classificação de risco	66
5 RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA DECORRENTES DA MÁ GESTÃO DOS RECURSOS GARANTIDORES DO BENEFÍCIO CONTRATADO	69
5.1 Responsabilidade do Fundo de Pensão perante a Previc e participantes.....	74
5.2 Responsabilidade dos dirigentes dos Fundos de Pensão	76
5.2.1 Seguro D&O	79
5.3 Responsabilidade da Patrocinadora	81
5.4 Responsabilidades dos Administradores e Gestores de fundo de investimento	83
5.4.1 Perante os Fundos de Pensão	83
5.4.2 Perante a CVM	86
5.5 Responsabilidades das Empresas de Auditoria e Empresas de Classificação de Risco.....	88
6 PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE RESPONSABILIDADE NA PREVIC	90
CONCLUSÃO	95

LISTA DE ABREVIações

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

BACEN – Banco Central do Brasil

CDC – Código de Defesa do Consumidor

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CGPC – Conselho de Gestão da Previdência Complementar

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNPC – Conselho Nacional de Previdência Complementar

COREMEC – Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização

CRFB/1988 – Constituição da República Federativa Brasileira de 05 de outubro de 1988

CRPC–Câmara de Recursos de Previdência Complementar

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DECRETO nº 4.942 – Decreto nº 4.942 de 30 de dezembro de 2003

DOU – Diário Oficial da União

EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar

FND – Fundo Nacional de Desenvolvimento

FI – Fundo de Investimento

ICVM 306 – Instrução CVM de 05 de maio de 1999

ICVM 409– Instrução CVM de 18 de agosto de 2004

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

IOPS– International Organisation of Pension Supervisors

LC nº 108 - Lei Complementar nº 108 de 29 de maio de 2001

LC nº 109 – Lei Complementar nº 109 de 29 de maio de 2001

PIB – Produto Interno Bruto

Previc – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

SPE – Sociedade de Propósito Específico

STJ – Superior Tribunal de Justiça

SUSEP – Superintendência Nacional de Seguros Privados

TJSC – Tribunal de Justiça de Santa Catarina

INTRODUÇÃO

O trabalho abrange o estudo das entidades de previdência complementar fechada, cujos fundamentos jurídicos se baseiam nos princípios da complementariedade, autonomia em relação ao regime oficial, facultatividade, caráter de contrato privado, independência da relação trabalhista e formação de reservas garantidoras do benefício contratado. Mais especificamente, discute-se o controle e fiscalização exercidos pelo Estado para preservar as reservas garantidoras do benefício contratado pelos participantes destes Fundos de Pensão.

Pretende-se analisar o processo de investimento dos recursos garantidores pelas entidades fechadas, debatendo a responsabilidade de todos os envolvidos (membros estatutários e assessores técnicos dos Fundos de Pensão, prestadores de serviços – auditorias especializadas, empresas de classificação de risco, gestores de carteiras, administradores de carteira), as penalidades e restrições impostas pelos órgãos reguladores e fiscalizadores do sistema, notadamente o procedimento administrativo regido pelo Decreto nº 4.942 de 30 de dezembro de 2003, e normas complementares que exigem das entidades alto nível de governança corporativa e controle interno, com vista a preservar o direito dos participantes da entidade em receber uma aposentadoria complementar à aposentadoria do regime geral, conforme contrato previdenciário firmado com a entidade.

A busca por respostas a algumas questões fundamentais ajuda a nortear a pesquisa. Não obstante a regulamentação existente, seria possível afirmar que o trabalhador que direciona parte de recursos mensais aos planos de benefício administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, com vista a complementar a aposentaria futura, poderia se sentir suficientemente protegido caso tal entidade deixe de cumprir o contrato previdenciário? A fiscalização dos Fundos de Pensão é efetiva?¹

O Brasil experimenta em 2014 vinte anos da dita estabilidade econômica, desde que o Plano Real foi lançado, em 28 de fevereiro de 1994. Após esse período, seria

¹ Tal preocupação foi pauta da 38ª Reunião Extraordinária da Comissão de Assuntos Sociais da 3ª Sessão Legislativa Ordinária da 54ª Legislatura do Senado Federal, ocorrida em 20.08.2013.

possível dizer que aplicações de longuíssimo prazo, como é o caso da previdência complementar, fazem parte da cultura do trabalhador brasileiro? O presente estudo não é sociológico, mas do ponto de vista jurídico, certamente, esse sentimento pode ou não aflorar dependendo dos limites, controles e respostas que o Estado, personificado pelos entes fiscalizadores, dá e dará nos casos em que entidades deixarem ou, eventualmente, deixarão de pagar os benefícios contratados pelos participantes.

Portanto, analisando a estrutura jurídica de controle e fiscalização dos Fundos de Pensão, temos uma consequência indireta do presente trabalho, que é auxiliar o trabalhador brasileiro a ter a exata dimensão desse investimento de risco.

Considerando o tema escolhido, a linha mestra de pesquisa deve ser o “Poder econômico e os seus limites jurídicos”, isso porque o “poder econômico” dos Fundos de Pensão, denominados também investidores ‘superqualificados’, advém dos recursos poupados pelo esforço de trabalho de cada um dos participantes, sendo mandatório fixar limites jurídicos capazes de preservar e garantir o pagamento dos benefícios futuros.

A relevância científica do tema se justifica pela necessidade mandatória de debater um assunto pouco abordado tanto pelos estudiosos de previdência complementar quanto por estudiosos de mercado financeiro e de capitais. O controle e fiscalização do Estado em relação aos dirigentes de Fundos de Pensão, entes participantes do mercado e de todo o sistema devem ser rigorosos para evitar que eventuais prejuízos decorrentes de investimentos malsucedidos se concretizem.

Ademais, em relação ao ano de 2013, os Fundos de Pensão representam 15,4% do PIB brasileiro. De acordo com o *ranking* dos investimentos apresentado pela ABRAPP, divulgado em junho de 2013, os três maiores Fundos de Pensão brasileiros (Previ, Petros e Funcef), administram um patrimônio aproximado de 257 bilhões de reais.

Com o presente trabalho, também se pretende congrega em um único estudo regras e consequências aplicáveis aos referidos entes, que se encontram em leis e normativos esparsos, a depender do ente a ser analisado, servindo, portanto, de apoio a estudiosos e aplicadores do direito em matéria de investimentos realizados pelos

Fundos de Pensão. Pretende-se analisar ainda a atuação do Estado no que se refere às responsabilidades administrativas e seus limites.

A justificativa social volta-se para a necessidade dos Fundos de Pensão garantirem o pagamento de benefício complementar ao trabalhador que contribuiu para um plano de benefício administrado por determinada entidade com a expectativa de receber uma renda adicional no momento em que suas forças laborais estiverem reduzidas.

Os ciclos de crise e melhora da economia são constantes e dependendo do momento, os Fundos de Pensão são forçados a adotar posturas específicas devido ao cenário econômico interno do país e do exterior. A estabilidade econômica e a redução de juros faz com que as entidades de previdência complementar fechadas revisem premissas atuariais e busquem novos investimentos, arrojando mais as carteiras, especialmente na alocação de recursos em renda variável, buscando atingir as metas atuariais dos planos de benefício que administram. Isso porque as aplicações em renda fixa, títulos públicos federais, dependendo do momento econômico, podem não ser suficientes para garantir a rentabilidade necessária e o cumprimento das obrigações assumidas com os participantes.

Na busca do cumprimento das metas, os Fundos de Pensão correm mais riscos, razão pela qual um estudo acadêmico fundamentado a respeito dos controles e fiscalização do Estado, bem como das responsabilidades e consequências por eventual malversação dos recursos dos participantes que têm direito ao pagamento de sua aposentadoria complementar no futuro, é pertinente e mesmo necessário.

Como justificar, portanto, a criação de um arcabouço jurídico capaz de convencer os trabalhadores a entregar parte do rendimento mensal a um Fundo de Pensão sem garantias que eventuais deslizos que causem prejuízo aos participantes sejam punidos e os valores ressarcidos? O arcabouço jurídico para punir a má gestão de recursos de terceiros já existe. Mas seria suficiente para inibir tais prejuízos? A gestão dos recursos de terceiros deve ser monitorada e fiscalizada, garantindo ao trabalhador que por anos confiou ao Fundo de Pensão sua aposentadoria complementar, o benefício contratado, ou seja, o retorno esperado e prometido.

O objetivo geral do trabalho é demonstrar que o poder econômico pode ser controlado a partir de limites impostos pelo Direito em prol da sociedade. A partir da análise das normas aplicáveis ao sistema, pretende-se sopesar a suficiência e a eficácia das normas. Reconhecendo a suficiência de controles e fiscalização por parte do Estado, objetiva-se especificamente confirmar que os aportes mensais dos trabalhadores nos Fundos de Pensão são investimentos de longo prazo, baixo risco e grande probabilidade de retorno dentro dos parâmetros contratados.

Para tanto, realizar-se-á análise e discussão das normas aplicáveis ao tema, processos administrativos instaurados pelos órgãos reguladores (CVM e Previc), com apoio em textos publicados em artigos, jornais e revistas especializadas, bem como doutrina referente ao mercado de capitais e previdência complementar fechada.

1 PREVIDÊNCIA SOCIAL E FUNDOS DE PENSÃO

A previdência social brasileira tem por finalidade precípua garantir um futuro digno aos trabalhadores brasileiros no momento da aposentadoria e é composta pelo regime geral de previdência social, regimes próprios de previdência social e pela previdência complementar.

A previdência complementar ainda subdivide-se em previdência complementar aberta e previdência complementar fechada, conforme Lei Complementar nº 108 (LC nº 108) e nº 109, ambas de 29 de maio de 2001 (LC nº 109).² A previdência complementar aberta se operacionaliza por meio de entidades abertas constituídas unicamente na forma de sociedades anônimas com o objetivo de instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário acessíveis a quaisquer pessoas físicas, sendo fiscalizadas pela Superintendência de Seguros Privados (Susep).

Cabe fixar as diferenças, tendo em vista o caráter social e importância econômica das entidades fechadas de previdência complementar para o país (Quadro 1).

Quadro 1– Diferenças entre entidade aberta e fechada

	Entidade Aberta	Entidade Fechada
Tipo Societário	Sociedade Anônima	Fundação ou Sociedade Civil
Participante	Qualquer pessoa natural	Empregado do patrocinador ou empregado mesmo grupo econômico Servidores de entes públicos Associados de instituidores
Patrimônio da Entidade	Possui patrimônio próprio, visa lucro	Não possui patrimônio próprio, administra patrimônio de terceiros, não visa lucro.
Norma– Aplicação de Reservas	Resolução CMN 3.308/2005, conforme alterada	Resolução CMN 3.792/2009, conforme alterada

Fonte: elaboração própria

Já as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas como Fundos de Pensão, objeto do trabalho, são pessoas jurídicas de direito privado, organizam-se sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, e são

²BRASIL. *Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001*. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm>. Acesso em 12 set. 2013.

acessíveis, exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores.

Assim como as entidades abertas de previdência, os Fundos de Pensão também compõem o sistema financeiro nacional. Não obstante, o órgão normativo das entidades é Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC), tendo como órgão fiscalizador a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), ambos subordinados ao Ministério da Previdência Social. Já os investimentos realizados com os recursos destinados por seus participantes são regulados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio de sua autarquia, o Banco Central do Brasil (Bacen).

O Quadro 2, abaixo, auxilia a completa e sucinta compreensão acerca do sistema financeiro nacional.

Quadro 2– Composição do sistema financeiro nacional

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores			
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	Resseguradores	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc	Entidades fechadas de previdência complementar (Fundos de Pensão)			

Fonte: Bacen³ (2014)

As entidades fechadas de previdência complementar têm por objetivo gerir as reservas garantidoras dos benefícios contratados dos participantes, com prudência

³BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Composição. Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em 01 mai. 2014.

necessária, bem como desenvolver estratégias e políticas internas de gestão que norteiem a alocação dos recursos em determinados investimentos, levando em consideração os compromissos futuros (passivo atuarial), a massa dos beneficiários integrantes de cada plano de benefícios e as formas possíveis e disponíveis de investimento com o propósito de honrar, no futuro, os benefícios contratados.

Os Fundos de Pensão administram recursos de terceiros, não possuindo patrimônio próprio. Os recursos investidos pertencem aos planos de benefício que administram.

As entidades têm o dever legal de constituir reservas técnicas, provisões e fundos, voltados ao custeio dos benefícios pagos futuramente aos participantes, ou seja, os planos de benefícios administrados pelos Fundos de Pensão devem possuir reservas suficientes para garantir, no futuro, o pagamento dos benefícios contratados junto aos participantes.

O custeio dos benefícios deriva, necessariamente, de três fontes: (i) da contribuição vertida pelos empregados do patrocinador ou instituidor; (ii) da contribuição do próprio ente patrocinador ou instituidor, na qualidade de patrocinador dos planos de benefícios; e (iii) da rentabilidade oriunda do investimento dos valores de que tratam os itens (i) e (ii) no mercado de capitais, mercado financeiro, no segmento imobiliário, dentre outros.

Diferentemente do regime geral e próprio de previdência social, cujo sistema de custeio é a repartição simples, no regime de previdência complementar o sistema de custeio é a capitalização. Desta feita, os valores são acumulados ao longo do tempo para que as reservas ao final constituídas sejam suficientes para custear o benefício complementar contratado, nos termos da lei, e conforme as regras constantes no regulamento de cada plano de benefícios.

Os limites e ativos elegíveis aos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar são disciplinados, atualmente, pela Resolução nº 3792 do CMN e alterações posteriores.

O artigo 3^o da Lei Complementar 109 explicita a ação do Estado em matéria de previdência complementar, dando ao ente estatal poderes para formular políticas de previdência complementar; disciplinar, coordenar, supervisionar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar, aplicando penalidades, conforme o caso; determinar padrões mínimos de segurança com a finalidade de preservar a liquidez e o equilíbrio dos planos com vistas a assegurar o benefício futuro contratado; assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios, protegendo seus interesses.

A Previc⁵, ente estatal criado para fiscalizar e supervisionar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar, define sua atuação no que se refere ao controle do processo de investimento dos recursos administrados pelas entidades, no Guia de Melhores Práticas de Investimento⁶ da seguinte forma:

O principal papel do órgão supervisor é assegurar que a gestão da EFPC garanta os direitos dos participantes, em especial o pagamento dos benefícios conforme contratado. Nesse sentido, a Previc pretende agir de três formas: Fornecendo aos conselheiros e dirigentes diretrizes de gestão; Orientando e recomendando ações; e Aplicando medidas legais aos responsáveis por irregularidades no cumprimento de seu dever.

Portanto, constata-se que o mercado de previdência complementar fechada é extremamente regulado e movimentada grande volume de recursos financeiros.

⁴Art. 3^o—A ação do Estado será exercida com o objetivo de: I - formular a política de previdência complementar; II - disciplinar, coordenar e supervisionar as atividades reguladas por esta Lei Complementar, compatibilizando-as com as políticas previdenciária e de desenvolvimento social e econômico-financeiro; III - determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades; IV - assegurar aos participantes e assistidos o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios; V - fiscalizar as entidades de previdência complementar, suas operações e aplicar penalidades; e VI - proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios.

⁵ Autarquia federal de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional, criada pela Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009.

⁶ MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). *Guia Previc de Melhores Práticas em Investimento*. 2011. Brasília: Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, 2011, p. 9-10. Disponível em <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121011-103451-807.pdf>. Acesso em 06 mai. 2013.

2 PROCESSO DE INVESTIMENTO DOS RECURSOS GARANTIDORES DO BENEFÍCIO FUTURO

As EFPC devem atender às necessidades dos planos de benefício, cujas obrigações vencem em curto, médio ou longo prazo dependendo do perfil da carteira administrada. Planos mais “maduros”,⁷ por exemplo, cujos benefícios devem ser pagos em curto prazo e contenham recursos de empregados que estejam próximos da aposentadoria, necessitam de investimentos de rápida liquidez, vez que os pagamentos dos benefícios se iniciarão brevemente. Já planos que contenham participantes no início da atividade laboral podem ser mais arrojados, dentro dos limites regulamentares, pois a liquidez não necessita ser imediata. Outros planos, ainda, mesclam as duas situações.

Nesse sentido, a LC nº 109 atribui às entidades o dever de constituir reservas técnicas, provisões e fundos por meio de aplicação dos recursos em conformidade com as diretrizes estabelecidas pelo CMN. Estabelece, ainda, ser vedada a fixação pelo CMN de aplicações compulsórias ou limites mínimos de aplicação, o que significa dizer que as EFPC têm discricionariedade, dentro de limites preestabelecidos, de aplicar os recursos com vista às obrigações a serem cumpridas no futuro e às peculiaridades de cada plano de benefícios: “Com isso, os gestores de planos previdenciários poderão ter certa liberdade para avaliar as condições de cada investimento, procurando satisfazer o interesse dos participantes e assistidos”.⁸

As diretrizes do CMN constam, atualmente, do Capítulo II da Resolução nº 3.792⁹, devendo ser seguidas como linha mestra pelos dirigentes das EFPC, a saber:

Art.4º Na aplicação dos recursos dos planos, os administradores da EFPC devem:

⁷ Jargão do setor, utilizado para definir plano cujos benefícios vencem no curto prazo.

⁸ BARBOSA, Jaime Wagner Rodrigues e outros. *Concurso de Monografias Manuel Sebastião Soares Povoas. Previdência Complementar*. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Seguros – Funenseg, 2008, p. 27.

⁹ BACEN. *Resolução 3.792, de 24/9/2009*. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2009&numero=3792>>. Acesso em 18 out. 2013.

I- observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência;

II-exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência;

III - zelar por elevados padrões éticos; e

IV- adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios.

Art. 5º A aplicação dos recursos deve observar a modalidade do plano de benefícios, suas especificidades e as características de suas obrigações, com o objetivo da manutenção do equilíbrio entre os seus ativos e passivos.

Com vista a possibilitar a diversificação dos investimentos, o CMN definiu seis segmentos de aplicação: renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes (empréstimos e financiamento imobiliário aos participantes).

Todos esses investimentos devem ser precedidos da análise de riscos, incluído risco de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal e sistêmico. As EFPC também devem adotar rígidos controles internos.

O CMN ainda exige que as EFPC definam e elaborem a política de investimento para cada plano administrado, levando em consideração suas peculiaridades; devendo conter, dentre outros itens, a alocação e limites de investimento (se mais restritivos que a Resolução nº 3792), taxa mínima atuarial do plano, meta de rentabilidade, metodologia e critérios para avaliação dos riscos.

Cada EFPC tem a liberdade de definir o respectivo processo de investimento. Mas, no Guia de Melhores Práticas em Investimento,¹⁰ a Previc auxilia nessa tarefa, sugerindo um processo de investimento, com as seguintes etapas: macroanálise dos investimentos, política de investimento, gestão do investimento e avaliação do risco e controle do investimento.¹¹

A macroanálise compreende a definição da estrutura de governança a ser adotada pela EFPC a fim de buscar ampla participação de todos os órgãos da entidade

¹⁰MPS. *Op. cit.*, 2011.

¹¹BACEN. *Op. cit.*, 2009, p. 12

nas diversas etapas do processo de investimento, constituindo instâncias de decisão e de assessoramento técnico. Nessa fase também se desenvolvem estudos técnicos, avaliação conjuntural, análise de cenários econômicos, do ativo alvo e dos limites de aplicação estabelecidos pelas normas reguladoras.

Após a realização da macroanálise, o ativo-alvo potencial a ser investido deve se enquadrar na política de investimento do plano, a ser elaborada nos termos antes descritos.

Sendo possível a aplicação no ativo alvo, define-se a forma que se dará a gestão, ou seja, qual modalidade a EFPC utilizará para a gestão da aplicação, mediante gestão terceirizada (administradores de recursos, *assets*, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários etc.), ou realizar as aplicações utilizando-se de pessoal próprio (gestão própria) ou de modelo misto. Não obstante, na gestão terceirizada a responsabilidade da EFPC com relação à boa gestão dos recursos continua a mesma, devendo sempre acompanhar, monitorar e controlar continuamente os resultados obtidos tanto pela gestão terceirizada, quanto pela gestão própria.

A avaliação dos riscos e o controle do investimento são de suma importância, pois o objetivo nessa avaliação é sempre aliar a mitigação de riscos e a maximização do retorno dos investimentos:

A palavra “risco” deriva do italiano antigo *riscare*, que significa “ousar”. Neste sentido, o risco é uma opção, e não um destino. É das ações que ousamos tomar, que dependem de nosso grau de liberdade de opção que a história do risco trata. E essa história ajuda a definir o que é um ser humano.¹²

A cultura de controle dos riscos é recente na esfera mundial. Grandes eventos que atingiram a economia globalmente foram responsáveis pelo desenvolvimento de normativos internacionais, cujo objetivo primordial é o controle do risco. Em 1995 houve a falência do Banco Barings; em 2001 a Enron; em 2002 a concordata da WorldCom. O risco é um acontecimento aleatório que pode ocorrer ou não.

¹² BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses*. A história fascinante do risco. 23ª ed. São Paulo: Elsevier, 1997, p. 8.

No campo da previdência complementar fechada, o risco mais difundido e primordial a ser medido é atuarial: “No caso das Entidades de Previdência, há riscos por morte prematura, por incapacidade temporária, por incapacidade total e permanente, por aposentadoria e por desemprego e, ainda, o mútuo auxílio financeiro”.¹³

A noção de risco sempre esteve presente para a humanidade. A teoria é que se desenvolveu. Quanto mais complexa e desenvolvida é a sociedade, mais e maiores riscos ela assume para poder continuar a evoluir. Em palestra ministrada no Instituto Brasileiro de Direito do Seguro, Carlos Miguel Herrera¹⁴ debateu o tema “Democracia e solidariedade”. Para este trabalho, interessa apreender que a solidariedade é um componente essencial para a humanidade e é com ela que se minimizam os efeitos dos riscos concretizados. Herrera destaca a tese do Estado Providência de François Ewald, citando o exemplo de que para o ilustre filósofo “a pobreza haveria de ser compreendida como um acidente da vida (...) para ele, o seguro aparece, nas suas palavras, como uma ‘tecnologia política do risco’, que como tal tem como oposto “solidarizar interesses””.¹⁵

A teoria constata que se o risco é eventual para todos, essa possibilidade deve ser solidarizada. O desenvolvimento industrial e do capitalismo aceleraram a solidarização dos riscos do trabalho, e é a partir dessa preocupação social que foi possível chegar à seguridade social, da qual a previdência complementar e seus riscos inerentes fazem parte.¹⁶

Para Herrera, a seguridade social enquanto instituição jurídica é a “concreção jurídica da solidariedade”.¹⁷ Ademais, a teoria de François Ewald demonstrou que a necessidade social não atingia apenas os pobres, mas todos da sociedade, pois o risco é inerente às atividades da humanidade. Portanto, a seguridade social deveria ser

¹³ CONDE, Newton Cezar; ERNANDES, Ivan Sant’Ana. *Atuária para não atuários*. São Paulo: Abrapp/ICSS/Sindap, 2007, p. 19.

¹⁴ HERRERA, Carlos Miguel. Democracia e solidariedade. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, 2009, v. 1, n. 2. p. 25-38. São Paulo: MP Editora/IBDS.

¹⁵ Idem, p.30.

¹⁶ Idem, p. 30.

¹⁷ Idem, p. 35.

universalizada, pois “todo mundo é solidário frente ao fator da insegurança, e esta solidariedade está nos fatos e não na lei”.¹⁸

Ainda sobre o tema, convidado a palestrar no II Fórum de Direito do Seguro, promovido pelo Instituto Brasileiro do Direito do Seguro, François Ewald¹⁹ discorreu justamente acerca da relação entre risco, sociedade e justiça. O risco não deve ser confundido com ameaça. O risco é medido e pode ser assumido dentro de limites aceitáveis: “Quando nós falamos, hoje, de risco, sem dúvida nós o fazemos, muitas vezes, com uma grande ambiguidade, ou com um grande equívoco”.²⁰ Para Ewald, a tecnologia do risco é uma ciência, e os riscos relacionados a eventos possíveis são conhecidos, podendo ser medidos e minimizados. O “risco” não medido ou não estudado é uma ameaça que gera medo nas pessoas. O desenvolvimento da tecnologia do risco reduz paulatinamente o universo do medo.

Assim, no campo da previdência complementar fechada, tanto o estudo dos riscos atuariais quanto dos demais riscos decorrentes das aplicações das reservas garantidoras são de extrema relevância.

Conforme Valdir Domeneghetti, “a literatura não traz uma padronização (...) focando os principais riscos das EFPCs – Fundos de Pensão (o assunto nesse segmento é bastante recente)”.²¹ Não obstante, no entendimento de Manuel Sebastião Soares Póvoas, “as relações jurídicas previdenciárias na sua generalidade, têm na sua base um contrato previdenciário cuja estrutura é em tudo semelhante à de um contrato de seguros.”²²

Ricardo Pena e Geraldo Galuzzi em artigo que trata especificamente da supervisão baseada em riscos auxiliam na definição de risco na área de previdência privada:

¹⁸ Idem, p. 35.

¹⁹ EWALD, François. *Risco, Sociedade e Justiça* in II Fórum de Direito do Seguro. São Paulo: IBDS / EMTS. p. 27 – 41.

²⁰ Idem, p. 34

²¹ DOMENEGHETTI, Valdir. *Previdência complementar: Gestão financeira de Fundos de Pensão*. Ribeirão Preto: Inside Books, 2009, p. 120.

²² PÓVOAS, *Op. cit.* 259.

O futuro é incerto. Decorrentes dessa incerteza advêm os riscos. Porém, em sentido estrito, nem toda incerteza é um risco. A incerteza passa a ser risco quando comporta em si a possibilidade de causar impacto em pelo menos um objetivo dentro de determinado contexto em análise. Assim, ao partir da trilogia futuro, incerteza e risco, pode-se definir risco como a incerteza futura que pode ser mensurada em termos de probabilidade e impacto em relação a um objetivo planejado.²³

Assim, empresta-se das teorias de riscos em outros segmentos, especialmente o de seguros e financeiro, a definição dos riscos presentes no processo de investimento das reservas garantidoras dos benefícios futuros das entidades fechadas de previdência complementar, tais como risco de crédito, mercado, liquidez.

O risco de crédito caracteriza-se pela possibilidade de ocorrer inadimplência da contraparte tomadora de recursos, emissora do ativo adquirido pela EFPC a título de investimento. Já o risco de mercado caracteriza-se pelas distorções no cenário macroeconômico em relação a determinados segmentos, resultando na variação dos ativos em virtude das flutuações dos indicadores econômicos. O risco de liquidez caracteriza-se pela possibilidade de haver redução ou mesmo inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira; quando pode haver dificuldades para negociar os ativos pelo preço e prazo desejado. O risco operacional é a possibilidade de ocorrer perdas decorrentes da inadequação na especificação ou na condução de processos, sistemas ou projetos, bem como de eventos externos que causem prejuízos nas atividades normais ou danos aos ativos físicos.

O risco legal é a possibilidade de haver desenquadramentos decorrentes da inobservância de aspectos legais e regulamentares aplicáveis às EFPC.

Por fim, o risco sistêmico é “inerente a todos os ativos negociados no mercado e é determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Cada ativo comporta-se de forma diferente diante da situação conjuntural estabelecida”.²⁴

²³ PENA, Ricardo; GALUZZI, Geraldo. A supervisão baseada em riscos na previdência complementar no Brasil: estágio atual e perspectivas. *Avaliação de Riscos – Manual de Boas Práticas*. São Paulo: Abrapp/ICSS/Sindapp, 2008, pp. 157-73.

²⁴ ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2003. p. 210.

2.1 Sistema de custeio da previdência complementar fechada

A Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB/1988), art. 195, § 5º, estabelece que “nenhum benefício ou serviço da seguridade social poderá ser criado, majorado ou estendido sem a correspondente fonte de custeio total”.

O princípio geral enunciado na CRFB/1988 abrange tanto o sistema de custeio do tipo repartição simples quanto o sistema de capitalização.

No sistema contributivo de repartição simples, também chamado de “pay as you go”, o autor português Pedro Sommer Carvalho esclarece que: “não é efectuado qualquer financiamento prévio das pensões, nem são reconhecidas quaisquer responsabilidades relativas às mesmas pensões. No momento do efectivo desembolso da pensão é que se reconhece o respectivo custo”.²⁵

No Brasil, o regime geral da previdência social e os regimes próprios de previdência adotam esse modelo de financiamento das aposentadorias. Carvalho ainda descreve as desvantagens deste tipo de sistema:

- custo: é o método de financiamento mais caro em termos relativos já que todo o esforço para realização do plano vai a custo, não havendo qualquer ganho financeiro que permita reduzir os custos;
- dependência: cria uma total dependência dos beneficiários face à evolução futura da entidade pagadora. Deste facto resulta que o seu risco é enorme e incontrolável, pois ele recai precisamente na altura em que a pessoa está mais vulnerável e sem capacidade de escolha de alternativas de obtenção de rendimentos, já que está reformada;
- transparência: não se contabilizam os custos no momento em que se contrai a responsabilidade, o que gera a consequente falta de transparência financeira (...);
- conflitos: origina o diferimento para a geração seguinte das responsabilidades contraídas no passado, o que implica um agravamento dos conflitos intergerações na sociedade (...);
- concorrência: estando-se a viver um clima de competitividade crescente a nível mundial, e sendo a concorrência cada vez mais forte, o adiamento da expressão contabilística do custo não só dá origem a uma falsa impressão de que a situação é melhor do que a real como o agravamento dos custos futuros cria um sério *handicap* para as entidades que usam este método de financiamento.²⁶

²⁵ CARVALHO, Pedro Sommer. *Planos e Fundos de Pensões*. Portugal, Lisboa: Texto, 1993, p. 115.

²⁶ Idem.

A vantagem do sistema de repartição simples, no entendimento de Flavio Martins Rodrigues, “está na capacidade de diluir seus custos por todo o grupo abrangido”, mas, dependendo da pirâmide demográfica, essa “vantagem pode se tornar extremamente gravosa para todo o grupo, gerando necessidade de ajustes nos gastos”.²⁷

No caso das entidades de previdência complementar, a CRFB/1988 estabeleceu no artigo 202 que o regime de previdência privada se baseia na constituição de reservas que garantam o benefício contratado. Portanto, conforme define Renata Mollo dos Santos²⁸:

Não se trata de uma faculdade de a entidade optar por um ou outro método de financiamento, mas de uma imposição da Constituição Federal. Como se denota do contido no artigo 202, *caput*, devem ser constituídas, no regime de previdência complementar, as reservas que garantam que a entidade tenha saúde financeira para arcar com as obrigações assumidas junto aos seus participantes, ou seja, que a entidade tenha dinheiro suficiente para pagar os benefícios presentes e futuros. Nada mais nem nada a menos do que isso.

No regime da capitalização, os próprios contribuintes em atividade geram os valores que irão utilizar no momento da inatividade. Este regime comporta duas fases distintas: uma de contribuição (acumulação) e outra de fruição (concessão).

A constituição de reservas está implícita e explicitamente mencionada em diversos dispositivos da LC nº 109. O artigo 3º da referida lei deixa subentendido no inciso III a necessidade de garantir a constituição das reservas ao exigir que o Estado intervenha de modo a “determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades”.

Já o § 3º do artigo 18 da mesma lei traz claramente a aderência ao princípio, determinando que: “As reservas técnicas, provisões e fundos de cada plano de benefícios e os exigíveis a qualquer título deverão atender permanentemente à

²⁷ RODRIGUES, Flavio Martins. *Seminário Aspectos Fundamentais dos Fundos de Pensão*. Anais do Seminário Aspectos Fundamentais dos Fundos de Pensão. São Paulo: Cedes – Centro de Estudos e Debates, TJRJ, 02-03 de dezembro de 2005, p.69.

²⁸ MOLLO DOS SANTOS, Renata. *A previdência complementar fechada e os seus fundamentos*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012, p. 88.

cobertura integral dos compromissos assumidos pelo plano de benefícios, ressalvadas excepcionalidades definidas pelo órgão regulador e fiscalizador”.

O controle e o atendimento ao princípio permeiam o artigo 22 do mesmo diploma legal, exigindo que ao final de cada exercício, coincidente com o ano civil, as EFPC levantem as demonstrações contábeis e as avaliações atuariais de cada plano de benefícios, por pessoa jurídica ou profissional legalmente habilitado, devendo os resultados ser encaminhados ao órgão regulador e fiscalizador e divulgados aos participantes e aos assistidos.

Tão forte é a necessidade de preservação das reservas garantidoras dos benefícios contratados no caso do regime de previdência complementar que o artigo 11 da LC nº 109 prevê a possibilidade de as EFPC contratarem operações de resseguro por iniciativa própria ou por determinação do órgão regulador, com o objeto de assegurar compromissos assumidos ante os participantes e assistidos de planos de benefícios.

A obrigatoriedade da constituição de reserva prévia induz à necessidade de aplicar os recursos dos planos captados pelas contribuições. E, nesse sentido, a LC nº 109²⁹ atribui às EFPC a competência para administrar e executar planos de benefícios, ou seja, exercer a atividade de aplicação dos recursos para garantir o benefício futuro.

Aliado ao princípio da constituição de reservas há que atentar aos direitos acumulados dos participantes, que devem ser preservados, conforme determina a LC nº 109: “Art. 17. As alterações processadas nos regulamentos dos planos aplicam-se a todos os participantes das entidades fechadas, a partir de sua aprovação pelo órgão regulador e fiscalizador, observado o direito acumulado de cada participante”.

De fato, no sistema de custeio capitalizado, os valores vão sendo acumulados ao longo do tempo, para que as reservas ao final constituídas sejam capazes de custear o benefício contratado, conforme as regras constantes no regulamento de cada plano de benefícios. Pelo prisma financeiro, os direitos dos participantes vão sendo acumulados

²⁹“Art. 2º O regime de previdência complementar é operado por entidades de previdência complementar que têm por objetivo principal instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário, na forma desta Lei Complementar” e “Art. 32. As entidades fechadas têm como objeto a administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária (...).”

ao longo do tempo (direito acumulado), de forma que, quando é chegado o momento da aposentadoria, as reservas necessárias ao pagamento do benefício deverão estar 100% compostas.

O direito do participante é atuarialmente calculado a cada ano, de forma que a reserva financeira necessária a cumprir com esse direito acumulado esteja efetivamente composta. De acordo com o parágrafo único do artigo 15 da LC nº 109: “O direito acumulado corresponde às reservas constituídas pelo participante ou à reserva matemática, o que lhe for mais favorável”.

Ainda sobre o tema custeio, cuja importância alcança questões financeiras e também de justiça social, o Chile é um exemplo de opção de adoção do sistema de capitalização pelo Estado para fins de organização do sistema de seguridade social. O regime adotado foi definitivamente instituído no início dos anos 1980, conforme descreve Eliane Romeiro Costa³⁰:

O regime de seguridade social instituído no Chile, no início dos anos 80, possui caráter obrigatório para o trabalhador assalariado e opcional para o trabalhador autônomo. Cada indivíduo, de acordo com o art. 1º do Decreto-lei nº 3.500, elegerá sua administradora de fundos a que deseja se filiar. O Estado ainda paga as aposentadorias daqueles que permanecem no sistema antigo, e conforme o texto supracitado no art. 73, garante pensões mínimas de velhice, invalidez e sobrevivência aos indivíduos que se situam abaixo do nível mínimo comprovado em insuficiência de recursos.

Costa descreve os objetivos do sistema pelo então governo militar chileno:

A partir do novo sistema privado, objetiva-se a eliminação dos déficits de financiamento motivada pelas transferências entre gerações do regime de repartição. A promoção do regime de capitalização dos fundos busca extirpar a solidariedade tradicional, reduzindo a cobertura, principalmente entre os trabalhadores pertencentes ao setor informal e entre os autônomos. Em seguida, o Estado se desfaz do controle da rede de atendimento indiscriminado, lega atenção a uma parcela mínima dos mal-remunerados comprovados e atribui ao setor oligopolizado de recursos privados o atendimento assistencial à sociedade.³¹

Como dito anteriormente, essa não foi a opção escolhida pelo governo brasileiro, adotando para o regime geral o modo de repartição simples do custeio. Cedo ou, talvez,

³⁰COSTA, Eliane Romeiro. *Previdência privada e Fundos de Pensão*. Brasil, Chile e França. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1996, p. 50.

³¹ Idem, p. 49.

tarde demais, o governo terá de tomar providências extremas para evitar o colapso da seguridade social no país.

2.2 Princípios constitucionais fundamentais da previdência complementar fechada

Tão importante quanto o princípio da constituição de reservas que garantam o benefício contratado, analisado no tópico acima, são os demais princípios constitucionais que norteiam a previdência complementar fechada, podendo ser extraídos a partir da análise do artigo 202 da CRFB/1988,³² são eles: complementariedade, autonomia em relação ao regime oficial, facultatividade, caráter de contrato privado, independência da relação trabalhista. Em consonância com o mandamento constitucional, a LC nº 109 reitera no artigo 1º os princípios basilares da previdência complementar privada.

O modelo brasileiro de previdência privada é complementar ao regime geral e a adesão é facultativa. Tem natureza jurídica privada e contratual, sujeitando-se ao regime jurídico de direito privado contratual, pois cada plano de benefício tem regulamento próprio, sendo tal relação autônoma em relação ao contrato de trabalho.

O caráter complementar da previdência privada abre a possibilidade para o trabalhador adicionar à renda da aposentadoria valor que permita manter certo padrão de vida mais próximo possível ao que possuía quando na ativa. A previdência privada é complementar em relação ao regime geral da previdência social, administrado pelo INSS.

Já a autonomia permite que tanto o sistema de regime geral quanto o de previdência privada possam estruturar sistemas apartados no sentido de manter um

³² CRFB, 1988. “Art. 202. O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar”.

desvinculado do outro, atribuindo independência econômica e jurídica de um em relação ao outro.

Helga Klug Doin Vieira³³ esclarece que “o caráter complementar não compromete a sua autonomia, uma vez que esta se refere a complementar, a aperfeiçoar o Sistema Previdenciário brasileiro, numa proteção ampla e completa”.

O caráter facultativo da previdência complementar fechada deve-se ao fato de o trabalhador aderir a esta forma de previdência sem obrigatoriedade. Diferentemente do regime geral, em que o Estado compulsoriamente obriga o trabalhador a contribuir com o regime geral da previdência social.

Ponto jurídico importante é o fato de a previdência complementar ser independente da relação trabalhista. Nos processos contenciosos de reclamação de benefício decorrente de previdência complementar, discutiu-se por anos a competência para o julgamento deste tipo de ação se caberia à justiça trabalhista ou à justiça comum. A discussão foi finalizada após decisão do plenário do Supremo Tribunal Federal, que julgou o Recurso Extraordinário nº 586.453- SE e seu acórdão publicado em 06 de junho de 2013, tendo concluído que a competência para julgar feitos envolvendo entidades de previdência privada é da justiça comum, tendo em vista a inexistência de relação trabalhista entre os beneficiários e a entidade.³⁴

³³VIEIRA, Helga Klug Doin. *O regime jurídico da previdência privada no sistema brasileiro de seguridade social*. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2003. p.160.

³⁴ Ementa: Recurso extraordinário – Direito Previdenciário e Processual Civil – Repercussão geral reconhecida – Competência para o processamento de ação ajuizada contra entidade de previdência privada e com o fito de obter complementação de aposentadoria – Afirmação da autonomia do Direito Previdenciário em relação ao Direito do Trabalho – Litígio de natureza eminentemente constitucional, cuja solução deve buscar trazer maior efetividade e racionalidade ao sistema – Recurso provido para afirmar a competência da Justiça comum para o processamento da demanda - Modulação dos efeitos do julgamento, para manter, na Justiça Federal do Trabalho, até final execução, todos os processos dessa espécie em que já tenha sido proferida sentença de mérito, até o dia da conclusão do julgamento do recurso (20/2/13). 1. A competência para o processamento de ações ajuizadas contra entidades privadas de previdência complementar é da Justiça comum, dada a autonomia do Direito Previdenciário em relação ao Direito do Trabalho. Inteligência do art. 202, § 2º, da Constituição Federal a excepcionar, na análise desse tipo de matéria, a norma do art. 114, inciso IX, da Magna Carta. 2. Quando, como ocorre no presente caso, o intérprete está diante de controvérsia em que há fundamentos constitucionais para se adotar mais de uma solução possível, deve ele optar por aquela que efetivamente trará maior efetividade e racionalidade ao sistema. 3. Recurso extraordinário de que se conhece e ao qual se dá

Considerando o caráter facultativo, a forma de contratação não poderia deixar de ser outra que não o contrato privado, regido pela autonomia da vontade. Assim, a relação previdenciária decorrente da previdência complementar se origina por meio de um contrato civil especial em que participante e EFPC possuem obrigações e direitos. Este ponto será especialmente tratado no tópico a seguir.

2.3 Contrato Previdenciário – obrigação de preservar as reservas garantidoras do benefício futuro

Os contratos são classificados pela legislação civil como negócios jurídicos, e como tal requer-se para validade: (i) sujeito apto a adquirir direitos, contrair obrigações e exercer atos da vida civil; (ii) objeto lícito, possível, determinado ou determinável; (iii) forma prescrita ou não proibida pela lei; e (iv) autonomia da vontade, ou seja, a expressão do sujeito de direito que contrata se quiser, com quem quiser e na forma que quiser, nos termos do Código Civil Brasileiro.

Mas os contratos modernos vão além das regras mínimas estabelecidas na legislação civil e têm função social e econômica. Conforme Sílvio de Salvo Venosa, “nessas últimas décadas, os contratos diversificaram-se e especializaram-se em multifacetárias modalidades”.³⁵

Orlando Gomes já ensinava que após a política de intervenção do Estado na economia os contratos deixaram de ser pura expressão da vontade das partes para

provimento para firmar a competência da Justiça comum para o processamento de demandas ajuizadas contra entidades privadas de previdência buscando-se o complemento de aposentadoria. 4. Modulação dos efeitos da decisão para reconhecer a competência da Justiça Federal do Trabalho para processar e julgar, até o trânsito em julgado e a correspondente execução, todas as causas da espécie em que houver sido proferida sentença de mérito até a data da conclusão, pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal, do julgamento do presente recurso (20/2/2013). 5. Reconhecimento, ainda, da inexistência de repercussão geral quanto ao alcance da prescrição de ação tendente a questionar as parcelas referentes à aludida complementação, bem como quanto à extensão de vantagem a aposentados que tenham obtido a complementação de aposentadoria por entidade de previdência privada sem que tenha havido o respectivo custeio. (STF. RE 586453 / SE – SERGIPE. Rel. Min. ELLEN GRACIE. Rel. p/ Acórdão: Min. DIAS TOFFOLI. Julgamento: 20/02/2013. Publicação: 06/06/2013. Tribunal Pleno.).

³⁵VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil. Contratos em espécie*. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2009. p.1.

adicionar regras compulsórias exigidas pelo Estado, para fins de proteger um contratante, um grupo ou até mesmo um setor da economia, que no entendimento oficial seja mais sensível.

Segue nota com comentário do autor a respeito do tema:

O certo é que, adotando nossa Constituição o padrão do Estado Democrático de Direito (art. 1º) e esposando a ideologia da livre iniciativa, como base da ordem econômica (art. 170), fundamental continua sendo o instituto do contrato na sociedade brasileira, pois nada mais exprime a idéia de livre iniciativa do que a liberdade de contratar, liberdade essa que de maneira alguma se confunde com os abusos desse direito nem impede a intervenção moderada do Estado na fixação de parâmetros de ordem pública que as partes não devam ultrapassar, em respeito aos anseios do bem comum.³⁶

Exceto no caso de plano coletivo previsto no inciso II do artigo 26 da Lei nº 109, na legislação pertinente à matéria previdenciária não consta expressamente a necessidade de assinatura de um contrato, propriamente dito, entre o instituidor/patrocinador e o participante, menciona-se apenas a necessidade de adesão do participante ao plano de benefício. Ora a lei se refere à proposta de inscrição, ora a certificado, ora simplesmente a adesão. Mas, pelo que foi dito acima, a vida moderna exige a formalização dos direitos e obrigações por meio de contratos; e com a relação previdenciária privada não seria diferente. Mesmo tratando da lei anterior à LC nº 109 (Lei nº 6.435/77), discorre Manuel Sebastião Soares Póvoas sobre a questão do silêncio da legislação a respeito, que não foi alterado após a edição da LC nº 109:

(...) compreende-se que o legislador não pudesse tê-lo ignorado, pelo que tem de concluir-se que ele o considerou sem necessidade de definição. E, no entanto, foi pena que tal não acontecesse, pois, certamente, teria conseguido mais precisão conceitual na estrutura da lei.³⁷

Pela estrutura da LC nº 109, a formalização da condição de patrocinador ou instituidor de um plano de benefício se dá mediante a assinatura de um convênio de adesão entre este ente e uma entidade fechada de previdência complementar, instituída para administrar planos de previdência fechados. Para cada plano de benefício corresponde um contrato de adesão e estes planos somente podem funcionar

³⁶GOMES, Orlando. *Contratos*. 14ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1994.p. 16.

³⁷PÓVOAS, Manuel Sebastião Soares. *Previdência Privada. Filosofia, Fundamentos Técnicos, Conceituação Jurídica*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.p. 259.

após autorização prévia da Previc. Cada plano possui um regulamento, aprovado pelo órgão máximo da EFPC e pelo patrocinador/instituidor. E o empregado do patrocinador, se desejar, adere ao regulamento, firmando, portanto, o contrato previdenciário, onde constarão, dentre outras condições, o valor da contribuição a ser descontada mensalmente de seu salário e a forma de fruição do benefício no futuro. E Manuel Sebastião Soares Póvoas complementa “na base da inscrição num plano previdenciário está o encontro das vontades da entidade e do inscrito”.³⁸

Para Renata Mollo dos Santos,

A relação jurídica de previdência privada fechada é, portanto, o vínculo derivado do negócio jurídico materializado entre uma pluralidade de sujeitos, obrigados entre si, por força do plano de benefícios administrado pela entidade fechada de previdência complementar, pelo convênio de adesão firmado entre a entidade e o patrocinador e pelo estatuto que criou a entidade, não se confundindo com a relação jurídica firmada no âmbito do regime geral da previdência social.³⁹

Póvoas define contrato previdenciário como:

(...) ato jurídico bilateral pelo qual uma pessoa – o participante, querendo garantir-se e aos seus contra as consequências da materialização de certos riscos sociais, acorda com uma pessoa legalmente autorizada a efetuar, no domínio privado, a compensação desses riscos – a entidade, mediante pagamento (único ou continuado) de uma importância – a contribuição, receber, por ele ou pelas pessoas que designou como beneficiário a respectiva compensação ou reparação, na forma de benefícios pecuniários ou de serviços previdenciários.⁴⁰

Ovídio Araújo Baptista da Silva, ao discorrer acerca da natureza jurídica do “monte de previdência”, traz uma lição importante para os operadores do Direito em matéria de previdência privada. As academias insistem em pensar o Direito apenas como uma relação de conflito entre indivíduos e, quando reconhecem a relação coletiva, não absorvem o sentido comunitário do instituto. O contrato de previdência complementar, assim como o contrato de seguro, somente se sustenta quando ocorre a reunião de uma “multidão de contratos análogos”.⁴¹ O professor trata mais especificamente do seguro e da previdência social oficial, mas a visão do solidarismo

³⁸ PÓVOAS. *Op. cit.*, p. 260.

³⁹ MOLLO DOS SANTOS. *Op. Cit.*, p. 80.

⁴⁰ PÓVOAS. *Op. cit.*, p. 274.

⁴¹ SILVA, Ovídio Araújo Baptista da. A natureza jurídica do “Monte de Previdência” in II Fórum de Direito do Seguro. 2002. São Paulo: IBDS/EMTS. p. 75-88.

em um sentido amplo se aplica também ao entendimento da complexa natureza do contrato previdenciário.

Isso porque, ao analisar um contrato previdenciário, não é possível ter uma visão de um negócio bilateral tão somente, não podendo o contrato previdenciário ser tratado como um contrato aleatório. Tratando especificamente da previdência social, Silva constata:

Por ignorar a natureza complexa, mas acima de tudo comutativa do contrato de previdência social, tratando-o como um contrato aleatório, o Poder Público, de um modo geral, especialmente a classe política em nosso país, acabou literalmente destruindo o sistema, vendo-o como se fora constituído por uma infinidade de contratos bilaterais. (...)

Dessa conduta desastrosa não se eximiu nem mesmo o Poder Judiciário (...). A extraordinária facilidade com que o “monte de previdência” é obrigado a pagar valores absolutamente incompatíveis com a respectiva poupança do segurado e a surpreendente benemerência com que a Justiça outorga benefícios não contemplados pelo sistema, como se o contrato fosse uma relação de mão única, causam dó e denunciam nossa encarnada ideologia burguesa, que ainda supõe ser o Direito uma arma do cidadão – agora rebaixado à condição de “consumidor” – contra o Estado, perante o qual todos os assaltos estariam justificados.⁴²

Tal constatação se aplica, igualmente, ao contrato previdenciário. As EFPC, não raras vezes, deparam com decisões que apenas agravam a situação atuarial de determinados planos, exigência de pagamento de benefícios sem a devida contrapartida são exemplos frequentes.

No sistema de previdência complementar fechada, o participante contribui com o plano de benefícios de acordo com o contrato firmado com a entidade. Não havendo aporte de recurso, não há contrapartida a ser paga.

Outro ponto que merece ser esclarecido é o fato de o contrato previdenciário ser essencialmente de adesão e isso, num primeiro momento, pode gerar o impulso de dizer que o Código de Defesa do Consumidor se aplicaria à relação previdenciária do tipo fechada. Fato agravado pela edição da Súmula 321 do STJ, que em 2005 afirmou: “o Código de Defesa do Consumidor (CDC) é aplicável à relação jurídica entre a

⁴²Silva. *Op. cit.*, p. 83.

entidade de previdência privada e seus participantes”. Não obstante, a aplicação de tal súmula deve ser interpretada.

Cláudia Lima Marques⁴³ estuda a relação contratual de consumo partindo das definições do próprio CDC, artigos 1º a 3º, em que o consumidor é o “agente vulnerável” da relação e “destinatário final fático e econômico dos produtos e serviços oferecidos pelos fornecedores”; o fornecedor é a parte “profissional” da relação, que conhece o produto ou serviço que está vendendo e, portanto, teria certa “vantagem” na discussão sobre a venda do produto ou serviço, além de ser remunerado pela atividade. Assim, o CDC surge no cenário jurídico brasileiro em 1990 para equilibrar essa relação contratual.

No que se refere à relação previdenciária, as EFPC não são empresas prestadoras de serviço, são fundações ou associações civis sem fins lucrativos, que administram recursos de terceiros. Ou seja, as EFPC não se enquadram em nenhum dos condicionantes do artigo 3º do CDC, a não ser pelo fato de ser pessoa jurídica de direito privado.

De igual modo, os benefícios pagos pelas entidades (aposentadoria e pensão) também não se enquadram na definição que o CDC apresenta para “serviços”, tendo em vista que as EFPC não têm fins lucrativos e atendem exclusivamente um grupo de associados, não fornecendo no mercado de consumo serviços mediante remuneração.

Tal súmula, portanto, parece ter sido endereçada às entidades de previdência complementar abertas, vinculadas às instituições financeiras e seguradoras, reguladas pela Susep.

Cabe trazer ao presente estudo decisão do Tribunal de Justiça do Estado de Santa Catarina em que, o juiz relator Jaime Luiz Vicari ao enfrentar matéria atinente ao CDC no âmbito das entidades fechadas de previdência complementar fez constar no julgado que a Súmula n. 321 deixou de considerar questões que diferenciam as entidades abertas e entidades fechadas.

⁴³MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. O novo regime das relações contratuais. São Paulo: RT, 6ª ed. p. 302 e 407.

Confira-se o excerto⁴⁴:

O Superior Tribunal de Justiça, na tentativa de pacificar as inúmeras controvérsias entre os associados e as instituições ancilares, editou a Súmula n. 321, cuja ementa reza: 'o Código de Defesa do Consumidor é aplicável à relação jurídica entre a entidade de previdência privada e seus participantes'. Ouso afirmar, com a devida vênia, a impropriedade parcial desse verbete, editado em 05 de dezembro de 2005, porque ao que tudo indica não foram percebidas as profundas diferenças existentes entre as entidades 'abertas' e 'fechadas' de previdência complementar, o que culminou em generalização e quebra de isonomia.

As entidades fechadas, conforme determina o art. 12 da Lei Complementar n. 109/2001, são organizadas por empresas, que, para conceder um melhor padrão de vida a seus empregados inativos, criam fundações sem fins lucrativos, cujo patrimônio é exclusivo à concessão e manutenção dos benefícios previdenciários. Os exemplos são Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, dentre tantos, cujas fundações, aí incluídas a FUNCEF, ora agravante, destinam-se a essa finalidade.

Essas empresas, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, por exemplo, cumprem sua função social não apenas pelo ato de criação das fundações, mas também pela contribuição que fazem, em pecúnia, para a reserva financeira de seus empregados, pois, muitas vezes, participam com igual valor ou em dobro daquele depositado pelo participante.

Logo, faz-se evidente que a Súmula n. 321, ainda que sem efeito vinculante, acaba por criar embaraços à atuação das entidades fechadas de previdência complementar que, como visto, em nada guardam identidades de consumidor, fornecedor ou relação de consumo no trato com os seus participantes (...)

Conforme descrito no início do trabalho, as entidades abertas de previdência privada estão vinculadas às instituições financeiras e seguradoras e devem ser constituídas obrigatoriamente sob a forma de sociedade anônima (artigo 36 da LC nº 109). Neste tipo de sociedade, os administradores efetivamente buscam o lucro e existe oferecimento dos planos ao público em geral, ou seja, uma verdadeira relação de consumo, diferentemente das entidades fechadas de previdência complementar.

Para fins deste trabalho, a definição de que o CDC não se aplica à relação previdenciária do tipo fechada é extremamente relevante, pois nesse sentido também se afasta a aplicação da responsabilidade objetiva na relação. Como será adiante esclarecida, a responsabilidade objetiva independe da culpa e se, eventualmente, esse tipo de responsabilidade fosse aplicado em decisões que envolvem investimentos de risco, isso inviabilizaria todo o sistema de investimento das reservas, vez que qualquer

⁴⁴TRIBUNAL DE JUSTIÇA/SC. Agravo de Instrumento n. 2007.006092-8 - TJSC

aplicação deficitária acarretaria responsabilidade aos dirigentes e à entidade, independentemente da avaliação de culpa.

Ainda em relação ao contrato previdenciário, tal é a sua característica atípica que a consequência mais relevante é o pagamento do benefício ao participante ou assistido no momento em que este mais precisa, seja por razão da aposentadoria, seja por algum evento da vida (invalidez, morte etc.). Assim, o pressuposto para que esta condição se materialize é o cumprimento de toda a estrutura de controle e fiscalização arquitetada pelo Estado por parte das EFPC na aplicação das contribuições dos participantes, ou seja, o cumprimento da obrigação contratual de preservar as reservas garantidoras do benefício futuro.

Temos, portanto, o seguinte cenário: o Estado normatiza o setor de previdência complementar fechada; as EFPC se organizam de acordo com esses mandamentos; os instituidores/patrocinadores firmam convênios com as EFPC; os empregados dos instituidores/patrocinadores têm a faculdade de aderir a um plano de benefício administrado pela EFPC, mediante a adesão ao regulamento do respectivo plano, por meio de um contrato previdenciário. Assim, o Estado indiretamente propicia ao trabalhador um complemento da aposentadoria por meio de um ente privado.

Em outras palavras, as contribuições são realizadas mensalmente, através de desconto do salário dos trabalhadores, sendo repassadas pelo empregador para a entidade que direciona o valor da contribuição para o plano de benefício aderido pelo trabalhador-participante.

Neste cenário de relação privada em que a fidúcia nos dirigentes das EFPC é pressuposto para o funcionamento do sistema e cujo objetivo é gerir uma poupança particular que garantirá ao trabalhador uma aposentadoria complementar, o papel do Estado assume relevância não apenas na estipulação de normas, mas também na fiscalização do sistema.

3 PARTICIPAÇÃO DO ESTADO NO CONTROLE E FISCALIZAÇÃO DAS ENTIDADES E ENTES DO MERCADO

Neste capítulo se pretende aprofundar o estudo do tema da atuação do Estado no controle e fiscalização das EFPC, especialmente no que se refere à obrigação das entidades de garantir o pagamento do benefício futuro aos participantes e assistidos. Em que pese a previdência complementar fechada ser um negócio de direito privado, existe nesse instituto um interesse público indiscutível.

No início de 2013, a Previc divulgou o “Informe da Previdência Complementar 2013”, no qual constam os dados estatísticos do sistema. De acordo com esse informe, existem, no Brasil, 326 entidades, 1.094 planos previdenciários e 2.282 patrocinadores/instituidores com 3 milhões de participantes e assistidos⁴⁵. Todos os planos de benefício acumularam no período analisado R\$671,9 bilhões de reais em ativos, divididos da seguinte forma:

Quadro 3 – Baseado na alocação dos investimentos da previdência complementar fechada, conforme planificação contábil padrão (Dezembro 2012)

Nome da Conta	Volume Recursos (R\$ bilhões)	%
Títulos Públicos	98,04	15,31
Créditos Privados e Depósitos	32,45	5,07
Ações	89,17	13,92
Fundos de Investimento	376,58	58,80
Derivativos	0,29	0,05
Investimentos Imobiliários	25,74	4,02
Empréstimos e Financiamentos	16,36	2,55
Depósitos Judiciais/Recursais	1,62	0,25
Outros Realizáveis	0,23	0,04
TOTAL (R\$ bilhões)	640,49	100,00

Fonte: Informe da Previdência Complementar 2013 (p. 23)

Vejamos, portanto, que o grande volume de capital dos planos de benefício é aplicado através de fundos de investimento, regulados pela CVM, seguidos de investimentos em títulos públicos, ações e créditos privados.

⁴⁵ Disponível em http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_120504-152733-517.pdf acessado em 2 de abril de 2014.

Esse importante volume de dinheiro aliado ao aspecto social de “poupança para o futuro” fazem com que a presença do Estado no sistema de previdência privada complementar seja mandatória. Os sujeitos do controle estatal são as entidades, mas o objeto do controle é sem dúvida a atividade exercida por esses sujeitos.

Afora as questões jurídicas de controle, fiscalização e penalização de infratores, vale mencionar que o Estado também normatiza questões atuariais, fórmulas, estudos estatísticos e matemáticos, questões contábeis, análises econômicas, cenários de mercado etc., exigindo das EFPC alto grau de profissionalização e adoção de modelos financeiros adequados ao porte e tipo de plano de benefício administrado.

Todo esse grau de sofisticação exige dos dirigentes dos Fundos de Pensão alto grau de responsabilidade, conforme será visto no decorrer deste trabalho.

A regulação por parte do Estado é necessária porque o contrato previdenciário é de longo prazo. Eventuais mudanças nestes contratos ao longo dos anos implicam em custos e alterações de direitos, que devem ser cuidadosamente sopesados para evitar prejuízos aos participantes e contribuintes de todo o sistema.

Entende-se que as decisões do Estado Brasileiro devem estar altamente vinculadas ao bem-estar social. Apenas a título de exemplo, no artigo 219 da CRFB/1988 se percebe a íntima ligação entre a ordem econômica e a ordem social. O artigo está inserido no Capítulo IV – Ciência e Tecnologia e quer demonstrar que o mercado de tecnologia nacional deve ser preservado em benefício da população brasileira.⁴⁶

Ao comentar a relação entre o mercado, a economia e a ordem social, Celso Antônio Bandeira de Mello entende que a CRFB/1988 “declara que o Estado Brasileiro tem compromissos formalmente explicitados com os valores que nela se anunciam,

⁴⁶CRFB/1988. Art. 219. O mercado interno integra o patrimônio nacional e será incentivado de modo a viabilizar o desenvolvimento cultural e socioeconômico, o bem-estar da população e a autonomia tecnológica do País, nos termos de lei federal.

obrigando que a ordem econômica e a social sejam articuladas de maneira a realizar os objetivos apontados”.⁴⁷

Baseado neste princípio é que o Estado deve exercer a função de agente normativo e regulador da atividade econômica, com atribuições de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo tais medidas determinantes para o setor público e indicativas para o setor privado, conforme estabelece o art. 174 da CRFB/1988.

3.1 Atuação do Estado

Adotando-se o entendimento de Eros Roberto Grau, será utilizado o vocábulo “atuação” do Estado em substituição ao vocábulo “intervenção” do Estado. De acordo com o doutrinador, a intervenção estaria mais vinculada à atuação estatal no campo da atividade econômica em sentido estrito, ou seja, quando o ente público presta serviços de âmbito privado, nos termos do artigo 173 da CRFB/1988.⁴⁸ Já a atuação estatal seria a ação do Estado no campo da atividade econômica em sentido amplo, quando o ente público presta serviço dentro do próprio âmbito público ou quando regula um setor da economia⁴⁹. No caso da previdência complementar fechada, o Estado atua quando regula e fiscaliza esse serviço de interesse social.

No direito pátrio, a Constituição brasileira de 1934 inaugurou o título da Ordem Econômica e Social. Nela se garantia a liberdade econômica dentro de determinados limites: princípios de justiça e necessidades da vida nacional, de modo que possibilitasse a todos existência digna. A Constituição subsequente, de 1937, pela primeira vez, utilizou a expressão “intervenção do Estado no domínio econômico”. Reconhecia-se que a iniciativa individual, dentro dos limites do bem público, era o

⁴⁷ MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 808.

⁴⁸ GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 13ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 90-2.

⁴⁹ GRAU. *Op. cit.*, p. 90-2. No mesmo sentido, BAGNOLI, Vicente. *Direito econômico*. V.29, 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2011. pp. 79-83; e DEL MASSO, Fabiano Dolenc. *Direito Econômico - Esquematizado*. São Paulo: Método, 2012, pp. 79-83.

fundamento da riqueza e prosperidade nacional. A Constituição de 1937 classificou a intervenção do domínio econômico em mediata e imediata, revestindo a forma de controle, do estímulo ou da gestão direta.

A Constituição de 1946 previa no art. 146 que a União poderia intervir em determinada atividade ou indústria mediante lei especial, sendo tal intervenção baseada no interesse público e nos limites dos direitos fundamentais assegurados pela Carta Magna. É nesse texto constitucional que se define de forma ampla o abuso do poder econômico, donde qualquer forma de abuso seria reprimida por lei, citando-se como exemplo o agrupamento de empresas que tenham por finalidade dominar mercados, eliminar concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros.

Já a Constituição de 1967, reformulada em 1969, tratou de estabelecer o papel fundamental do Estado no domínio econômico quando fosse indispensável para a segurança nacional ou para organizar setor que não pudesse ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa.

Com a CRFB/1988, a presença intervencionista do Estado na economia passou a ser exceção nos termos a ser definidos em lei específica. A intervenção no sentido estrito da palavra, conforme esclarecido no início deste item, está restrita à necessidade que decorre de dois fatores: segurança nacional e relevante interesse coletivo. Conforme Marçal Justen Filho, “(...) a intervenção estatal no âmbito econômico corresponde sempre à promoção de valores sociais”.⁵⁰

Todos os princípios e fundamentos da CRFB/1988 preparam o cidadão para a seguinte constatação: existe liberdade de iniciativa dentro dos limites impostos pelo Estado.⁵¹ O ente estatal atuará na economia em prol do bem-estar do cidadão e da justiça social. Celso Antônio Bandeira de Mello conceitua a atividade econômica sobre a qual se preocupa o ente estatal:

⁵⁰ JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 8ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 637.

⁵¹ CRFB/1988. “Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei”.

(...) a Constituição estabeleceu uma grande divisão: de um lado, atividades que são de alçada do Estado, logo, implicitamente qualificadas como juridicamente não econômicas – os serviços públicos. De par com elas, contemplou, ainda, atividades que podem ser da alçada de uns ou de outro.⁵²

As atividades ditas econômicas somente devem ser exercidas pelo Estado em situações excepcionais. Se assim não fosse, grandes problemas daí decorreriam, pois a máquina estatal não deve ocupar-se com atividades econômicas e sim sociais, ao mesmo tempo muito dificilmente haveria iniciativa privada se o Estado, com todo porte e alcance, passasse a concorrer diretamente com os empreendedores.

Assim, a forma de intervenção estrita do Estado deve ser excepcional e se dá por meio da atuação direta no mercado, por meio de entes personificados, sejam autarquias, sociedades de economia mista, sejam empresas públicas. Nessa forma, o Estado pode concorrer com particulares (exemplo, o Banco do Brasil), exercer atividades que pelo porte e retorno não são atrativas à iniciativa privada ou, ainda, exercer atividade econômica através de entes personificados em razão de monopólio constitucional.

Já a atuação do Estado na atividade econômica, em sentido amplo, foi consagrada no artigo 174, donde “toda e qualquer atuação regulatória consiste num conjunto de providências econômicas e sociais”.⁵³ Nesse aspecto, o ente estatal passa a ter a qualidade de agente normativo e regulador, exercendo as funções de fiscalização, incentivo e planejamento. A atuação do Estado ocorre também quando este presta serviços no âmbito público.

Marçal Justen Filho classifica a atuação estatal como sendo intervenção indireta ou normativa e a define como “exercício pelo Estado de sua competência legislativa e regulamentar para disciplinar o exercício de atividades econômicas, desempenhadas na órbita pública ou privada”.⁵⁴

A estreita relação entre a regulação e a obtenção do bem-estar para a sociedade, foi objeto de estudo do italiano Giandomenico Majone, citado por Justen

⁵²MELLO. *Op. cit.*, 2011, p. 809.

⁵³JUSTEN FILHO. *Op. cit.*, p. 637.

⁵⁴Idem, p. 652.

Filho, cuja teoria segue no sentido da evolução do Estado de Bem-Estar Social para o Estado Regulador, onde “o Estado deve manter a participação no âmbito da segurança, da educação e da seguridade social, evitando a mercantilização de valores estatais”.⁵⁵

Conforme Vicente Bagnoli, “a importância da regulação como forma do Estado intervir no âmbito econômico para promover valores sociais, estaria relacionada com a evolução e transformação do Estado de Bem-Estar Social para um Estado Regulador”.⁵⁶

Dentro desses pressupostos, entende-se que a regulação do sistema de previdência complementar fechada, que integra o sistema de seguridade social, é uma das atribuições essenciais deste Estado Regulador.

Modesto Carvalhosa, ao estudar o surgimento do direito econômico, analisa a origem do Estado Regulador preocupado em prevenir e combater crises e depressões do sistema capitalista. O autor descreve a teoria de John Keynes, para quem “os dispêndios da comunidade em bens de consumo e de investimento determinam o nível da atividade econômica”. Segundo Carvalhosa, John Keynes “demonstra que aumentando a renda, as poupanças também tendem a aumentar”.⁵⁷ Para o autor da chamada “revolução keynesiana”, o “fundamento da moderna ingerência estatal voltada para a promoção do bem-estar social” reconcilia “os dois maiores fatores da estabilidade econômica: a iniciativa privada e a ação governamental”.⁵⁸

Vale destacar que os autores, em geral, possuem classificações próprias quanto às modalidades de atuação/intervenção estatal.

Hely Lopes Meirelles, ao tratar dos poderes da Administração Pública, dá ênfase ao poder de polícia, que define como sendo “(...) a faculdade de que dispõe a

⁵⁵ Idem, p.640.

⁵⁶ BAGNOLI. *Op. cit.*, p. 54.

⁵⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Direito econômico – obras completas*. São Paulo: RT, 2013.p. 178.

⁵⁸ Idem, p. 179.

Administração Pública para condicionar e restringir o uso e o gozo de bens, atividades e direitos individuais, em benefício da coletividade ou do próprio Estado”.⁵⁹

Ao descrever a razão e o fundamento do poder de polícia, o autor esclarece:

A razão do poder de polícia é o interesse social e o seu fundamento está na supremacia geral que o Estado exerce em seu território sobre todas as pessoas, bens e atividades, supremacia que se revela nos mandamentos constitucionais e nas normas de ordem pública, que a cada passo opõem condicionamentos e restrições aos direitos individuais em favor da coletividade, incumbindo ao Poder Público o seu policiamento administrativo.⁶⁰

Calixto Salomão Filho, ao estudar a teoria da regulação do Estado, entende que essa intervenção

Engloba toda forma de organização da atividade econômica através do Estado, seja a intervenção através da concessão de serviço público ou o exercício de poder de polícia. (...). Na verdade, o estado está ordenando ou regulando a atividade econômica tanto quando concede ao particular a prestação de serviços públicos e regula sua utilização – (...) – como quando edita regras no exercício do poder de polícia administrativa.⁶¹

No campo da previdência complementar, conforme definição de Hely Lopes Meirelles, a atividade do Estado concentrar-se-ia no exercício do poder de polícia.

O exercício do poder de polícia se traduz na edição de normas, na fiscalização e na autorização para a prática de determinados atos por parte das entidades de previdência complementar.

Conforme mencionado anteriormente, o artigo 3º da LC nº 109 define o papel do Estado no sistema. O Estado tem o papel fundamental de regular o sistema de previdência complementar, disciplinando, coordenando e supervisionando as atividades com o fim de equilibrar o desenvolvimento econômico e o social; determinando padrões mínimos de segurança com vista a preservar a liquidez e o pagamento do benefício futuro; supervisionando o risco do sistema e aplicando penalidades nas EFPC que não atendam aos padrões exigidos.

⁵⁹MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2011. p.137.

⁶⁰ Idem, p. 139.

⁶¹SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica*. Princípios e fundamentos jurídicos. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 21.

A atuação do Estado no âmbito da previdência complementar fechada se dá por meio de dois órgãos: o Conselho Nacional de Previdência Complementar, que é o órgão responsável pela regulação; e a Câmara de Recursos, instância que julga os recursos dos processos administrativos, instaurados pela área de fiscalização da Previc e julgados em primeira instância pela Diretoria Colegiada da Previc.

Juntamente com a reestruturação do sistema de controle e fiscalização que criou a Câmara de Recursos, foi criada a Previc, em 23 de dezembro de 2009 (Lei nº 12.154), como uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional.

A Previc atua como entidade de fiscalização e de supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e é responsável pela execução das políticas aplicáveis ao regime de previdência complementar operado pelas EFPC.

O modelo de regulação adotado pelo direito brasileiro fez surgir as agências reguladoras, tais como a Previc, responsável pela gestão do setor de previdência complementar fechada. As agências exercem as funções normativas, de fiscalização e supervisão. Conforme Vicente Bagnoli, as agências reguladoras caracterizam-se “pela dinamicidade, independência, tecnicidade, consenso para dirimir conflitos, ou seja, trata-se de relevante instrumento de adequação de uma nova ordem jurídico-econômica”.⁶²

Não há na CRFB/1988 artigo geral e expresso que autorize a constituição de agências reguladoras para o controle dos diversos setores da economia, mas também não existe proibição. Os únicos artigos que tratam especificamente do tema são: art. 21, XI, que atribui à lei a criação de órgão regulador das telecomunicações, e art. 177, parágrafo 2º, inciso III, que prevê que a lei disporá sobre a criação de órgão regulador das atividades relacionadas a petróleo.

⁶² Bagnoli. *Op. cit.*, p. 56-7.

A discussão sobre a falta de previsão de criação de outras agências como fato impeditivo de criá-las encontra-se superada. Antes mesmo de o texto específico constar da CRFB/1988, já havia autarquias com poderes de agência reguladora (BACEN, SUSEP, CVM etc.).

A criação das agências é poder intrínseco do Estado, que deseja regular determinado setor da economia. O Estado precisa concentrar a supervisão em um órgão especializado para tal, não fazendo sentido realizar as funções normativas, de fiscalização e supervisão por meio de órgãos internos da Administração Pública, muitas vezes sem *expertise* para tratar do assunto. Até mesmo dentro das agências existe a repartição das tarefas de normatização, fiscalização e supervisão.

Nas palavras de Fabiano Dolenc Del Masso⁶³:

(...) o Estado passou a regular a atividade econômica por intermédio da criação de normas específicas para algumas atividades cuja regulação se julga importante. Daí o surgimento das várias agências reguladoras, que nas esferas federal, estadual e municipal representam a função do Estado de regulador da atividade econômica. Regulação que significa que o estado pode realizar a autorização, a concessão e a permissão de serviços públicos pela iniciativa privada, além de normatizar e fiscalizar o mercado de determinados setores.

Retornando ao sistema de previdência complementar fechado, além da estrutura do Ministério da Previdência Social acima transcrito, as EFPC devem se submeter à regulação editada pelo CMN no que diz respeito às aplicações dos recursos garantidores do pagamento dos benefícios futuros, especificamente a Resolução nº 3.792. Todas as resoluções do Conselho Monetário Nacional são operacionalizadas pelo Bacen, outra autarquia especial, considerado também agência regulatória.

3.2 Supervisão baseada em risco – Previc

Como dito anteriormente, o ente estatal responsável pela fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar é a Previc.

⁶³ DEL MASSO, Fabiano Dolenc. *Direito econômico*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.p. 82-3.

A Previc adotou como linha mestra para exercer o papel de órgão fiscalizador os princípios da supervisão baseada em risco. Isso significa que na visão da Previc seu papel vai além da função de fiscalizar e punir. Entende a autarquia que ela visa também orientar, instruir, integrar e comprometer as entidades, bem como os dirigentes e demais participantes, a promover maior segurança e sustentabilidade aos planos de benefício.

Nesse sentido e seguindo a linha de “educar para prevenir”, o Guia de Melhores Práticas⁶⁴ em investimento, mencionado na introdução deste trabalho, esclarece que a atuação da Previc ocorre baseada em três pilares: (i) fornecimento aos conselheiros e dirigentes diretrizes de gestão; (ii) orientação e recomendação de ações; e (iii) aplicação de medidas legais aos responsáveis por irregularidades no cumprimento de seu dever.

De acordo com o Guia, a supervisão baseada em risco é adotada com sucesso em muitos países e se desenvolveu juntamente com a necessidade de identificar e monitorar os riscos relacionados a determinada atividade.

No entendimento de Ricardo Pena e Geraldo Galuzzi⁶⁵:

(...) a adoção da abordagem de supervisão baseada em riscos, por órgãos reguladores e supervisores no desenvolvimento de suas atribuições regimentais, está em consonância com a responsabilidade dos governos de regular e, por consequência (*sic*), supervisionar as relações de mercado quando indivíduos e organizações impõem riscos uns aos outros.

Adicionou-se à supervisão tradicional, cujo foco principal é a verificação da conformidade com as leis, a supervisão baseada em risco, em que o ente estatal deve tomar medidas de acompanhamento preventivas, baseada na experiência e em modelos recomendados de melhores práticas.

O Quadro 4 apresentado por Ricardo Pena e Geraldo Galuzzi⁶⁶ compara a supervisão tradicional e a supervisão baseada em risco.

⁶⁴MPS. *Op. cit.*, 2011.

⁶⁵PENA; GALUZZI. *Op. cit.*, p. 4.

Quadro 4– Características gerais das abordagens de supervisão aplicadas aos Fundos de Pensão

Tradicional	Baseada em riscos
Reativa (sintomas, fatos presentes e passados)	Proativa (causas, riscos e controles)
Prescritiva	Prudencial
Conformidade	Escopo ampliado
Uniformidade	Diferenciação
Induz a evitar riscos	Induz à gestão de riscos
Maior relação esforço/resultado	Menor relação esforço/resultado
Visão mais pontual	Visão sistêmica e pontual
Intermitente	Contínua

Importante entender a dicotomia supervisão baseada em risco vs. supervisão tradicional, que se aproxima muito mais da fiscalização com vista à responsabilização de culpados.

Na supervisão tradicional existe maior margem de autonomia das entidades, quando o ente fiscalizador pressupõe que elas agem de acordo com os normativos aplicáveis e, periodicamente, realiza auditorias para checar a conformidade com as normas e políticas aplicáveis. Uma vez confirmada eventual irregularidade, a penalidade é severa, podendo inclusive atingir bens particulares dos dirigentes.

Na supervisão baseada em risco, o acompanhamento das entidades é mais próximo, a supervisão se torna mais intensa e, portanto, os passos dos dirigentes são acompanhados de forma contínua. A desvantagem neste modelo seria o enrijecimento do sistema, vez que a proximidade do órgão fiscalizador gera um movimento natural de consultas formais e questionamentos mais frequentes por parte das entidades, sobrecarregando o órgão fiscalizador e diminuindo a agilidade das entidades na tomada de decisão.

A supervisão baseada em risco é uma orientação do International Organisation of Pension Supervisors (IOPS),⁶⁷ fórum mundial para o diálogo político e intercâmbio de informações dos Fundos de Pensão. O IOPS é um corpo normativo para promoção de boas práticas em matéria de supervisão de Fundos de Pensão, trabalhando em estreita

⁶⁶ Idem, p. 8.

⁶⁷ O Ministério da Previdência Social é um membro associado da INTERNATIONAL ORGANISATION OF PENSION SUPERVISORS (IOPS.). [iopsmembers. Disponível em <http://www.oecd.org/site/iops/membershipowtojoin/iopsmembers.htm>](http://www.oecd.org/site/iops/membershipowtojoin/iopsmembers.htm). Acesso em 25 nov. 2013.

cooperação com outras organizações internacionais envolvidas na supervisão e para o desenvolvimento de políticas nesse sentido, incluindo o Banco Mundial. Em 2010 o IOPS revisou os dez princípios a ser seguidos na atividade de supervisão de Fundos de Pensão: objectives, independence, adequate resources, adequate powers, risk-based supervision, proportionality and consistency, consultation and cooperation, confidentiality, transparency, governance.⁶⁸

De acordo com o IOPS, o governo do país deve: (i) estabelecer objetivos claros e explícitos para as autoridades supervisoras; (ii) conceder autonomia operacional às autoridades, pois elas necessitam de recursos financeiros e humanos adequados para funcionar; e (iii) atribuir às autoridades poderes de investigação e aplicação de penalidades, conforme o caso.

As autoridades de supervisão, por sua vez, devem (i) adotar uma abordagem baseada no risco; (ii) assegurar que os requisitos de investigação e de aplicação são proporcionais aos riscos de ser mitigados e que suas ações são consistentes; (iii) difundir experiências e cooperar com os demais entes supervisionadores em nível nacional e internacional; (iv) tratar informações confidenciais de forma adequada; (v) conduzir suas operações de forma transparente; e (vi) aderir às suas próprias práticas de governança—incluindo códigos de governança, sistemas de gestão de riscos internos e mensuração de desempenho.

Os demais entes supervisores do mercado financeiro e de capital também adotam o sistema de supervisão baseado em risco, o CMN, através do BACEN, e a CVM.

⁶⁸IOPS. IOPS principles of private pension supervision. Disponível em <http://www.oecd.org/site/iops/Revised_IOPS_Principles.pdf>. Acesso em 25 nov. 2013.

3.3 Conselho Monetário Nacional

O CMN foi criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país.

Na mesma Lei foi criado o Banco Central do Brasil (Bacen), autarquia com personalidade jurídica e patrimônio próprios, cuja finalidade é cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e pelas normas expedidas pelo CMN.

E é por meio do CMN que o Estado dita quais investimentos são passíveis de aplicação pelas EFPC, limites e percentual de concentração de cada tipo de investimento no montante das reservas dos recursos de cada plano de benefício.

À EFPC cabe realizar os investimentos dentro dos parâmetros traçados pelo governo e no melhor interesse dos beneficiários, cujo objetivo deve ser sempre atingir ou superar a meta atuarial, dependendo da necessidade de cada plano de benefício.

Com essa estrutura, o Estado consegue ao mesmo tempo normatizar e direcionar os investimentos para aplicações que, em determinado momento econômico, seja de seu interesse, tendo em vista que o CMN é composto pelo: ministro da Fazenda, como presidente do Conselho; ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão; e presidente do Banco Central do Brasil, todos indicados pelo presidente da República. Conforme Fabiana Cristina Meneguele Matheus, “(...) importantes investimentos em infraestrutura têm tido a participação dos maiores Fundos de Pensão do país como a Usina de Belo Monte, a Usina de Jirau, rodovias, metrô e aeroportos”.⁶⁹

Assim, o governo federal possui um instrumento de política econômica muito relevante. Ao estudar a necessidade de maiores investimentos em inovação

⁶⁹MATHEUS, Fabiana Cristina Meneguele. *A relação do plano REB com a queda nas adesões à FUNCEF*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2012.

tecnológica, via essencial para que o Brasil dê um salto de qualidade, Alessandro Octaviani, promove uma reflexão a respeito da possibilidade das entidades de previdência complementar financiar o desenvolvimento tecnológico nacional.

Para compor o quadro de desenvolvimento social e econômico-financeiro, a construção do sistema nacional de inovação é crucial, e seu financiamento por parte das entidades de previdência complementar fechada pode alterar o quadro (...) de notada inferioridade do Brasil nessa competição intrassistêmica, principalmente se tivermos em mente (...) o total dos recursos por ela geridos (...)⁷⁰

Nesse sentido, a Resolução nº 3.792 permite, por exemplo, que uma EFPC adquira a totalidade de uma emissão de debêntures caso a emissora seja uma sociedade de propósito específico constituída para ‘financiamento de novos projetos’.

O Brasil necessita de infraestrutura para desenvolver-se economicamente, e as debêntures são instrumentos de financiamento muito mais saudáveis que o empréstimo bancário. Assim, o governo, por meio do CMN, permite que os Fundos de Pensão adquiram debêntures de uma sociedade anônima, constituída com o propósito específico de realizar um ‘novo projeto’.

Na regulamentação não há definição para ‘novo projeto’. O que se pode depreender é que os recursos aportados pelo Fundo de Pensão através de aquisição de títulos e valores mobiliários de SPE sejam destinados a um projeto especificado em seu objeto social, por um período determinado, para o qual foram feitos todos os estudos e análises de viabilidade por parte da entidade, impedindo que, eventualmente, os recursos sejam desvirtuados para outro projeto não analisado.

Recente alteração da Resolução nº 3792 trouxe outras pistas acerca dessa definição. A alteração promovida pela Resolução nº 4.275/2013 no artigo 19, § único, inciso I da Resolução nº 3.792/2009, incluiu na definição de novos projetos, “*aqueles decorrentes de concessões e permissões de serviços públicos*”. Essa inclusão reforça o entendimento de que as SPE não precisam ser constituídas para projetos voltados apenas para desenvolver serviços públicos e projetos de infraestrutura (entendimento

⁷⁰ OCTAVIANI, Alessandro. Seguro, desenvolvimento e políticas públicas. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, 2009, vol. 1, n. 2. pp. 223-33. São Paulo: MP/IBDS.

que vigorou no mercado no início da vigência da Resolução nº 3.792/2009), mas podem sim se voltar para projetos particulares, que não envolvam interesse público, apenas o desenvolvimento de um negócio de interesse particular.

Independentemente da interpretação permissiva do normativo, entende-se que projetos de SPE cujo objetivo seja um negócio de interesse particular devem ser muito bem avaliados pelos Fundos de Pensão e devem possuir garantias robustas, pois geralmente trazem riscos adicionais, vez que a entidade estará adquirindo títulos ou valores mobiliários de uma sociedade que irá desenvolver um projeto de cunho particular, que poderá gerar frutos apenas no futuro e desde que todo o cronograma do projeto seja efetivamente cumprido. Recomenda-se que o acompanhamento do Fundo de Pensão em relação a esse projeto seja realizado de forma próxima e constante.

Por outro lado, ao mesmo tempo que essa estrutura de controle dos investimentos dos Fundos de Pensão é benéfica para o desenvolvimento da economia, existem críticas acerca de eventual transpasse de limites por parte do governo^{71 72}. No entendimento de Valdir Domeneghetti, a ingerência de governos nos investimentos dos Fundos de Pensão é prejudicial⁷³:

A interferência governamental é um dos fatores que pode comprometer o crescimento sustentado do Sistema de Previdência Complementar no Brasil.

⁷¹ “Estratégia do governo é manter o teto em R\$19 bilhões no leilão do dia 20. O Planalto confirmou presença dos fundos de pensão nos consórcios que disputarão o leilão para a construção da Usina de Belo Monte, no Rio Xingu, nos Pará. No último sábado, o “Estado” antecipou que o governo iria recorrer aos fundos Previ (Banco do Brasil), Funcef (Caixa Econômica) e Petros (Petrobrás) para compor os grupos numa resposta às construtoras Odebrecht e Camargo Corrêa que abandonaram a disputa.” MONTEIRO, Tânia; NOSSA, Leonencio. Fundos vão se dividir no leilão de Belo Monte. 13/04/2010. Estadão. Economia. Disponível em <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,fundos-vao-se-dividir-no-leilao-de-belomonte,537513>>. Acesso em 12 ago. 2014.

⁷² “Banco Central e Superintendência de Previdência Complementar receberam solicitação para fiscalizar o financiamento do BNDES e os investimentos de fundos de pensão, mas recusaram. (...) O MPF quer saber, do BNDES e da Nesa, exatamente qual o arranjo financeiro alcançado e a classificação de risco do empréstimo. À Previc, o MPF pediu uma análise sobre a política de investimento em Belo Monte feita pelos fundos Petros, dos funcionários da Petrobrás, e Funcef, dos economiários federais. A decisão dos fundos de fazer investimento na usina é da época do leilão (abril de 2010) e na época o custo da usina era de R\$ 19 bilhões. Em 2011, passou a ser de R\$ 30 bilhões.” DEPOIS das negativas de fiscalização, MPF quer saber condições do financiamento de Belo Monte. 29/05/2012. Ministério Público Federal. Procuradoria da República no Pará. Disponível em <<http://www.prpa.mpf.mp.br/news/2012/depois-das-negativas-de-fiscalizacao-mpf-quer-saber-condicoes-do-financiamento-de-belo-monte>>. Acesso em 12 ago. 2014.

⁷³ DOMENEGHETTI. *Op. cit.*, 2013.

(...). Os agentes responsáveis pelo Sistema de Previdência Complementar (governos, órgãos de regulamentação/controle, empresas patrocinadoras, entidades instituidoras, participantes/assistidos), têm um desafio pela frente, o de “blindar” as EFPCs – Fundos de Pensão contra qualquer interferência negativa, fortalecendo os mecanismos de fiscalização e controle e também, os comitês de decisões de investimentos. Este procedimento visa garantir o equilíbrio atuarial destas entidades e, principalmente, o perene pagamento de benefícios e pensões ao seu principal público (participantes/assistidos) que se constitui no objetivo precípua das entidades.

Um exemplo do controle estatal do capital detido pelos planos de benefício previdenciário ocorreu com a edição do Decreto nº 193 de 21 de agosto de 1991, que regulamentou o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND).

Na época, o FND era vinculado ao Ministério da Fazenda e sua finalidade era prover recursos para a realização, pela União, de investimentos de capital previstos pelo governo federal, necessários à dinamização do desenvolvimento nacional e apoio à iniciativa privada na organização e ampliação das atividades econômicas.

No artigo 17 do Decreto nº 193, o governo exigiu que as entidades fechadas de previdência complementar, mantidas por empresas públicas, sociedades de economia mista, federais ou estaduais, autarquias, inclusive de natureza especial, e fundações instituídas pelo poder público, aplicassem parcela das reservas técnicas na aquisição de obrigações do FND, com prazo de dez anos.⁷⁴

O que se pode depreender é que a relação do governo com os Fundos de Pensão pode, eventualmente, ultrapassar a mera regulação de investimentos por meio do CMN. Nesses casos específicos, cabe aos dirigentes buscar meios de proteção aos planos de benefício administrados, pois como será discutido no decorrer desse trabalho, o maior interessado no sucesso das aplicações das reservas é o participante, não devendo projetos de governo ou interesses particulares influenciarem na decisão de investimentos.

⁷⁴Passados mais de vinte anos, as EFPC ainda não conseguiram resgatar todo o dinheiro aplicado. Discute-se no judiciário uma diferença na taxa de remuneração que soma a quantia de mais de 6 bilhões de Reais. O governo ainda tenta reverter uma sentença transitada em julgado que já o condenou ao pagamento através de uma Ação Rescisória (processo nº 2012.02.01.000858-3).

3.4 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, criou o mercado de valores mobiliários no Brasil e o seu ente regulador – a CVM, entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda.

O relacionamento das EFPC com a CVM é indireto, pois esta não fiscaliza ou regula diretamente as atividades das entidades, mas define as regras da formalização dos investimentos, supervisiona entes do mercado periféricos ao processo de investimento das EFPC, tais como administradores e gestores de carteiras de valores mobiliários, distribuidores de valores mobiliários, auditores independentes, consultores de valores mobiliários, agências de classificação de risco.

Todo o investimento em valores mobiliários ou em títulos de crédito, cuja distribuição seja pública, seguirá as regras estipuladas pela CVM. Assim, a aplicação dos recursos garantidores do benefício contratado por parte das EFPC em cotas de fundo de investimento (FI), por exemplo, seguirá a seguinte lógica: o FI deverá ser constituído nos termos dos normativos da CVM; os limites de concentração e alocação deverão observar a Resolução nº 3.792 do CMN e a instrução respectiva da CVM, e tal investimento será acompanhado e fiscalizado pela Previc.

Nelson Eizirik, ao estudar a função da CVM, esclarece que: “No exercício de seu *mister*, a CVM deve atuar não só repressivamente, mas também preventivamente, isto é, de maneira a impedir a ocorrência de ilícitos no mercado, resguardando, assim, o interesse dos investimentos potencialmente lesados”.⁷⁵

As entidades fechadas de previdência complementar são classificadas pela CVM como “investidores qualificados” (na forma do artigo 109 da Instrução CVM 409), ou seja, a CVM pressupõe que esses investidores possuam a experiência necessária para realizar investimentos mais arriscados que o investidor comum, considerado não profissional, e por essa razão, em relação aos investidores qualificados, a CVM diminui

⁷⁵EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais - regime jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. pp. 271-2.

exigências e requisitos para a realização de certos investimentos, e permite, por outro lado, que apenas este tipo de investidor realize determinados investimentos (exemplo: aplicação em cotas de fundos de investimento em participações).

4 GOVERNANÇA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Conforme amplamente analisado no presente trabalho, o caráter privado da entidade e a finalidade precípua de garantir o pagamento de benefícios aos participantes dos planos de benefício previdenciário por ela administrados, exigem da entidade a adoção de princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.⁷⁶

A estrutura de governança dos Fundos de Pensão foi objeto de artigo publicado pela presente autora na revista desta universidade. No referido artigo, discutiu-se especificamente a responsabilidade dos membros de comitês de assessoramento,⁷⁷ cuja atividade tem caráter de aconselhamento técnico. No presente trabalho, estende-se o estudo aos demais membros internos da estrutura de governança dos Fundos de Pensão e aos entes do mercado que circundam os investimentos realizados pelas EFPC.

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a governança⁷⁸:

(...) é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

A Previc também editou o Guia Previc – Melhores Práticas em Fundos de Pensão⁷⁹ e recomenda que a estrutura mínima de governança dos Fundos de Pensão

⁷⁶ Conforme artigo 1º da Resolução CGPC nº 13 de 01.10.2004

⁷⁷ MENINI, Lillian Castilho. A responsabilidade dos órgãos de Assessoramento nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar. *Revista Direito Mackenzie (eletrônica)*, 2012, v.6, nº 2, pp.203-16.

⁷⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 16ª ed. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18222>>. Acesso em 21 fev. 2014.201.

⁷⁹ MPAS. *Op. cit.*, 2011.

seja composta, conforme legislação em vigor, pelo Conselho Deliberativo, pelo Conselho Fiscal e pela Diretoria Executiva.

A EFPC pode constituir outras instâncias de decisão e assessoramento, como conselhos consultivos (de investimentos e de riscos, entre outros), observado seu porte, o número de planos administrados e de patrocinadores, bem como a natureza de seus patrocinadores (entes públicos ou privados).⁸⁰

A governança visa dar maior transparência à gestão das entidades, contribuindo para melhor organização das atribuições de cada órgão, apresentando-se como uma ferramenta de organização essencial para manter a solidez dos planos administrados pelos Fundos de Pensão e o equilíbrio da própria entidade.

Traçando-se um paralelo com as estruturas de governança das sociedades anônimas, nota-se que, além dos órgãos estatutários exigidos por lei, há uma tendência de adoção de comitês de assessoramento submetidos aos conselhos da entidade.

No âmbito das entidades, o artigo 35 da LC nº. 109 estabelece que “as entidades fechadas deverão manter estrutura mínima composta por conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva”.

Para Adacir Reis: “(...) as entidades fechadas de previdência complementar possuem direção própria e apresentam uma estrutura de governança baseada em freios e contrapesos, com a existência de um conselho deliberativo, diretoria-executiva e conselho fiscal”.⁸¹

Com o intuito de reforçar a necessidade de as entidades observar constantemente as boas práticas de governança que devem permear a sua administração, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC, atual CNPC)⁸² editou a Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004, estabelecendo

⁸⁰ MPS. *Op. cit.*, 2011, parágrafo 14.

⁸¹ REIS, Adacir. A natureza jurídica das entidades fechadas de previdência complementar. In _____ (org.). *Fundos de Pensão – aspectos jurídicos fundamentais*. São Paulo: ICSS/SINDAPP, 2009, p. 60.

⁸² O Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) era um órgão integrante do Sistema Financeiro Brasileiro que era vinculado ao Ministério da Previdência Social e tinha a função de normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (conhecidas como fundos de pensão).

princípios, regras e práticas de governança e controles internos a serem observados pelos Fundos de Pensão.⁸³

A Resolução CGPC nº 13 descreve nos artigos de 2 a 11 a estrutura de governança que deve ser seguida pelas entidades, resumindo, logo no artigo 2º, a estrutura recomendável e a finalidade dos órgãos de governança:

Art. 2º Compete à diretoria executiva, ao conselho deliberativo, ao conselho fiscal e demais órgãos de governança eventualmente existentes o desenvolvimento de uma cultura interna que enfatize e demonstre a importância dos controles internos a todos os níveis hierárquicos.

Verifica-se, nesse sentido, que a Resolução CGPC nº 13 vai além do mínimo exigido pela LC nº 109 ao incentivar a criação de “demais órgãos de governança”.

Para subsidiar o presente estudo, vale aqui esclarecer a diferença entre um órgão de governança e um órgão estatutário.

Como dito anteriormente, “governança” é um sistema de organização pelo qual a pessoa jurídica é administrada, sendo, portanto, o todo, a união das práticas e estruturas que compõem o ente; já o órgão estatutário é apenas parte dessa estrutura.

Em consonância com as disposições da LC nº 109, o Estatuto das entidades em geral prevê os seguintes órgãos estatutários: Conselho Deliberativo; Diretoria Executiva; e Conselho Fiscal. O próprio estatuto pode prever a possibilidade de criação de órgãos de assessoramento, descrevendo algumas linhas mestras a respeito dos órgãos, que geralmente são detalhadas através de regimentos internos aprovados pelos órgãos estatutários a que se submetem.

A governança é uma ferramenta muito relevante para minimizar eventuais responsabilidades dos órgãos de decisão. Explica-se: não se pretende dizer que o mero cumprimento da legislação em relação à instituição do sistema de governança e controles internos na entidade tem o condão de blindar os órgãos decisórios de eventual responsabilização por malversação dos recursos. A governança bem

⁸³ MPS. Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004. Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).

estruturada e manejada por pessoas tecnicamente capacitadas contribui para promover reuniões nas diversas esferas da organização, discussões acerca da viabilidade do ativo, emissão de relatórios e pareceres definindo riscos, enfim, fornece subsídios robustos para que os dirigentes dos Fundos de Pensão tomem a decisão de investir ou não.

Todo esse movimento dentro da entidade, propiciado por uma estrutura robusta de governança e controles internos, diminui consideravelmente o risco de o investimento ser malsucedido.

4.1 Órgãos estatutários

Os requisitos para o exercício e perda de mandato, a duração do mandato, as vedações e as obrigações dos integrantes, a composição e as reuniões realizadas pelos órgãos estatutários da entidade estarão disciplinados no estatuto social da entidade.

O Conselho Deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é, em geral, responsável pela definição da política de administração da entidade e dos planos de benefícios. Da leitura de diversos estatutos de Fundos de Pensão, pode-se dizer que as responsabilidades atribuídas a este órgão são todas de natureza determinante, decisiva e peremptória.

Assim acontece com os demais órgãos estatutários, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal, que, de acordo com as responsabilidades e atribuições definidas no estatuto, tomam decisões e deliberam sobre assuntos que podem determinar a forma de atuação da entidade.

Neste sentido, os órgãos estatutários devem agir de acordo com as atribuições descritas no estatuto e, regra geral, em caso de ação ou omissão contrária a esses ditames, cada membro passa a ser responsabilizado pelo ato ou omissão praticado.

4.2 Órgãos de assessoramento técnico

Os órgãos de assessoramento das entidades são criados pelos órgãos estatutários e se subordinam conforme dispuser cada estatuto. Os objetivos, atribuições, quantidade de membros, prazo de mandato, periodicidade das reuniões etc. constam dos respectivos regimentos internos.

Pode-se notar, entretanto, que o objetivo principal dos comitês é assessorar o órgão instituidor em determinada matéria de ordem técnica, pois o órgão estatutário necessita de opiniões especializadas para a tomada de determinadas decisões.

É comum entidades constituírem Comitês de Investimento vinculados ao Conselho Deliberativo ou Diretoria Executiva. É um órgão de suporte técnico, de assessoramento ao órgão estatutário instituidor.

Tal comitê, geralmente, analisa as políticas de investimentos dos planos de benefícios, podendo propor ajustes e adequações e emite parecer sobre investimentos mobiliários e imobiliários.

Os regimentos internos dos comitês não lhes devem conceder poder de deliberação, administração ou decisão de assuntos afetos à entidade. Todos os comitês devem ser constituídos com o ânimo de assessorar, opinar, elaborar pareceres, analisar questões propostas, ou seja, ser um efetivo órgão técnico, consultivo dos órgãos estatutários da entidade. Ademais, não poderia a entidade criar outros colegiados, com poderes de deliberação, senão por força de disposição estatutária.

E não é outro o posicionamento adotado pelo órgão fiscalizador do sistema, que, com a edição da Resolução CGPC nº. 8, de 19 de fevereiro de 2004, estipulou que os estatutos das entidades devam discriminar a estrutura organizacional e de deliberação. Confira-se:

Art. 2. O estatuto das entidades fechadas de previdência complementar deverá dispor sobre: (...)

V – estrutura organizacional – órgãos e suas atribuições, composição, forma de acesso, duração e término do mandato de seus membros.

Ademais, conforme estabelece o artigo 4º da Resolução CGPC nº 13, é imprescindível a competência técnica e gerencial compatível com a exigência legal e estatutária e com a complexidade das funções exercidas, em todos os níveis da administração da entidade, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes a suas responsabilidades. No entanto, em que pese a natural exigência de conhecimento técnico dos administradores da entidade, todas as teorias sobre a governança corporativa recomendam que tais dirigentes possuam corpo técnico qualificado, que lhes possa apresentar cenários, números, a realidade operacional enfim, suportando, assim, a tomada das decisões necessárias ao bom desenvolvimento da entidade.

Os comitês criados no âmbito das entidades devem ter como missão primordial fornecer subsídios técnicos aos órgãos de deliberação, contribuindo para que as decisões sejam adotadas de forma tecnicamente segura. Sua atuação proporciona, também, maior agilidade ao processo decisório.

Outro aspecto dos comitês é o caráter de gratuidade da atividade. Os membros dos comitês não são remunerados e não recebem nenhum tipo de acréscimo ou adicional na remuneração mensal pela participação nos comitês. Ademais, vencido o prazo de mandato, o membro do comitê continua exercendo suas funções e atividades cotidianas na entidade ou na patrocinadora, conforme o caso; diferentemente dos membros dos órgãos estatutários que dependem de novo processo de eleição para continuarem realizando suas atividades junto à entidade quando o mandato expira.

Os regimentos dos comitês, comumente, vedam a eleição de membros que também sejam membros dos órgãos estatutários da entidade, confirmando a segregação bem definida entre os dois tipos de estrutura que compõem entidade. Tal impedimento, inclusive, visa mitigar qualquer alegação futura de eventual intersecção de atribuições, elidindo qualquer dúvida quanto ao efetivo papel dos comitês na gestão do Fundo de Pensão.

Por analogia, vale conferir os conceitos do direito administrativo para elucidar a característica de atividade consultiva desenvolvida pelos membros do Comitê. Neste ramo do direito, existe uma diferenciação muito bem delimitada entre os atos praticados pelos agentes públicos. Quanto ao conteúdo, Maria Sylvia Zanella Di Pietro conceitua o ato denominado “parecer”:

Parecer é o ato pelo qual os órgãos consultivos da Administração emitem opinião sobre assuntos técnicos ou jurídicos de sua competência. Segundo Oswaldo Aranha Bandeira de Mello, o parecer pode ser facultativo, obrigatório ou vinculante.

(...)

O parecer é facultativo quando fica a critério da Administração solicitá-lo ou não, além de não ser vinculante para quem o solicitou.⁸⁴

Resta claro, portanto, que os membros dos comitês e os membros dos órgãos estatutários possuem natureza e características díspares e, por conseguinte, eventual responsabilização pelos atos por eles praticados também deve ser tratada de forma diferenciada, o que será discutido nos tópicos seguintes.

4.3 O controle em relação aos demais participantes do mercado

O processo de investimento dos recursos garantidores dos benefícios futuros também é suportado e assessorado por outros entes participantes. É permitido às EFPC aplicar em fundos de investimento administrados e geridos por sociedades autorizadas a prestar esses serviços pela CVM. Outras figuras que acompanham os investimentos realizados são os auditores independentes e as agências de classificação de risco. A seguir analisam-se cada um desses participantes.

⁸⁴DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 15ª. ed. São Paulo: Atlas, 2003. p.222.

4.3.1 Administradores e gestores de valores mobiliários

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído em forma de condomínio e destinado à aplicação em ativos financeiros,⁸⁵ sendo a CVM o órgão responsável pela regulamentação e fiscalização.

O FI é constituído por deliberação de um administrador, que deve ser pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira, nos termos do artigo 23 da Lei nº 6.385.⁸⁶

De acordo com o art. 56 da Instrução CVM 409, a administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente a seu funcionamento e manutenção, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados. Os serviços passíveis de terceirização estão definidos no § 1º⁸⁷ do mesmo artigo e, dentre eles, destacam-se os serviços de gestão.

A gestão deve ser entendida como a gestão profissional da carteira do fundo, ou seja, dos títulos e valores mobiliários dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteira de valores mobiliários pela CVM, tendo poderes para negociar, em nome do fundo de investimento, os referidos títulos e valores mobiliários, conforme política de investimento estabelecida no regulamento do FI.

Assim, pode-se dizer que perante a CVM o administrador é responsável pela constituição e manutenção do fundo, incluindo a prestação de informações à referida autarquia; enquanto, o gestor, quando contratado, é responsável pela decisão acerca

⁸⁵ Artigo 2º da ICVM 409.

⁸⁶ Artigo 3º da ICVM 409.

⁸⁷ “Art. 56 (...) §1º O administrador poderá contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados: I – a gestão da carteira do fundo; II – a consultoria de investimentos; III – as atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; IV – a distribuição de cotas; V – a escrituração da emissão e resgate de cotas; VI – custódia de títulos e valores mobiliários e demais ativos financeiros; e VII – classificação de risco por agência especializada constituída no País”.

dos ativos que serão comprados e vendidos, respeitando sempre a política de investimento preestabelecida pelo regulamento FI.

Além das funções genericamente descritas acima, o administrador no exercício de atribuições possui os deveres descritos no art. 65 da ICVM 409.⁸⁸ A inclusão de tais deveres no próprio regulamento do fundo de investimento é obrigatória.

O administrador deve atuar de acordo com normas de conduta descritas no artigo 65-A da ICVM 409, tais como, cuidado e diligência que todo homem probo costuma dispensar à administração dos próprios negócios, atuando com lealdade e evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida; e assegurar a defesa do direito dos cotistas, adotando medidas judiciais e administrativas quando cabíveis.

A ICVM 306 também prevê as normas de conduta do administrador e do gestor no artigo 14, dentre elas: dever de diligência e lealdade; dever de verificar a adequação da política de investimentos ao tipo de investidor; dever de informar; dever de declarar os potenciais conflitos de interesse.

Dentre todos os deveres, um dos mais relevantes é prestar informações aos investidores sempre que ocorra algum fato que possa influenciar de forma acentuada

⁸⁸Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: I – diligenciar para que sejam mantidos, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem: a) o registro de cotistas; b) o livro de atas das assembleias gerais; c) o livro ou lista de presença de cotistas; d) os pareceres do auditor independente; e) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do fundo; e f) a documentação relativa às operações do fundo, pelo prazo de cinco anos. II – no caso de instauração de procedimento administrativo pela CVM, manter a documentação referida no inciso anterior até o término do mesmo; III – solicitar, se for o caso, a admissão à negociação das cotas de fundo fechado em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado; IV – pagar a multa cominatória, nos termos da legislação vigente, por cada dia de atraso no cumprimento dos prazos previstos nesta Instrução; VI – elaborar e divulgar as informações previstas no Capítulo VII desta Instrução; VII – manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo fundo, bem como as demais informações cadastrais; X – custear as despesas com propaganda do fundo, inclusive com a elaboração do prospecto; XI – revogado; XII – manter serviço de atendimento ao cotista, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações, conforme definido no regulamento ou prospecto do fundo; XIII – observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto; XIV – cumprir as deliberações da assembleia geral; e XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo. Parágrafo único. O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente ao diretor responsável perante a CVM pela administração do fundo ou a outro diretor especialmente indicado à CVM para essa função, ou ainda, conforme o caso, a um diretor indicado pela instituição responsável pela distribuição ou gestão do fundo, contratado pelo fundo.”

na decisão de tais investidores em investir, alienar ou manter a titularidade de suas cotas.⁸⁹

Os normativos da CVM também estabelecem vedações, práticas proibidas ao administrador e ao gestor. Na ICVM 409, as vedações constam do artigo 64⁹⁰ e na ICVM 306 as práticas proibitivas estão descritas no artigo 16⁹¹.

Verifica-se, portanto, que o administrador e o gestor dos fundos de investimentos, que recebam aplicações de recursos por parte das EFPC, possuem

⁸⁹“Art. 72. O administrador é obrigado a divulgar imediatamente, através de correspondência a todos os cotistas e de comunicado através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos integrantes de sua carteira. Parágrafo único. Considera-se relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.”

⁹⁰ ICVM 409 - “Art. 64.É vedado ao administrador praticar os seguintes atos em nome do fundo: I – receber depósito em conta corrente; II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo em modalidade autorizada pela CVM; III – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma; IV – vender cotas à prestação, sem prejuízo da integralização a prazo de cotas subscritas; V – prometer rendimento predeterminado aos cotistas; VI – realizar operações com ações fora de bolsa de valores ou de mercado de balcão organizado por entidade autorizada pela CVM, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização; VII – utilizar recursos do fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas; e VIII – praticar qualquer ato de liberalidade. Parágrafo único. Os fundos de investimento poderão utilizar seus ativos para prestação de garantias de operações próprias, bem como emprestar e tomar títulos e valores mobiliários em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente através de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.”

⁹¹ ICVM 306 – “Art. 16.É vedado ao administrador de carteira: I - atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre, exceto nos seguintes casos: a) quando se tratar de administração de carteiras individuais e houver autorização, prévia e por escrito, do respectivo titular; ou b) quando, embora formalmente contratado como administrador de carteira, não detenha, comprovadamente, poder discricionário sobre a mesma e não tenha conhecimento prévio da operação. II - proceder a qualquer tipo de modificação relevante nas características básicas dos serviços que presta, exceto quando houver autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira; III - fazer propaganda garantindo níveis de rentabilidade, com base em desempenho histórico da carteira, ou de valores mobiliários e índices do mercado de capitais; IV - fazer quaisquer promessas quantificadas quanto a retornos futuros da carteira; V - conceder empréstimos ou adiantamentos, ou abrir créditos sob qualquer modalidade, usando, para isso, os recursos que administra, salvo em se tratando de concessão a terceiros de empréstimo de ações para a realização de operações nos mercados autorizados a funcionar pela CVM, desde que haja autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira; VI - promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros; VII - negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses do titular da carteira, ou omitir-se em relação à mesma; e VIII - promover operações cujo objetivo consista em burlar a legislação fiscal e/ou outras normas legais e regulamentares, ainda que tais negócios aumentem a valorização da carteira administrada. Parágrafo único. Nos casos de distribuição pública em que a pessoa jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários participe do consórcio de distribuição, admitir-se-á a subscrição de valores mobiliários para a carteira administrada, desde que em condições idênticas às que prevalecerem no mercado ou em que o administrador contrataria com terceiros, devendo o fato ser informado imediatamente à CVM.”

responsabilidades perante o cotista, que pode ser uma entidade de previdência complementar fechada.

4.3.2 Empresas de auditoria

Para o presente trabalho, o foco serão as auditorias independentes que possuam registro na CVM, tendo em vista que os investimentos realizados pelas entidades objeto do estudo ocorrem majoritariamente no mercado de capitais e no mercado financeiro. Os auditores de companhias abertas e fundos de investimento devem ser necessariamente registrados na CVM.⁹²

A função da auditoria independente é, em primeira instância, constatar (ou não) para os acionistas ou investidores, dependendo do caso, que as demonstrações financeiras preparadas pela administração estão de acordo com as normas e políticas contábeis aplicáveis.

A auditoria independente é ferramenta essencial para que o acionista/investidor possa de forma autônoma acompanhar o andamento econômico e financeiro do veículo ou ativo investido. A auditoria também recomenda ajustes e correções que devem ser realizados pela administração da companhia ou administrador do fundo de investimento nas peças contábeis desses veículos de investimento.

A regulação dos serviços dos auditores no Brasil teve início na década de 1960, com a criação do Cadastro de Auditores Independentes, conforme Resolução CMN nº 7/1965.

⁹²De acordo com o artigo 1º da Instrução 308/1999 da CVM, o auditor independente, para exercer atividade no âmbito do mercado de valores mobiliários, está sujeito ao registro na Comissão de Valores Mobiliários, regulado pela presente Instrução.

Com a edição da Lei nº 6.385/1976, somente os auditores independentes registrados na CVM passam a ter a prerrogativa de auditar as demonstrações contábeis das companhias abertas e demais integrantes do mercado de valores mobiliários.

Atualmente, a Instrução CVM 308 de 14 de maio de 1999 e alterações posteriores dispõem sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários. A instrução também define as responsabilidades dos administradores e do conselho fiscal das empresas investidas no que concerne ao fornecimento de todos os elementos e condições necessários ao perfeito desempenho das funções de auditor, devendo inclusive fornecer-lhe carta de responsabilidade aprovada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Assim, atualmente, a atividade de auditor independente que presta serviços no mercado de capitais é regulada pela CVM e pelo CFC, além de seguir os ditames da própria lei 6.385/1976.

4.3.3 Empresas de classificação de risco

Na edição da Resolução nº 3.456 de 1º de junho de 2007 do CMN, que anteriormente regulava as aplicações dos Fundos de Pensão, a figura das empresas de classificação de risco era mais presente e até mesmo essencial.

Isso porque se utilizava a avaliação das agências classificadoras de risco em funcionamento no país para definir o que se entendia por carteira de renda fixa com baixo, médio ou alto risco de crédito, ou seja, as agências é que determinavam o risco do investimento. E, de acordo com o risco de crédito da aplicação, enquadravam-se os limites de alocação dos recursos pelas EFPC.

Acertadamente, a atual Resolução nº 3.792 reduziu a importância das agências classificadoras de risco ao incluir as análises na lista exemplificativa de critérios que devem ser adotados pelas entidades para análise de risco do investimento a ser

considerado, incluindo que tal agência deve ser registrada ou reconhecida pela Comissão de Valores Mobiliários.

Em novembro de 2010, o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec)⁹³ tornou público por meio da Deliberação Coremec nº 14, de 1º de dezembro de 2010, um estudo a respeito do uso regulatório de classificação de risco no Brasil. De acordo com o estudo, ficou claro para os integrantes do Coremec que a regulamentação das atividades das empresas classificadoras de risco era urgente. Levaram-se em consideração as regulamentações esparsas que exigiam como pressuposto para determinada atividade emissão prévia de uma agência classificadora de risco e discutiu-se a possibilidade de substituir essa exigência por outras análises, ou então, quando não substituíveis, que fossem definidas salvaguardas que deveriam acompanhar tais classificações. Esclarece o estudo que a segunda etapa do trabalho é importante porque há uma percepção de que o uso do *rating* poderia ser interpretado como chancela do regulador.

Entende-se que, de certa forma, a confiança exagerada nas análises e, ainda, com o endosso estatal, poderia de alguma maneira enfraquecer a obrigação de os envolvidos na operação realizarem as próprias análises, isentas de qualquer eventual conflito de interesse.

A CVM, como partícipe do Coremec, em 25 de abril de 2012 editou a Instrução CVM nº 521, que dispõe sobre a atividade de classificação de risco no âmbito do mercado de capitais. As agências foram definidas como pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários.

⁹³ Criado pelo Decreto nº 5.685 de 25 de janeiro de 2006, composto pelo Presidente do Banco Central do Brasil e por um Diretor dessa Autarquia; pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários e por um Diretor dessa Autarquia; pelo Secretário de Previdência Complementar, do Ministério da Previdência Social, e por um Diretor dessa Secretaria; e pelo Superintendente da Superintendência de Seguros Privados e por um Diretor dessa Superintendência.

Assim, a CVM, no uso de suas atribuições, regulamentou as atividades das agências de classificação de risco no âmbito do mercado de capitais – não abrangendo os demais mercados. Da mesma forma que ocorre com os demais participantes do mercado fiscalizados pela autarquia, a CVM tem direito de punir administrativamente as agências de classificação de risco caso deixem de cumprir a referida instrução e demais normativos aplicáveis.

Seria importante uma uniformização acerca da regulação desse tipo de atividade, assim como ocorreu com os auditores independentes, devendo ser criado um conselho responsável pela fiscalização das agências como um todo, pois as agências desempenham atividades para diversos entes de mercado, instituições financeiras, entes públicos etc.

Não obstante a necessidade de regulamentação desse tipo de atividade e mesmo considerando todos os escândalos envolvendo empresas e instituições avaliadas pelas agências, entende-se que deva haver de certa medida uma relativização do uso dos relatórios e análises das agências, devendo ser apenas um dos critérios para avaliação de risco e não o único ou o mais relevante. Portanto, quanto mais importância os reguladores atribuírem às agências, estas deverão em contrapartida ser responsabilizadas na mesma medida.

O que não se pode permitir é que os normativos e regulamentos das autarquias atribuam relevância aos relatórios sem que tais agências venham a ser punidas por erros e omissões praticadas até mesmo por culpa no sentido estrito da palavra, pois aquele que se submete a prestar serviços de tamanha relevância deve assumir os riscos proporcionalmente equiparáveis.

Como dito anteriormente, em matéria de previdência complementar fechada, o CMN já realizou movimento no sentido de relativizar a importância dos relatórios de *rating*, que passaram a ser apenas um dos critérios de avaliação de risco a ser aferido pela EFPC na decisão de investir em determinado ativo.

5 RESPONSABILIDADE CIVIL E ADMINISTRATIVA DECORRENTES DA MÁ GESTÃO DOS RECURSOS GARANTIDORES DO BENEFÍCIO CONTRATADO

Neste capítulo, pretende-se estabelecer as bases da responsabilidade civil e administrativa para então avaliar a responsabilidade dos membros estatutários das EFPC, a responsabilidade das próprias entidades e a responsabilidade dos prestadores de serviços das EFPC, nas suas respectivas esferas de atuação dentro do processo de investimento dos recursos previdenciários.

Diversas são as modalidades de responsabilidade, mas, para fins do presente trabalho, estudar-se-á a responsabilidade no âmbito civil e administrativo, visto que as entidades fechadas de previdência complementar fazem parte de um mercado regulado, partindo-se, em princípio, da ideia geral da responsabilidade civil, considerando que este tipo de responsabilidade serve de base doutrinária para a responsabilidade administrativa, em que pese não se confundirem.

O instituto da responsabilidade civil é tão antigo quanto o próprio homem enquanto ser social. Razão pela qual seu conceito e elementos constitutivos evoluíram, ou melhor, acompanharam a evolução da sociedade humana no decorrer dos tempos.

No início, o autor do dano deveria sofrer as mesmas consequências sofridas pela vítima do dano. Em seguida, passou a vigorar a Lei de Talião (“olho por olho dente por dente”), o que se pretendia era saciar o instinto de vingança, independentemente da valoração do elemento subjetivo da culpa. Com o passar dos tempos, viu-se surgir a patrimonialização da vingança, ou seja, o autor do dano pagava uma prestação pecuniária ao ofendido, que lhe concedia o perdão.

Mas a responsabilidade tal como se conhece e discute atualmente teve a maior evolução com o surgimento da Lex Aquilia, pois introduziu a ideia de culpa como elemento fundamental da responsabilidade.

Assim foi forjada a clássica teoria da responsabilidade civil subjetiva. Conforme Sérgio Cavalieri Filho, “a ideia de culpa está visceralmente ligada à responsabilidade,

por isso que, de regra, ninguém pode merecer censura ou juízo de reprovação sem que tenha faltado com o dever de cautela ao agir”.⁹⁴

Com isso, cabe ao ofendido provar que o autor do dano agiu com culpa para que possa ele ofendido ver o prejuízo ressarcido.

A responsabilidade civil subjetiva percorreu toda a idade média e moderna, sendo contemporaneamente retratada no então Código Civil brasileiro de 1916, donde se definia que “aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência, ou imprudência, violar direito, ou causar prejuízo a outrem, fica obrigado a reparar o dano”.

Ocorre que nem sempre é possível à vítima comprovar o dano causado pelo autor, ou, quando possível, a comprovação é mais custosa que o próprio prejuízo causado. Assim, como seria injusto conviver com esse tipo de situação, desenvolveu-se a teoria da responsabilidade objetiva, deixando a culpa de ser o foco da responsabilidade e passando-se a importância para o dano. Neste tipo de responsabilidade, o que se busca é satisfazer a vítima, tendo em vista o risco da atividade desenvolvida pelo autor.

Nesse íterim, deveras interessante a definição de culpa enunciada por Alvinio Lima: “Culpa é um erro de conduta, moralmente imputável ao agente e que não seria cometido por uma pessoa avisada, em iguais circunstâncias de fato”.⁹⁵

Abrange, portanto, os dois tipos de agente causador de dano, os “avisados” e os “desavisados”. Na aplicação da responsabilidade objetiva, o “avisado” é o agente *expert* naquela tarefa cujas falhas são inaceitáveis, portanto, nem se cogitaria a hipótese de avaliar a culpa. Já os desavisados ainda possuem a chance se alegar que o dano não decorreu de falta por eles cometida, devendo-se comprovar o nexos causal entre o dano e o comportamento do agente, estando-se, portanto, diante da responsabilidade civil subjetiva.

⁹⁴ CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de responsabilidade civil*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2000. p.20

⁹⁵ LIMA, Alvinio. *Culpa e risco*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.p.69.

Como dito anteriormente, já se decidiu que a responsabilidade objetiva não se aplica à relação previdenciária, mas para que fique clara a necessidade de manter o afastamento desse tipo de responsabilidade, vale repassar breve explicação acerca desse instituto.

A responsabilidade objetiva teve respaldo na teoria do risco, destacando-se os trabalhos de Raymond Saleilles e Louis Josserand. No Brasil, Alvin Lima⁹⁶ sintetiza as críticas e os argumentos de defesa da então teoria do risco, ao tratar da teoria da culpa (responsabilidade subjetiva) e do risco (responsabilidade objetiva) enumerando as críticas à teoria do risco e rebatendo cada uma delas, conforme didaticamente se pode observar no Quadro 5, a seguir.

Quadro 5– Críticas e defesas da teoria do risco

Crítica	Defesa
Materialista, regula patrimônios, abstraindo-se as pessoas.	Ao contrário, a teoria do risco se preocupa com as vítimas que não podem se defender da aplicação da teoria da culpa.
Antieconômica, estagnação das atividades.	A atividade de risco deve incluir em seu passivo os acidentes e por isso tem o dever de minimizá-los.
Volta à concepção primitiva de responsabilidade, deixando de avaliar a culpa.	A concepção antiga resultava em vingança, a teoria do risco se funda em princípios de ordem moral e equidade.
Se o agente deve responder pelo risco criador do dano, deveria também ter direito aos proveitos que terceiros auferem com sua atividade.	A intenção de qualquer atividade, até as que possam causar dano, é gerar benefício a terceiros, se o risco não ocorrer, a intenção da atividade foi cumprida, não cabendo ao agente qualquer tipo de retribuição.
O conceito de risco é impreciso, incerto e vago.	Assim como o conceito da culpa e demais princípios jurídicos.

Um argumento que Alvin Lima enumera, mas não rebate é que “a teoria do risco se apoia na socialização do risco”.⁹⁷ Isso porque certamente já previa a “migração do direito da responsabilidade para o direito da solidariedade, conforme define Françoise Ewald, evidente sintoma de profunda revolução do direito”.⁹⁸

⁹⁶ Lima. *Op. cit.*, pp. 194-202.

⁹⁷ *Idem*, p. 190.

⁹⁸ CASSA, Ivy. O seguro de responsabilidade civil e os administradores de entidades fechadas de previdência privada. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, Jan-2009, ano 1, 1ª ed., p. 176. São Paulo: MP Editora/IBDS.

A ampliação da responsabilidade civil também assume caráter retributivo. Para Humberto Theodoro Júnior:

O dinamismo da vida moderna, ao exigir a ampliação sempre crescente da obrigação civil de indenizar, de modo a não deixar o dano sem ressarcimento, (...) tem proporcionado uma nova dimensão para a responsabilidade civil. Nessa visão moderna, provocada pelos perigos da sociedade de massa, dominada pelos perigos da tecnologia e pelas máquinas e praxes perigosas com que as pessoas têm que conviver, renasce para muitos a necessidade de reviver a função retributiva ou penal da responsabilidade civil. (...). Além do seu objetivo principal, que é a reparação do dano individual da vítima, haveria a função retributiva própria da pena, por meio da qual seria desenvolvido um papel de prevenção (...).⁹⁹

Analisada a responsabilidade civil quanto a seus fundamentos, é possível identificar ambos os tipos de responsabilidade no Código Civil, artigos 186 e 187, quanto à responsabilidade subjetiva, a saber:

Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

No caso da responsabilidade civil objetiva é irrelevante a conduta dolosa ou culposa do agente, uma vez que basta a existência de nexos causal entre o prejuízo sofrido pela vítima e a ação do agente para que surja o dever de indenizar. A responsabilidade objetiva é exceção e decorre sempre de lei ou da interpretação do magistrado quanto à atividade desenvolvida pelo autor. O instituto está descrito no artigo 927 do Código Civil:

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

A teoria da responsabilidade civil serve de base para a aplicação da responsabilidade administrativa. Esse tipo de responsabilidade se restringe ao mercado regulado a que se sujeita o agente da infração. Nessa seara, a penalização pelo ato

⁹⁹ THEODORO JÚNIOR, Humberto. Responsabilidade civil contemporânea em homenagem a Silvio de Salvo Venosa. RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (coord.) et al. São Paulo: Atlas, 2011, pp. 19-20.

infracional praticado se caracteriza muito mais como forma de repressão e demonstração de que a prática de tal ato é fiscalizada e coibida pelo ente regulador em prol da manutenção do mercado regulado a que se refere.

No âmbito do mercado de valores mobiliários, à CVM é atribuída, legalmente, a competência para a imposição de sanções por práticas não equitativas e atos ilegais no mercado de capitais, conforme a Lei nº 6.385 e normativos aplicáveis. No âmbito do mercado de previdência complementar fechada, a competência para a apuração de responsabilidade administrativa é da Previc, conforme Decreto nº 4.942 e demais normativos aplicáveis. Não obstante, ao estudar o processo administrativo sancionador sumário da CVM e a despeito de alguns normativos e decisões nesse tipo de procedimento¹⁰⁰ deste órgão regulador em sentido contrário, Nelson Eizirik assevera que o princípio da culpabilidade previsto na CRFB/1988 aplica-se ao processo administrativo sancionador da CVM:

Nos termos da CF, artigo 5º, XLV, nenhuma pena passará da pessoa do condenado. A conjugação dos princípios da reserva legal e da responsabilidade pessoal demonstra que nosso sistema de direito constitucional repele a responsabilidade pelo fato de outrem, bem como a responsabilidade objetiva, na esfera do poder punitivo estatal.

Como a infração penal é inseparável da conduta e, se a conduta, por definição, reflete a vontade, não há como se cogitar de crime sem a presença do elemento subjetivo.

A culpabilidade significa, basicamente, a reprobabilidade de determinado comportamento, a atribuição a alguém de um caráter censurável em sua atuação. Assim, como nenhum comportamento humano é valorado como ação se não é fruto de uma decisão, não pode ser penalizado se não é intencional, isto é, se não é realizado com consciência e vontade por uma pessoa capaz de compreender e querer.

A pena, enquanto elemento de intimidação, somente faz sentido quando relacionada à evitabilidade do comportamento humano; pode-se intimidar

¹⁰⁰ Processo Administrativo de Rito Sumário CVM nº RJ 2012/8091 - Responsabilidade de administrador pelo atraso no envio ou não envio de informações periódicas à CVM. "(...) Como se trata de uma infração objetiva que autoriza um procedimento sumário, não se investiga as circunstâncias subjetivas que levaram à infração, como culpa ou dolo. Estes dados podem servir eventualmente na dosimetria da penalidade, mas não para a aplicação desta." Processo Administrativo de rito sumário CVM nº RJ 2011/7383 - Responsabilidade de administrador pelo atraso no envio ou não envio de informações periódicas à CVM. "(...) Em sua defesa e em seu recurso, o DRI da (omissis) alegou as dificuldades causadas pela crise de 2008 que a Companhia teria passado, assim como a ausência de dolo de sua parte em cometer o ilícito administrativo. Embora possa ser uma explicação, não é uma justificativa capaz de afastar a responsabilidade do Sr. (omissis) pelo descumprimento das normas regulamentares. Como se trata de uma infração objetiva que autoriza um procedimento sumário, não se investiga as circunstâncias subjetivas que levaram à infração, como culpa ou dolo. Estes dados podem servir eventualmente na dosimetria da penalidade, mas não para a aplicação desta.

alguém a se abster de determinado comportamento quando tal agir é inevitável, isto é, quando esteja na esfera do indivíduo fazer ou não fazer o que se deseja evitar por meio de ameaça de punição. Assim, não cabe a apenação do indivíduo quando caracterizada a inexigibilidade da conduta diversa.¹⁰¹

Para o autor, o princípio da culpabilidade e, portanto, todo o fundamento da responsabilidade subjetiva devem ser aplicados no âmbito administrativo, não podendo o “agente ser punido, administrativamente, se (...) não caracterizada a culpa ou o dolo do acusado em processo administrativo, não pode a autoridade aplicar-lhe qualquer penalidade”.¹⁰²

A penalidade aplicada pelo regulador atinge apenas o ente fiscalizado não se estendendo aos demais participantes do mercado que não sejam regulados ou fiscalizados pelo órgão julgador. As penas variam de advertência, multa, suspensão de atividades ou até mesmo inabilitação ou descredenciamento para a atividade até então exercida pelo fiscalizado.

5.1 Responsabilidade do Fundo de Pensão perante a Previc e participantes

Conforme mencionado anteriormente, o regime de previdência complementar baseia-se no artigo 202 da CRFB/1988, donde se extraem os princípios norteadores do sistema, dentre eles a formação de reservas garantidoras do benefício contratado. Daí surge o dever da EFPC de gerir as reservas garantidoras dos benefícios contratados, com *know-how* e prudência necessários, além de desenvolver estratégias e políticas que norteiem a alocação dos investimentos, sempre levando em consideração os compromissos futuros (passivo atuarial) e a massa dos beneficiários integrantes de cada plano administrado.

Portanto, clara é a responsabilidade da entidade por eventual descumprimento do contrato previdenciário. A questão que se levanta é o fato de a EFPC não possuir

¹⁰¹EIZIRIK. *Op. cit.*, pp. 309-10.

¹⁰²EIZIRIK. *Op. cit.*, p. 311.

patrimônio próprio; assim, qualquer prejuízo por que venha a ser condenada a arcar será certamente pago pelos demais participantes e pela patrocinadora, com aumento de sua contribuição, vez que qualquer desequilíbrio no plano de benefícios somente pode ser ajustado com a revisão dos valores aportados pelos participantes ativos e pela patrocinadora.

Assim, em caso de má gestão dos recursos garantidores, os participantes dos planos de benefício serão sempre os maiores prejudicados, vez que a poupança complementar que juntaram durante toda a vida pode ser frustrada em razão de erros cometidos pela entidade nos investimentos dos recursos garantidores.

Natural seria o participante acionar judicialmente a entidade por descumprimento de dever de fidúcia em relação aos investimentos dos recursos. Ocorre que a EFPC não possui patrimônio próprio, ponto antes mencionado. Inexequível, portanto, a entidade ser responsabilizada civilmente pelos participantes para ressarcimento do prejuízo experimentado.

Não obstante, em uma situação de prejuízo, cabe à Previc instaurar processo administrativo contra a entidade e seus dirigentes no caso de investimentos realizados em desacordo com as regras e limites impostos pela regulamentação em vigor, que acarretam prejuízos aos planos de benefício, como será debatido no capítulo 6 a seguir.

As punições da Previc são administrativas, podendo variar da aplicação de multa pecuniária até a intervenção e eventual liquidação extrajudicial. Estabelece o artigo 44 da LC nº 109 que a intervenção na entidade pode ser decretada desde que se verifique, dentre outras condições, isolada ou cumulativamente, “II – aplicação dos recursos das reservas técnicas, provisões e fundos de forma inadequada ou em desacordo com as normas expedidas pelos órgãos competentes”. Já a “liquidação extrajudicial será decretada quando reconhecida a inviabilidade da entidade” ou “ausência de condição para seu funcionamento” (artigo 48 da LC nº 109).

De acordo com o princípio da supervisão baseada em risco, discutida no item 3.2 acima, os processos administrativos instaurados pela Previc devem ser avaliados como

procedimentos de correição, exemplos para outras entidades acerca do entendimento do órgão fiscalizador com relação a cada tema, evitando que outras entidades cometam as mesmas faltas.

5.2 Responsabilidade dos dirigentes dos Fundos de Pensão

Responsáveis pela tomada de decisão acerca dos investimentos das entidades, os dirigentes passam a ser alvo de fiscalização, pois é a partir da decisão deles que a entidade pode realizar um bom ou mau investimento.

A LC nº 109 estipula as qualificações mínimas dos dirigentes estatutários das EFPC:

Art. 35 (...)§ 3º Os membros do conselho deliberativo ou do conselho fiscal deverão atender aos seguintes requisitos mínimos:

I - comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria;

II - não ter sofrido condenação criminal transitada em julgado; e

III - não ter sofrido penalidade administrativa por infração da legislação da seguridade social ou como servidor público.

§ 4º Os membros da diretoria-executiva deverão ter formação de nível superior e atender aos requisitos do parágrafo anterior.

Posteriormente, a Resolução CGPC nº 13 reforçou a necessidade de formação técnica e gerencial dos administradores das EFPC, como denota o art. 4º, abaixo transcrito:

Art. 4º É imprescindível a competência técnica e gerencial, compatível com a exigência legal estatutária e com a complexidade das funções exercidas, em todos os níveis da administração da EFPC, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes às suas responsabilidades.

§ 1º Sem prejuízo das atribuições ordinárias da diretoria executiva, o estatuto ou o regimento interno poderá prever que o conselho deliberativo e o conselho fiscal contratem serviços especializados de terceiros, em caráter eventual.

§ 2º O disposto no parágrafo anterior não exime os conselheiros e diretores de atenderem aos requisitos de comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, atuarial, de fiscalização ou de auditoria.

Especificamente com relação aos gestores das EFPC responsáveis pela aplicação dos recursos, a Resolução CMN nº 3.792, no art. 8º, *caput*, determina que: “A aplicação dos recursos dos planos da EFPC requer que seus administradores e demais participantes do processo decisório dos investimentos sejam certificados por entidade de reconhecido mérito pelo mercado financeiro nacional”.

No mesmo sentido, a norma também impõe que os demais integrantes das EFPC, cujas atividades envolvam os ativos financeiros da entidade, sejam certificados, conforme artigo 8º, § 1º: “O disposto no caput se aplica também aos empregados das EFPC que realizam operações com ativos financeiros”.

Em que pese a especialização de cada um dos membros da diretoria das EFPC, em matéria de aplicação dos recursos garantidores, a diretoria colegiada é que decide as aplicações. Muito dificilmente um único diretor aprova um investimento de valor vultoso. A diretoria da entidade é composta por diretores com outras funções, sem conhecimento específico acerca de investimentos (diretor administrativo, diretor de previdência etc.). Não obstante, no caso de responsabilização por prejuízos decorrentes de aplicações realizadas pela EFPC, todos os diretores que participaram da reunião que aprovou determinado investimento passam a ser responsabilizados, a menos que se tenham manifestado contrariamente.

Assim, ser dirigente de um Fundo de Pensão requer muita preparação e conhecimento técnico, que nem sempre são recompensados financeiramente, pois as entidades não possuem condições suficientes para bem remunerar tais dirigentes em comparação com as responsabilidades que assumem. Ademais, em que pese as eleições de conselheiros e diretores serem paritárias, a patrocinadora tem o direito de indicar os membros de sua confiança para ocuparem a maioria das cadeiras da administração da entidade. Em Fundos de Pensão que possuem como patrocinadoras entidades públicas, a indicação pode ser política, prejudicando a qualidade da administração e causando uma insegurança constante no sistema.

De acordo com o artigo 63 da LC nº 109, os dirigentes dos Fundos de Pensão respondem civilmente perante as entidades e a responsabilidade é do tipo subjetiva¹⁰³:

Art. 63. Os administradores de entidade, os procuradores com poderes de gestão, os membros de conselhos estatutários, o interventor e o liquidante responderão civilmente pelos danos ou prejuízos que causarem, por ação ou omissão, às entidades de previdência complementa.

Em caso de comprovação de dolo ou culpa na gestão dos recursos garantidores do benefício futuro, a EFPC poderá acionar judicialmente tais dirigentes com fulcro na norma acima indicada.

No que diz respeito à Previc, os dirigentes serão submetidos ao processo administrativo descrito no capítulo 6 a seguir, podendo ser penalizados de acordo com o Decreto nº. 4.942. O dirigente do Fundo de Pensão também está sujeito ao controle, fiscalização e autuação da Previc.

Assim, no âmbito administrativo, o dirigente que sofrer um processo poderá ser obrigado a pagar multa e poderá ter a autorização para exercer cargos estatutários nas entidades suspenso por determinado período ou, dependendo da gravidade, poderá ser inabilitado para a função, sendo proibido de participar de órgãos estatutários de outras entidades.

Já no caso dos participantes, tendo sido comprovada a má gestão dos recursos, o participante que se sentir prejudicado também tem direito de pleitear indenização com fundamento no art. 186 e 187 do Código Civil, cabendo à defesa do

¹⁰³ Assim já decidiu o CRPC: “A responsabilidade dos gestores de entidade fechada de previdência complementar por infração à legislação de previdência complementar é subjetiva, com culpa presumida – Preliminar de responsabilização solidária – Não acolhida. Mérito: Recurso voluntário – Auto de Infração 12/2011 – Realizar investimentos em desacordo com a política de investimentos ocasionando prejuízo à entidade – Necessidade de demonstrar individualmente a conduta de cada autuado – Procedência do auto de infração. Para que haja responsabilização, é fundamental que a autoridade fiscalizadora demonstre a conduta infracional de cada um dos autuados; a realização de investimentos em desacordo com a política de investimentos ocasionando prejuízo à entidade caracteriza a infração administrativa prevista no artigo 64 do Decreto no 4.942/03” - Processo nº 44190.000046/2011-75, 35ª Reunião Ordinária de 27/03/2013. “A responsabilidade por infração administrativa na previdência complementar é subjetiva, com culpa presumida. Ausência denexo causal entre a conduta dos membros do Conselho Deliberativo e a infração. Recurso provido.” – Processo nº 44000.002188/2009-42, 22ª Reunião Ordinária de 29/02/2012.

dirigente se certificar de que tal participante já não esteja auferindo reparação indiretamente por meio do Fundo de Pensão, que, por ventura, já tenha ingressado com ação de reparação de danos contra o mesmo dirigente.

5.2.1 Seguro D&O

É bastante comum a contratação pela entidade em favor do dirigente de um seguro de responsabilidade civil, conhecido pela sigla D&O (Directors and Officers Liability Insurance). Este tipo de seguro tem por objetivo proteger o patrimônio das pessoas físicas que ocupam cargos de direção nas empresas.

Conforme descreve Ivy Cassa, o seguro de responsabilidade civil surgiu no final do século XIX com a ideia de dividir o risco por meio da técnica mutualista dos seguros e ao mesmo tempo indenizar a vítima, pois “não basta atribuir responsabilidade, é preciso ter patrimônio para colocar a vítima no *status quo ante*”.¹⁰⁴ Importante anotar que de acordo com o art. 762 e 787 do Código Civil, o seguro abrange atos não dolosos, e o segurador deve garantir o pagamento de perdas e danos devidos pelo segurado a terceiro.

Não obstante, a Resolução CGPC nº 13 prevê no parágrafo único do artigo 22 que o seguro de responsabilidade civil poderá ser utilizado apenas para assegurar a defesa de dirigentes e ex-dirigentes em decorrência de atos regulares de gestão, vedando, em *contrario sensu*, no *caput* do referido artigo, a contratação de seguro cujo prêmio implique qualquer ônus financeiro para a entidade ou planos por ela administrados.

Para Ivy Cassa:

Permitir a contratação de seguro de D&O para administradores de entidades fechadas de previdência complementar não equivale a atenuar os incômodos

¹⁰⁴CASSA, Ivy, Op. Cit. p. 177.

que lhes causam as reclamações das vítimas de danos, mas a garantir a reparação dos prejuízos sofridos por essas vítimas¹⁰⁵

Essa não é uma construção isolada do mercado de previdência complementar fechada. O seguro D&O da forma que foi “tropicalizado” apenas repetiu o fundamento de sua origem no direito americano e inglês, onde a soma dos valores dos honorários devidos pelo autor do dano a seus defensores podem eventualmente superar o valor dos prejuízos sofridos pela vítima.

O seguro D&O sofre críticas no sentido de transferir para a própria entidade lesada o dever de pagar a defesa do dirigente que ocasionou o sinistro e ainda não cobre o prejuízo ocasionado aos participantes.

Ocorre que no sistema de previdência complementar fechada, o ente que contrata o dirigente é o Fundo de Pensão que não possui patrimônio próprio, não visa lucro e não tem como recompensar financeiramente esse dirigente pelos sucessos alcançados nos investimentos bem sucedidos. Assim, espera-se que o dirigente tenha o mínimo de segurança para realizar suas atividades, sem comprometer seu patrimônio pessoal com o pagamento de honorários em eventual defesa.

Ademais, a crítica de que o seguro D&O não cobre os prejuízos causados aos participantes também não deve prosperar. Não cabe ao seguro D&O cobrir tal prejuízo, se assim fosse o prêmio desse tipo de seguro seria impraticável, vez que as aplicações realizadas pelos dirigentes, em sua maioria, envolvem milhões de reais. A forma de reaver o prejuízo causado deve decorrer de outras fontes que são discutidas no presente trabalho.

¹⁰⁵Idem, p.189.

5.3 Responsabilidade da Patrocinadora

Tendo em vista a possibilidade do plano de benefício experimentar prejuízos em decorrência da má gestão dos investimentos, poder-se-ia questionar a obrigação das patrocinadoras de cobrir eventual prejuízo em prol dos participantes.

A LC nº 109 trata do assunto em dispositivos esparsos. Primeiramente, no art. 13, parágrafo 1º, admite solidariedade entre patrocinador e os planos de benefício desde que expressamente prevista no convênio de adesão a ser firmado para a instituição do plano. No art. 21, estabelece que o resultado deficitário nas entidades fechadas “será equacionado por patrocinadores, participantes e assistidos, na proporção existente entre as suas contribuições, sem prejuízo de ação regressiva contra dirigentes ou terceiros que deram causa a dano ou prejuízo à entidade (...)”.

Nos parágrafos seguintes, a LC nº 109 não impõe uma forma para o equacionamento, apenas sugere as seguintes formas no parágrafo primeiro do art. 21: aumento no valor das contribuições e instituição de contribuição adicional ou redução do valor dos benefícios a conceder, observadas as normas estabelecidas pelo órgão regulador e fiscalizador. Caso a entidade recupere os recursos equivalentes ao déficit em consequência da apuração de responsabilidade, execução do devedor ou das garantias atreladas ao investimento deficitário, tais recursos devem ser utilizados para reduzir o valor das contribuições ou na melhoria dos benefícios.

Ademais, a LC nº 109 é expressa ao estabelecer que os patrocinadores têm responsabilidade pela supervisão sistemática das atividades das respectivas entidades fechadas. Tal acompanhamento é natural, visto que apenas um terço das vagas dos órgãos estatutários é garantido aos participantes e assistidos, ou seja, a maioria da diretoria e do Conselho Deliberativo, órgão máximo da entidade, é composta por indicados da patrocinadora.

Dessa forma, diferentemente da legislação anterior, Lei nº 6.435/77, donde tal assunto não era abordado,¹⁰⁶ o legislador atual tratou da matéria deixando claro que a patrocinadora faz parte do sistema e não pode ficar inerte em caso de prejuízos experimentados pela entidade, especialmente causado por dirigentes, cuja maioria é por ela indicada. Tão forte é a responsabilidade das patrocinadoras que o parágrafo único do art. 63 da LC nº 109 estabelece que também sejam responsabilizados por prejuízos causados aos planos de benefício os administradores dos patrocinadores ou instituidores do plano. A responsabilidade dos administradores das patrocinadoras também é subjetiva, dependendo da comprovação do dolo ou culpa.

Não existe uma única solução para esse tipo de situação, a própria LC nº 109 indica formas de equacionar os prejuízos. Assim, por se tratar de uma relação privada, é possível apresentar soluções, desde que não proibidas pela lei e mediante supervisão do órgão regulador, que possam viabilizar a continuidade do plano mesmo após a constatação de déficit. A apuração de responsabilidade é mandatária, mas não basta a punição dos agentes, a preservação dos recursos garantidores dos benefícios é que deve ser sempre o mote dessas discussões.

Por outro lado, devem-se sopesar os direitos dos acionistas das patrocinadoras que também não deveriam ver frustrados seus direitos de haver dividendos em prol do equacionamento de determinado plano de benefícios deficitário administrado pela entidade patrocinada. Certo é que a patrocinadora deve sim acompanhar as atividades da EFPC, pois ela será inevitavelmente chamada a equacionar eventual déficit. Espera-se que na disputa de direitos entre os dividendos de acionistas da patrocinadora e as dificuldades enfrentadas por trabalhadores no momento de sua aposentadoria, o direito desse último grupo de pessoas possa prevalecer.

Portanto, em que pese a independência jurídica entre a entidade e a patrocinadora, os direitos dos acionistas da patrocinadora, bem como o fato de as contribuições do empregador não integrarem o contrato de trabalho dos participantes, cabe à patrocinadora acompanhar as atividades das entidades, realizar auditorias,

¹⁰⁶ Conforme Wladimir Novaes Martinez. *Obrigações da Patrocinadora de Fazer Doações à EFPP*. In Pareceres Selecionados de Previdência Complementar. São Paulo: LTr, 2001.

solicitar relatórios periódicos, ou seja, comprovar diligência em relação à entidade, pois em eventual déficit a patrocinadora deverá, juntamente com os participantes e assistidos, equacionar tal situação.

5.4 Responsabilidades dos Administradores e Gestores de fundo de investimento

Podem ser igualmente responsabilizados por prejuízos causados em decorrência da sua atividade os administradores e gestores de carteira de valores mobiliários que prestem esse serviço às entidades. Conforme mencionado no Capítulo 3, do volume total de investimentos realizados pelos Fundos de Pensão, mais de 58% são aplicados em fundos de investimento.

Nesse item, pretende-se avaliar a responsabilidade desses entes do mercado perante os Fundos de Pensão que contratam, direta ou indiretamente, seus serviços e perante a CVM, órgão regulador responsável por este tipo de atividade.

5.4.1 Perante os Fundos de Pensão

Após a decisão de aplicar em determinado fundo de investimento, adquirindo cotas de sua emissão, a entidade passa a se relacionar com o FI por meio de seu administrador. É o administrador do fundo de investimento que discute com a entidade todas as regras do regulamento, apresenta os documentos necessários para a formalização do investimento, tem a obrigação de lhe prestar informações sobre a aplicação, sua evolução etc.

O administrador, como dito anteriormente, pode contratar o gestor para prestar os serviços de gestão profissional da carteira do FI. No entanto, perante a entidade este gestor é um prestador de serviços do FI, contratado pelo administrador. Isso significa

que a relação administrador/gestor, do ponto de vista da entidade, deve ser analisada pelo prisma do direito civil/contratual, ou seja, caso o gestor cause algum dano à entidade, o administrador é que deve responder por esses danos perante a entidade, podendo, posteriormente, ingressar com ação de regresso contra o gestor, se desejar, com base no contrato de prestação de serviços de gestão que tenham firmado anteriormente.

Vale lembrar que é obrigatória a inclusão no contrato de prestação de serviços firmado entre o administrador e o gestor de cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre eles por prejuízos causados aos cotistas (no caso as EFPC) em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento e aos atos expedidos pela CVM. Tal obrigação está prevista no artigo 57 da ICVM 409, a saber:

Art. 57. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 56, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente (art. 84) e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI.

(...)

§ 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 1º do art. 56, deverão conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude das condutas contrárias à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM.

Corroborando esse entendimento trecho de voto do Relator Dir. Marcelo Fernandez Trindade no Processo Sancionador nº RJ 2005/9245 de 16.01.2007, que distingue a responsabilidade civil da responsabilidade administrativa:

As normas regulamentares não têm legitimidade constitucional para criar hipóteses de responsabilidade civil que decorrem sempre da lei, e muito menos, para criar hipóteses de solidariedade em obrigações civis que (...), dependem de lei ou da vontade das partes para surgir.¹⁰⁷

Não poderá, portanto, o administrador alegar simplesmente que a responsabilidade por tal tarefa era do gestor na tentativa de se furtar da responsabilidade civil perante a entidade, então cotista. A CVM impõe a necessidade da

¹⁰⁷ Disponível em www.cvm.gov.br. Acesso em 2 de out. de 2013.

cláusula de solidariedade, para criar “por vontade das partes” tal responsabilidade solidária entre administrador e gestor.

Não obstante, parece discutível a imposição da responsabilidade solidária, podendo ser aventada que a responsabilidade do administrador e gestor perante a entidade é civil e subjetiva. Isso porque uma imposição regulatória não pode ser equiparada a um acordo de vontades por ter sido obrigatoriamente firmado em contrato. Ademais, de acordo com o artigo 63, parágrafo único da LC nº 109, também são responsáveis, na forma da responsabilidade atribuída aos dirigentes das EFPC, os profissionais que prestem serviços técnicos à entidade, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada.

Assim, tem-se que a ICVM 409 não é uma lei, mas um regulamento. Logo, a cláusula de solidariedade foi imposta e não decorreu necessariamente da vontade das partes; e, não havendo manifestação judicial a respeito, tudo indica que a responsabilidade de administrador e gestor perante a EFPC é subjetiva, ou seja, a culpa, o nexo causal e o dano devem ser sempre comprovados.

Não se pretende defender que basta o administrador alegar que contratou o gestor para realizar a atividade e “terceirizar” além do serviço a responsabilidade. Isso seria inadmissível. O administrador, por liberalidade, contrata um gestor, devendo, portanto, o administrador responsabilizar-se pelos atos do prestador de serviços perante o investidor/cotista e, mais, comprovar que não concorreu em determinado ato que causou prejuízo ao cotista.

Na prática, existem situações em que o próprio gestor idealiza determinado FI e necessita de um administrador para prestar os serviços de administração de FI, serviços exclusivos de instituições que sejam autorizadas a exercer essa atividade pela CVM. Mesmo neste caso, o administrador deve estar ciente que qualquer procedimento realizado pelo gestor que prejudique o cotista, ele, administrador, também poderá responder civilmente perante o cotista se comprovada qualquer ação ou omissão. Ademais, são nulas de pleno direito as cláusulas que isentam a responsabilidade civil do administrador perante o cotista em caso de prejuízos sofridos por este. O que se

deve ter em mente é que em uma ação judicial a culpa do administrador e do gestor será sopesada para aí então ser possível definir-se o quinhão de responsabilidade de cada um.

5.4.2 Perante a CVM

De forma genérica, o artigo 17 da ICVM 306 estabelece a responsabilidade das pessoas naturais ou jurídicas que exercem a atividade de administrador de carteira:

Art. 17. A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, é diretamente responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias, sem prejuízo de eventual responsabilidade penal e da responsabilidade subsidiária da pessoa jurídica de direito privado que a contratou ou a supervisionou de modo inadequado. Parágrafo único. Os integrantes de comitê de investimento, ou órgão assemelhado, que tomem decisões relativas à aplicação de recursos de terceiros, têm os mesmos deveres do administrador de carteira.¹⁰⁸

Já o parágrafo 5º do artigo 57 trata de forma bastante direta a questão da responsabilidade administrativa do administrador e do gestor perante a CVM:

§5º Sem prejuízo do disposto no § 2º, o administrador e cada prestador de serviço contratado respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao regulamento do fundo e às disposições regulamentares aplicáveis.

Perante a CVM, cada prestador de serviços responde dentro da respectiva esfera de atuação.

A ICVM 409 ainda descreve outras condutas específicas que podem ocasionar responsabilização do administrador e gestor perante a CVM, bem como as providências

¹⁰⁸Vale um esclarecimento com relação ao parágrafo único acima transcrito, os membros do comitê ora mencionados são aqueles que pertencem aos órgãos de assessoramento constituídos no âmbito do regulamento do fundo de investimento, não devendo ser confundidos com os membros dos comitês de assessoramento tratados no item 3.2 deste trabalho

que devem ser tomadas conforme art. 88 a 90 deste regulamento.¹⁰⁹ Assim, a responsabilização perante a CVM também dependerá da apuração de fatos e da conduta praticada.

As penalidades impostas pela CVM àqueles que exercem atividades previstas na ICVM 409 estão descritas no art. 117¹¹⁰ da referida instrução; sendo que tais penalidades também se aplicam aos diretores, empregados e prepostos do

¹⁰⁹Art. 88. O administrador e o gestor respondem pela inobservância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro, de composição e concentração de carteira, e de concentração em fator de risco, estabelecidos nesta Instrução e no Regulamento. §1º Sem prejuízo da responsabilidade do gestor, o administrador deverá informá-lo, e à CVM, da ocorrência de desenquadramento, até final do dia seguinte à data do desenquadramento. § 2º Os limites referidos nos arts. 86 e 87, ou estabelecidos no regulamento, devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia útil imediatamente anterior. § 3º O regulamento pode reduzir, mas não pode aumentar, os limites máximos estabelecidos nos arts. 86 e 87 desta Instrução. § 4º O administrador e o gestor deverão acompanhar diariamente o enquadramento aos limites estabelecidos nesta Instrução e o fator de risco da carteira do fundo, de forma a manter a classe adotada no regulamento e a política de investimento do fundo. §5º Entende-se por principal fator de risco de um fundo o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.”

“Art. 89. O administrador e o gestor não estão sujeitos às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira, e concentração de risco, definidos no regulamento de investimento e na legislação vigente, quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos exógenos e alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido do fundo ou nas condições gerais do mercado de capitais, desde que tal desenquadramento não ultrapasse o prazo máximo de 15 (quinze) dias consecutivos e não implique alteração do tratamento tributário conferido ao fundo ou aos cotistas do fundo. Parágrafo único. O administrador deve comunicar à CVM, depois de ultrapassado o prazo de 15 (quinze) dias referido no caput, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.”

“Art. 90. Caso a CVM constate que o descumprimento dos limites de composição, diversificação de carteira e concentração de risco definidos nas diferentes classes de fundos de investimento, estendeu-se por período superior ao do prazo previsto no art. 89, poderá determinar ao administrador, sem prejuízo das penalidades cabíveis, a convocação de assembleia geral de cotistas para decidir sobre uma das seguintes alternativas: I – transferência da administração ou da gestão do fundo, ou de ambas; II – incorporação a outro fundo, ou III – liquidação do fundo.”

¹¹⁰ “Art. 117. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei n.º 6.385/76, as seguintes condutas em desacordo com as disposições desta Instrução: I – distribuição de cotas de fundo sem registro na CVM; II – distribuição de cotas de fundos por pessoa ou instituição não integrante do sistema de distribuição; III – exercício, pelo administrador, de atividade não autorizada, ou contratação de terceiros não autorizados ou habilitados à prestação dos serviços indicados no §1º do art. 56; IV – não observância à política de investimento do fundo; V – não cumprimento das deliberações tomadas em assembleias gerais de cotistas; VI – não publicação de fato relevante; VII – não observância das regras contábeis aplicáveis aos fundos; VIII – transformação de fundo aberto em fechado sem autorização da CVM; IX – não observância às disposições do regulamento do fundo; X – descaracterização da classe adotada pelo fundo, exceto nos fundos da classe “Multimercado”; XI – não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo, previstos no regulamento e nesta Instrução; XII – não observância do disposto no art. 98; e XIII – não observância, pelo administrador ou pelo gestor do fundo, dos deveres de conduta de que trata o art. 65-A.”

administrador ou do gestor do FI caso fique configurada a responsabilidade pelo descumprimento das disposições da ICVM 409, conforme artigo 119.

5.5 Responsabilidades das Empresas de Auditoria e Empresas de Classificação de Risco

Como parte do processo de avaliação dos investimentos, as empresas de auditoria e empresas de classificação de risco também podem ser responsabilizadas, dentro de seu escopo de atividade, caso deixem de cumprir normas e preceitos aplicáveis ao ramo respectivo.

No que se refere às empresas de auditoria, o artigo 26, § 2º, da Lei nº 6.385/1976 estabelece de forma expressa que as empresas de auditoria contábil ou auditores independentes responderão, civilmente, pelos prejuízos que causarem a terceiros em virtude de culpa ou dolo no exercício das funções.

Já em relação às agências de classificação de risco, está em trâmite na Câmara dos Deputados o Projeto de Lei nº 4.707/012, do deputado Eduardo da Fonte (PP/PE), em que se discute a regulamentação do funcionamento das agências de *rating* no Brasil e se atribui responsabilidade civil e penal pela emissão de classificação de riscos. A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio já aprovou o texto, e o projeto de lei foi encaminhado para a Comissão de Finanças e Tributação.¹¹¹

O Projeto define “classificação de risco”, “agência de classificação de risco”, “analista de classificação de risco” e “pessoa jurídica de classificação de risco”. Impõe como requisito para funcionamento no país o registro das agências na CVM, bem como as análises realizadas destinadas à divulgação pública. Trata no artigo 5º acerca de conflitos de interesse reais ou potenciais, exigindo que as pessoas que realizarem as

¹¹¹CÂMARA DOS DEPUTADOS. PL 4707/2012. Disponível em <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=559600>>. Acesso em 16 mai. 2014.

análises não tenham nenhum tipo de vínculo com os clientes que solicitam as análises, dentre outras medidas para garantir a transparência e segurança nas análises.

Outra proposta que certamente será questionada pelo setor é a alteração do crime de manipulação de mercado, artigo 27-C da Lei nº 6.385/76, incluindo a penalização por emissão ou divulgação de análise e classificação de risco em operações consideradas simuladas ou utilizadas para qualquer outra manobra fraudulenta, com finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento do mercado para obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiro.

Independentemente da regulamentação do setor de classificação de risco, é possível a responsabilização desse tipo de empresa caso se verifique prejuízo financeiro que decorra efetivamente de análises ou relatórios falhos elaborados por tais agências. Certo é que a prova da culpa nesse tipo de situação não é fácil de ser produzida.

6 PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE RESPONSABILIDADE NA PREVIC

Após a demonstração do direito substantivo acerca da matéria, cuja finalidade fora verificar os princípios e dispositivos legais aplicáveis a todos os entes que manejam os recursos dos participantes dos Fundos de Pensão, pretende-se analisar o procedimento formal de apuração de responsabilidade no âmbito administrativo da Previc.

O Decreto nº 4.942 de 30 de dezembro de 2003 regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime de previdência complementar, a aplicação das penalidades administrativas, e dá outras providências. Subsidiariamente, aplica-se a Lei nº 9.784 de 29 de janeiro de 1999, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

Em que pese não estar explícito no Decreto nº 4.942, o processo administrativo nele regulado se aplica apenas às entidades e aos membros dos órgãos estatutários. Isso porque as condutas tipificadas no art. 63 e seguintes podem até ter participação de outros membros, por exemplo, os membros dos comitês de assessoramento, mas a decisão final que pode configurar conduta irregular é tomada pelo membro do órgão estatutário, dirigente da entidade. Ademais, o art. 63 da LC nº 109, ao tratar do regime disciplinar das EFPC, não engloba membros de comitês de assessoramento, apenas administradores com poder de gestão.

O processo administrativo conduzido pela Previc tem início com a lavratura de um auto de infração ou instauração de um inquérito administrativo, sendo garantido o direito de defesa ao autuado ou acusado nos prazos fixados no referido decreto.

A Portaria nº183,¹¹² de 26 de abril de 2010, do Ministério da Previdência Social, aprovou o Regimento Interno da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc. Ali estabelece o inciso III do artigo 11 que compete à Diretoria Colegiada decidir, em primeiro grau, sobre a conclusão dos relatórios finais dos processos administrativos iniciados por lavratura de auto de infração ou por instauração de inquérito, com a finalidade de apurar a responsabilidade de pessoa física ou jurídica, e aplicar as penalidades cabíveis.

Na época da edição do Decreto nº 4.942, a Previc possuía outra configuração, cabendo ao secretário de Previdência Complementar decidir sobre os autos de infração em primeira instância. Mesmo após a alteração acerca da composição da Previc e dos órgãos julgadores, o art. 13 do referido decreto não foi modificado. Tal artigo trata do recebimento do recurso para a Câmara de Recursos de Previdência Complementar (CRPC) e permite que o secretário de Previdência Complementar reconsidere a decisão no prazo de quinze dias contado do recebimento do recurso. Não obstante a Diretoria Colegiada ter atualmente o poder de julgar os autos em primeira instância, entende-se ser totalmente aceitável a aplicação da possibilidade de reconsideração por parte da Diretoria Colegiada, vez que esta passou a ter os poderes de decisão do antigo secretário de Previdência Complementar.

Portanto, após a decisão de reconsideração ou não, o recurso sobe para a CRPC (art. 3º, inciso I do Decreto nº 7.123 de 03 de março de 2010).

Segundo o Regimento Interno da CRPC, que entrou em vigor através da Portaria MPS nº282 de 31 de maio de 2011, o pronunciamento da referida Câmara encerra a instância administrativa. As decisões serão tomadas por unanimidade, por maioria ou por desempate, sendo proclamada pelo presidente.

A pauta de julgamento dos recursos a ser apreciados nas reuniões da CRPC é publicada no Diário Oficial da União (DOU), com antecedência de dez dias úteis da sua realização. A CRPC se reúne, geralmente, com periodicidade mensal, e as datas das

¹¹² MPS. Portaria nº183, de 26 de abril de 2010. Ministério da Previdência Social. Disponível em <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_100506-140743-348.pdf>. Acesso em 05 abr. 2014.

reuniões estão publicadas no *site* do órgão. Os interessados serão notificados pela Secretaria-Executiva da CRPC mediante carta com aviso de recebimento expedida com antecedência mínima de dez dias úteis da data da sessão quando o recurso for incluído na pauta de julgamentos.

A ciência aos interessados será dada mediante a publicação resumida da decisão proferida pela CRPC no DOU. A publicação do resultado do julgamento será encaminhada ao DOU no prazo de até dez dias úteis após a data da sessão de julgamento. Da decisão da CRPC cabem embargos de declaração (artigo 40 e §1º do Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010). De acordo com o regimento interno da CRPC (artigo 48), a interposição de embargos de declaração cabe quando na decisão houver obscuridade, ambiguidade ou contradição entre o resultado do julgamento e os fundamentos, ou quando for omitida manifestação quanto à questão ou ponto sobre o qual deveria pronunciar-se o colegiado, cuja omissão seja determinante para integrar o julgado.

Os embargos de declaração serão interpostos pelo interessado, mediante petição fundamentada dirigida ao Presidente da CRPC, no prazo de cinco dias úteis contados da publicação da decisão no DOU, e, em casos excepcionais, a decisão proferida poderá modificar o conteúdo da decisão impugnada.

Portanto, da decisão proferida pela Diretoria Colegiada da Previc, sobre as conclusões dos relatórios finais dos processos administrativos iniciados por lavratura de auto de infração caberá pedido de reconsideração e, não sendo acatado, recurso à CRPC. Da decisão da CRPC caberá embargos de declaração, que deverão ser interpostos no prazo de cinco dias úteis contados da publicação da decisão no DOU, encerrando-se a instância administrativa.

No processo administrativo, Previc e CRPC devem observar a lei básica da previdência complementar (LC nº 109), que vincula “a ação do Estado” ao “objetivo de proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios”.

Assim, em consonância ao disposto na LC nº 109, o Decreto nº 4.942 estabeleceu no artigo 22, § 2º:

§2º Desde que não tenha havido prejuízo à entidade, ao plano de benefícios por ela administrado ou ao participante e não se verifique circunstância agravante prevista no inciso II do art. 23, se o infrator corrigir a irregularidade cometida no prazo fixado pela Secretaria de Previdência Complementar, não será lavrado o auto de infração.

No regime de previdência complementar fechada, desde que (i) preservados os ativos garantidores; e (ii) não estejam presentes as agravantes contidas no artigo 23 do Decreto nº 4.942¹¹³, a atividade estatal fiscalizadora deve voltar-se não para a punição, mas para correição.

A atuação da Previc também está pautada no artigo 59 do Decreto nº 4.942, que estipula que “a aplicação de sanção administrativa e o seu cumprimento não eximem o infrator da obrigação pela correção das irregularidades que deram origem à sanção”. Dessa forma, o auto é lavrado e ainda assim o agente deve corrigir ou reparar o ato lesivo.

O citado art. 59 ainda corrobora o entendimento de que o Decreto nº 4.942 deve atingir os membros dos órgãos estatutários, pois apenas estes têm poder de corrigir ou exigir que se corrija uma irregularidade ocorrida no interior da entidade. No entanto, vale apontar que, mesmo sendo totalmente contrário ao sistema jurídico ora analisado, existe a remota possibilidade de a Previc autuar ou indiciar membros dos comitês de assessoramento, tudo dependerá do caráter atribuído ao comitê.

Já houve casos em que a Previc realizou tal indiciamento, mas tais pessoas tiveram de responder aos autos porque os comitês que foram criados tinham poder de deliberação e decisão acerca das aplicações dos recursos. Assim, é de suma

113Artigo 23 do Decreto – “As penalidades previstas no art. 22 serão aplicadas pela Secretaria de Previdência Complementar, levando em consideração as seguintes circunstâncias atenuantes ou agravantes: I - atenuantes: a) a inexistência de prejuízos à entidade fechada de previdência complementar, ao plano de benefícios por ela administrado ou ao participante; b) a regularização do ato que ensejou a infração, até a decisão administrativa de primeira instância; II - agravantes: a) reincidência; b) cometimento de infração com a obtenção de vantagens indevidas, de qualquer espécie, em benefício próprio ou de outrem; c) não-adoção de providências no sentido de evitar ou reparar atos lesivos dos quais tenha tomado conhecimento.

importância que os colaboradores que assumam cargos nos comitês de assessoramento avaliem o caráter do referido comitê antes de aceitar compor o órgão. Caso o comitê tenha caráter deliberativo, seus membros certamente serão chamados a responder perante a Previc com o patrimônio pessoal em caso de irregularidades nas aplicações.

As infrações e penalidades abarcadas pelo Decreto nº 4.942 foram descritas nos arts. 63 a 110, sendo este último o mais genérico de todos ao estabelecer multa cumulada com suspensão ou inabilitação em caso de violação de dispositivos da LC nº 109, LC nº 108 e atos normativos regulamentadores das referidas leis, ou seja, qualquer descumprimento de conduta que não tenha sido especificada nos artigos antecedentes seria passível de penalização em razão do citado artigo 110. Assim, fazer parte da direção de um Fundo de Pensão requer muita qualificação e responsabilidade.

Pelo que se vem acompanhando das decisões da Previc, as multas são as penalidades mais comuns e os valores não atingem o teto fixado em lei.

A multa é paga em favor da Previc, sendo uma das fontes de custeio dessa autarquia. A multa tem a característica de correção e não ressarcimento dos planos de benefício. Assim, desejando reaver o prejuízo sofrido diretamente dos causadores do prejuízo, o Fundo de Pensão ou mesmo os participantes devem se socorrer do judiciário.

CONCLUSÃO

No presente trabalho pretendeu-se estudar o sistema de controle e fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar visando à proteção dos recursos garantidores dos benefícios contratados pelos participantes dos planos previdenciários.

Nesse caminho travou-se uma difícil discussão acerca das responsabilidades decorrentes da malversação de investimentos de longuíssimo prazo, em que decisões presentes podem selar o futuro financeiro de trabalhadores que confiam parte de suas economias a planos de benefício administrados pelos Fundos de Pensão.

Como parte da ordem social brasileira, a previdência tem por finalidade precípua garantir um futuro digno aos trabalhadores brasileiros no momento da aposentadoria. A previdência complementar, nos últimos anos, aparece como uma opção privada, independente da benesse estatal, de aumentar a renda no momento em que o trabalhador vê as forças laborais reduzidas.

O Estado brasileiro materializa o controle regulamentar e de fiscalização por meio do CNPC/Previc e CMN, em matéria de aplicação financeira dos recursos garantidores.

Assim, por se tratar de assunto sensível, verificou-se com o presente trabalho que o controle e fiscalização desse tipo de atividade são obrigações imperativas do Estado. Ademais, este ente, isoladamente, já não comporta a concessão de benefício previdenciário suficiente para a manutenção digna dos aposentados brasileiros, e, portanto, a conservação de um sistema de previdência complementar saudável é mandatória para o equilíbrio social.

Não obstante, avaliou-se que a atuação do Estado deve se limitar ao controle normativo e poder de fiscalização, evitando eventuais ingerências políticas em decisões de investimento. Ademais, os dirigentes devem sempre pautar suas decisões de investimento no interesse do plano de benefício e dos participantes, evitando que tais decisões sejam influenciadas por interesses políticos ou de grupos particulares.

Também se demonstrou que a tarefa de avaliar um investimento não deve ser uma atividade isolada, de uma única pessoa. Até que se chegue à decisão acerca do investimento, percorre-se toda uma trajetória de análises e estudos técnicos especializados. E isso é possível através da estrutura de governança, forma de organização da entidade, onde se define o papel de cada órgão no que se refere à análise e decisão sobre o investimento alvo.

Para tanto, estudou-se a composição dos órgãos dirigentes das entidades e demais entes periféricos do sistema que auxiliam as EFPC na realização dos investimentos dos recursos garantidores do benefício futuro, destacando a figura dos administradores e gestores de fundo de investimento, forma de administração indireta dos recursos pelas entidades. Analisou-se também o papel das empresas de auditoria e as empresas de classificação de risco.

Recomenda-se, portanto, que a entidade possua uma estrutura robusta de governança e fortes mecanismos de controles internos, pois essa organização auxilia os dirigentes na tomada de decisão, profissionalizando essa atividade e diminuindo consideravelmente o risco de o investimento ser malsucedido.

O assunto acerca da responsabilidade decorrente de investimentos deficitários é extremamente delicado. Para avaliar esse aspecto discorreu-se sobre a responsabilidade civil e administrativa decorrentes da má gestão dos recursos garantidores. Conclui-se que a responsabilidade dos dirigentes é subjetiva, devendo ser apurada a culpa no caso concreto tanto na esfera administrativa quanto judicial.

Tal responsabilidade também pode ser estendida às patrocinadoras e aos dirigentes da patrocinadora, caso seja comprovada a falta de diligência e fiscalização das EFPC. Por outro lado, ponderou-se que a atribuição dessa responsabilidade também pode acarretar prejuízos aos acionistas das patrocinadoras, pois estes podem ver frustrados seus direitos de haver dividendos em prol do eventual equacionamento de determinado plano de benefícios deficitário administrado pela entidade patrocinada. Não obstante, concluiu-se que a patrocinadora deve sim acompanhar as atividades da EFPC, pois ela será inevitavelmente chamada a equacionar eventual déficit e espera-se

que na disputa de direitos entre os dividendos de acionistas da patrocinadora e os direitos dos trabalhadores, o direito desse último grupo de pessoas possa prevalecer.

Já em relação aos administradores e gestores de FI, empresas de auditoria e agências de *rating* verificou-se que estes podem ser responsabilizados civilmente pelos Fundos de Pensão, vez que são prestadores de serviços especializados contratados pelas EFPC. Também podem sofrer processos administrativos perante o órgão regulador respectivo.

Em relação às próprias EFPC, concluiu-se que a responsabilização civil desta pessoa jurídica parece ser inócua, vez que a entidade não possui patrimônio próprio. Não obstante, a responsabilização administrativa perante a PREVIC é perfeitamente cabível, podendo variar a aplicação da penalidade de multa pecuniária até eventual intervenção e liquidação extrajudicial do Fundo de Pensão.

Constata-se, portanto, que o controle e fiscalização do processo de investimento dos recursos previdenciários existem e se encontram em permanente evolução. Conquanto, tal controle não garante o ressarcimento efetivo dos planos de benefício em caso de déficit apurado em decorrência de investimentos mal realizados pelos Fundos de Pensão.

Assim, os participantes, maiores interessados na resolução de situações prejudiciais aos planos de benefício, podem ver frustradas as tentativas de recuperar os recursos quando o investimento realizado não for passível de ser recuperado (seja por falta de recursos do devedor ou impossibilidade/insuficiência de execução das garantias) ou quando os dirigentes responsabilizados pelo investimento deficitário não possuírem bens suficientes para restituir o prejuízo causado.

A forma de recuperação do plano sugerida pela lei é que patrocinadora, participantes e assistidos equacionem as contribuições presentes para manter o benefício futuro. Todavia, como dito anteriormente a lei não é taxativa e, por se tratar de direito privado, é possível instituir outras formas para reaver os recursos, desde que não proibidas por lei. Esse exercício, no entanto, deve ser desenvolvido por todos os

agentes que participam do sistema, governo, entidades, patrocinadoras, participantes e sociedade civil.

Ainda se avaliou o procedimento administrativo para apuração da responsabilidade perante a Previc. O procedimento se inicia com auto de infração, cuja decisão sobre a procedência ou não cabe à Diretoria Colegiada da Previc. Da decisão proferida, o interessado pode recorrer à CRPC, que após eventual embargo de declaração encerra a instância administrativa, cabendo aos autuados recorrer ao judiciário caso se sintam prejudicados.

Conforme dito anteriormente, as multas são as penalidades mais comuns aplicadas pelas Previc, tendo caráter de correção. A multa é uma das fontes de custeio da referida autarquia, não servindo, portanto, como forma de ressarcimento dos planos de benefício.

Nas discussões acerca da previdência complementar fechada e os investimentos realizados pelos Fundos de Pensão para garantir o pagamento dos benefícios contratados pelos participantes, deve-se ter sempre em mente a forma de devolução dos recursos aos planos de benefício no caso de perdas pecuniárias decorrentes da má gestão desses valores.

Os participantes, portanto, maiores interessados na higidez do sistema, devem sempre acompanhar a administração dos recursos dos planos de benefício ao qual são vinculados, bem como devem se organizar e promover discussões acerca de possíveis formas de reaver recursos que sejam desperdiçados em investimentos deficitários, visto que sistema para punir dirigentes, entidade e demais entes do mercado existe; mas, na prática, somente a punição dessas partes, não é suficiente para garantir o benefício futuro dos participantes em caso de malversação dos recursos.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2003. p.210
- BACEN. *Resolução 3.792, de 24/9/2009*. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2009&numero=3792>>. Acesso em 18 out. 2013.
- BAGNOLI, Vicente. *Direito econômico*, v.29, 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). *Composição. Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em 01 mai. 2014.
- BARBOSA, Jaime Wagner Rodrigues e outros. *Concurso de Monografias Manuel Sebastião Soares Povoas. Previdência Complementar*. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Seguros – Funenseg, 2008, p. 27.
- BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos deuses. A história fascinante do risco*. 23ª ed. São Paulo: Elsevier, 1997, p. 8.
- BRASIL. *Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001*. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm>. Acesso em 12 set. 2013.
- CÂMARA DOS DEPUTADOS. *PL 4707/2012*. Disponível em <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=559600>>. Acesso em 16 mai. 2014.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.<<http://www.cvm.gov.br>>.
- CARVALHO, Pedro Sommer. *Planos e Fundos de Pensões*. Portugal, Lisboa: Texto, 1993, p. 115.
- CARVALHOSA, Modesto. *Direito econômico– obras completas*. São Paulo: RT, 2013. p. 178.
- CASSA, Ivy. O seguro de responsabilidade civil e os administradores de entidades fechadas de previdência privada. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, Jan-2009, ano 1, 1ª ed., p. 176. São Paulo: MP Editora/IBDS.
- CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de responsabilidade civil*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2000. p. 20

CONDE, Newton Cezar; ERNANDES, Ivan Sant'Ana. *Atuária para não atuários*. São Paulo: Abrapp/ICSS/Sindap, 2007, p. 19.

COSTA, Eliane Romeiro. *Previdência privada e Fundos de Pensão*. Brasil, Chile e França. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1996, p. 50.

DEL MASSO, Fabiano Dolenc. *Direito econômico*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 82-3.

_____. *Direito Econômico - Esquematizado*. São Paulo: Método, 2012.

DEPOIS das negativas de fiscalização, MPF quer saber condições do financiamento de Belo Monte. 29/05/2012. Ministério Público Federal. Procuradoria da República no Pará. Disponível em <<http://www.prpa.mpf.mp.br/news/2012/depois-das-negativas-de-fiscalizacao-mpf-quer-saber-condicoes-do-financiamento-de-belo-monte>>. Acesso em 12 ago. 2014.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 15ª. ed. São Paulo: Atlas, 2003. p. 222.

DOMENEGHETTI, Valdir. *Previdência complementar: gestão financeira de Fundos de Pensão*. Ribeirão Preto: Inside Books, 2009.

EIZIRIK, Nelson. *Mercado de capitais - regime jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. pp. 271-2.

EWALD, François. *Risco, Sociedade e Justiça* in II Fórum de Direito do Seguro. São Paulo: IBDS/EMTS. p. 27-41.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 14ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1994. p. 16.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 13ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 90-2.

HERRERA, Carlos Miguel. Democracia e solidariedade. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, 2009, v. 1, n. 2. p. 25-38. São Paulo: MP Editora/IBDS.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 16ª ed. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18222>>. Acesso em 21 fev. 2014.201.

INTERNATIONAL ORGANISATION OF PENSION SUPERVISORS (IOPS.). Iops members. Disponível em <<http://www.oecd.org/site/iops/membershiphowtojoin/iopsmembers.htm>>. Acesso em 25 nov. 2013.

_____. Principles of private pension supervision. 2010. Disponível em <http://www.oecd.org/site/iops/Revised_IOPS_Principles.pdf>. Acesso em 25 nov. 2013.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 8ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2012. p. 637.

LIMA, Alvino. *Culpa e risco*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998. p. 69.

MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. O novo regime das relações contratuais. São Paulo: RT, 6ª ed. p. 302 e 407.

MARTINEZ, Wladimir Novaes. Obrigações da patrocinadora de fazer doações à EFPP. *Pareceres Selecionados de Previdência Complementar*. São Paulo: LTr, 2001.

MATHEUS, Fabiana Cristina Meneguele. *A relação do plano REB com a queda nas adesões à FUNCEF*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2012.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2011. p.137.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 808.

MENINI, Lillian Castilho. A responsabilidade dos órgãos de Assessoramento nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar. *Revista Direito Mackenzie (eletrônica)*, 2012, v. 6, nº 2, pp. 203-16.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL (MPS). *Guia Previc de Melhores Práticas em Investimento*. 2011. Brasília: Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc, 2011, p. 9-10. Disponível em <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121011-103451-807.pdf>. Acesso em 06 mai. 2013.

_____. *Resolução CGPC nº 13, de 01 de outubro de 2004*. Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).

MOLLO DOS SANTOS, Renata. *A previdência complementar fechada e os seus fundamentos*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012, p. 88.

MONTEIRO, Tânia; NOSSA, Leonencio. Fundos vão se dividir no leilão de Belo Monte. 13/04/2010. *Estadão. Economia*. Disponível em <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,fundos-vao-se-dividir-no-leilao-de-belomonte,537513>>. Acesso em 12 ago. 2014.

OCTAVIANI, Alessandro. Seguro, desenvolvimento e políticas públicas. *Revista Brasileira do Direito do Seguro e da Responsabilidade Civil*, 2009, vol. 1, n. 2. pp. 223-33. São Paulo: MP/IBDS.

PENA, Ricardo; GALUZZI, Geraldo. A supervisão baseada em riscos na previdência complementar no Brasil: estágio atual e perspectivas. *Avaliação de Riscos – Manual de Boas Práticas*. São Paulo: Abrapp/ICSS/Sindapp, 2008, pp. 157-73.

PÓVOAS, Manuel Sebastião Soares. *Previdência Privada. Filosofia, Fundamentos Técnicos, Conceituação Jurídica*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

REIS, Adacir. A natureza jurídica das entidades fechadas de previdência complementar. In _____ (org.). *Fundos de Pensão – aspectos jurídicos fundamentais*. São Paulo: ICSS/SINDAPP, 2009, p. 60.

RODRIGUES, Flavio Martins. *Seminário Aspectos Fundamentais dos Fundos de Pensão*. Anais do Seminário Aspectos Fundamentais dos Fundos de Pensão. São Paulo: Cedes – Centro de Estudos e Debates, TJRJ, 02-03 de dezembro de 2005, p. 69.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica*. Princípios e fundamentos jurídicos. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 21.

SILVA, Ovídio Araújo Baptista da. A natureza jurídica do “Monte de Previdência” in II Fórum de Direito do Seguro. 2002. São Paulo: IBDS/EMTS. p. 75-88.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. Responsabilidade civil contemporânea em homenagem a Silvio de Salvo Venosa. RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (Coord.) et al. São Paulo: Atlas, 2011, pp. 19-20.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA/SC. Agravo de Instrumento n. 2007.006092-8 - TJSC

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil*. Contratos em espécie. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2009. p. 1.

VIEIRA, Helga Klug Doin. *O regime jurídico da previdência privada no sistema brasileiro de seguridade social*. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2003. p.160.