

# Responsabilidade do administrador de entidades fechadas de previdência complementar

Gustavo Saad Diniz

## Sumário

1. Estrutura das entidades fechadas de previdência complementar. 2. Atribuição de funções ao administrador e padrão de conduta do homem ativo e probo. 3. Fundamento da responsabilidade civil do administrador. 3.1. Da responsabilidade pela falta de aporte das contribuições pelo patrocinador. 3.2. Condutas típicas do Decreto nº 4.942/2003 e Resolução CMN nº 3.792/2009. 4. Interpretação do risco. 5. Conclusão.

### *1. Estrutura das entidades fechadas de previdência complementar*

Com os fortes déficits da Previdência Social pública, a alternativa das entidades de previdência complementar passou a ser a principal fronteira de reforço institucional do sistema. Por essa razão, a regulamentação do setor passou a aumentar à medida que também incrementou a demanda por essa complementação dos proventos de aposentadoria<sup>1</sup>. Se por um lado a chamada “capacidade normativa de conjuntura” (GRAU, 1978, p. 48-50) foi exponencialmente reforçada, por outro, não houve um acompanhamento das demais fontes de direito, tendo em vista a pouca produção científica de orientação do setor e as óbvias consequências de insegurança jurídica geradas.

Gustavo Saad Diniz é Professor Doutor de Direito Comercial da USP-FDRP, Doutor em Direito Comercial pela USP, Mestre em Direito pela Unesp/Franca e Advogado.

<sup>1</sup> A previdência social privada foi inicialmente regulada pela Lei nº 6.435/77, que tratava somente sobre as entidades de previdência privada (inclusive as que já existiam anteriormente à sua promulgação).

Feita a ressalva, observa-se que, a partir do art. 202 da CF, ocorreu a estruturação de um regime de previdência privada de caráter complementar e facultativo (ROMITA, 2002, p. 5), com organização autônoma e baseada na constituição de reservas que garantem o benefício contratado. Afirma-se com Rodrigues (2003, p. 243):

“Há quatro pilares fundamentais para o equilíbrio dos fundos de pensão: 1) sua condição de solvabilidade, calcada em reservas, provisões e ativos garantidores; 2) segurança dos investimentos; 3) cumprimento das obrigações pactuadas (de forma a não gerar passivo futuro a descoberto); 4) equilíbrio atuarial (situação estimada no longo prazo).”

A lógica do sistema de previdência complementar é a captação de recursos dos beneficiários e dos patrocinadores (sociedades empresárias e entes da administração pública direta e indireta), investindo esses valores em ativos financeiros diversificados para preservação do valor do capital tomado. Com isso, preserva-se o valor da moeda com riscos administrados e se torna possível arcar com as aposentadorias e pensões dos beneficiários.

Esses pressupostos são alcançados por organizações jurídicas com objeto essencialmente vinculado à administração atuarial de ativos para fazer frente aos benefícios pretendidos. Para tanto, a Lei Complementar nº 109/2001 prevê a possibilidade de atuação de entidades abertas e fechadas, que têm por escopo instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário (art. 2º da LC nº 109/2001). As entidades abertas devem se constituir na forma de sociedades anônimas (art. 36 da LC nº 109/2001), sendo regidas pela Lei nº 6.404/76. Assim, existe maior instrumental jurídico para interpretação da atuação de administradores dessas sociedades, o que não ocorre com as entidades fechadas<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Diante da omissa normativa, a integração deve ser obtida com a aplicação das regras gerais do CC e

Nestas existe a possibilidade de constituição de fundação<sup>3</sup> ou sociedade civil, sem fins lucrativos<sup>4</sup>, conforme art. 31, §1º, da LC nº 109/2001.

Essas entidades de previdência complementar fechadas são acessíveis: (a) aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas, denominadas patrocinadores; (b) aos servidores da União, Estados e Municípios, denominados patrocinadores; (c) aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores. Observe-se que o acesso ao plano de benefícios é restrito ao grupo de empregado das sociedades empresárias, denominadas patrocinadoras.

utilização da analogia com as sociedades anônimas com avaliação da compatibilidade da regra utilizada para equacionamento do problema.

<sup>3</sup> “Entidades fechadas de previdência privada são sociedades civis ou fundações que têm como objeto a administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária, sendo vedada a prestação de quaisquer serviços que não estejam no âmbito de seu objeto (art. 32 e seu parágrafo único da LC 109). Serviços assistenciais à saúde poderão continuar a ser prestados, desde que seja estabelecido um custeio específico, mediante contabilização e patrimônio mantido em separado em relação ao plano previdenciário (art. 76 da LC 109). A entidade fechada é, portanto, sempre, uma pessoa jurídica. Não se considera atividade de previdência privada a simples instituição de pecúlio por morte, no âmbito limitado de uma empresa, de uma fundação ou de outra entidade de natureza autônoma, desde que administrado exclusivamente sob a forma de rateio entre os participantes: são as denominadas mútuas, não dotadas de personalidade jurídica” (ROMITA, 2002, p. 5).

<sup>4</sup> Nesse ponto existe séria discussão a respeito da formação de sociedade civil, sem fins lucrativos, levando-se em consideração a modificação promovida pelo Código Civil de 2002, que categorizou as pessoas jurídicas em associações, sociedades, fundações, organizações religiosas e partidos políticos (art. 44 do CC). Tecnicamente, as sociedades têm uma atividade econômica que pode caracterizar a titularidade de empresa (sociedade empresária) ou então o exercício de profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística (sociedade simples). Assim, o CC extinguiu a figura anômala que se tinha no CC/1916, da sociedade civil, sem fins lucrativos, que nada mais é do que uma associação. Por esse motivo, a regra do art. 31, §1º, da LC 109/2001 deve ser aplicada com a integração interpretativa do Código Civil em vigor.

A atuação das entidades passa a ser a administração dos recursos transferidos pelos patrocinadores ou instituidores e participantes.

Para a constituição e o funcionamento da entidade fechada de previdência privada, é imprescindível a autorização do órgão regulador e fiscalizador (art. 33, inciso I, da LC nº 109/2001). Além de atuar na autorização de funcionamento, a fiscalização que o Poder Público exerce sobre as atividades das entidades fechadas de previdência privada abrange: (a) fiscalização da aplicação do estatuto, dos regulamentos dos planos de benefícios e suas alterações, além das operações de fusão, retiradas de patrocinadores e transferência de patrocínio (art. 33 da LC nº 109/2001); (b) nomeação de administrador especial (art. 42 da LC nº 109/2001); (c) decretação de intervenção (art. 44 da LC nº 109/2001); (d) decretação de liquidação extrajudicial (arts. 47 a 53 da LC nº 109/2001)<sup>5</sup>.

## 2. Atribuição de funções ao administrador e padrão de conduta do homem ativo e probo

Sendo função das entidades fechadas a administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária (art. 32 da LC nº 109/2001), a sua atuação demanda a captação de recursos dos beneficiários e a sua correta gestão econômico-financeira. Portanto, há grande carga de confiança depositada no administrador desse fundo de pensão.

Investigar a natureza jurídica da administração das entidades fechadas de previdência privada é fundamental para nossos objetivos, porque auxiliará na interpretação

da responsabilidade. Com efeito, a entidade é provida de órgãos que lhe dirigem as atividades, com atribuições específicas feitas no estatuto, exigindo-se a estrutura mínima do art. 35 da LC nº 109/2001: (a) Conselho Deliberativo (representação paritária com patrocínio público); (b) Conselho Fiscal (representação paritária com patrocínio público); (c) Diretoria Executiva (composição por até 6 membros quando houver patrocinador público, com formação de nível superior – art. 19, §2º, LC 108/2001).

Tal estrutura compõe *órgãos com poderes específicos atribuídos pelo estatuto da entidade fechada para administrar a fundação ou sociedade civil sem fins lucrativos (associação) no âmbito interno e atuar por ela nas relações jurídicas com outras pessoas naturais e jurídicas, privadas ou públicas*. Obtêm-se, portanto, os elementos nucleares do conceito, que passam a definir os contornos do instituto jurídico, porque a administração é: (a) órgão da pessoa jurídica; (b) composta por uma ou mais pessoas naturais, escolhidas de acordo com a composição paritária determinada pela legislação de regência; (c) com poderes de administração interna e cumprimento do estatuto; (d) atuando externamente nas relações jurídicas com outras pessoas. Sendo órgãos, a eles são confiados poderes de deliberação, de gestão, de fiscalização, de prestação de contas e de atuação, de acordo com as disposições estatutárias, para atribuição de competências internas e autorização do que os alemães chamam de gestão dos negócios (*Geschäftsführungsbefugnis*).

Dentro das atribuições de cada um dos órgãos, espera-se do administrador ou conselheiro a atuação com padrão ético de conduta, cuja pauta é justamente a conduta do *homem ativo e probo*. Com efeito, ao lidar com recursos captados da poupança dos beneficiários dos planos de aposentadoria complementar, o administrador da entidade fechada (fundação ou associação) assume pauta de conduta que o impinge a investimentos que mantenham o poder de

<sup>5</sup> No caso de constituição na forma de fundação, já tivemos oportunidade de analisar que se trata de exceção ao velamento feito pelo Ministério Público (art. 66 do CC), tendo em vista que o art. 72 da LC 109/2001 traz competência privativa do órgão regulador e fiscalizador das entidades fechadas (DINIZ, 2007, p. 116).

compra dos recursos arrecadados, ao mesmo tempo que o limita a buscar segurança na gestão desses recursos. Impensável, para esse administrador, a atuação em conflito de interesses (art. 10 da Resolução CMN nº 3.792/2009), a prática de liberalidades em detrimento dos recursos administrados ou mesmo a tomada de medidas para benefício próprio.

### 3. *Fundamento da responsabilidade civil do administrador*

A partir da natureza da administração dessas entidades fechadas [item 2] e diante da natureza dos recursos geridos, a confiança depositada no administrador implica a exigência de padrão de conduta não previsto na legislação específica. Por integração hermenêutica para atender à função econômica do instituto, é possível invocar o *standard* de comportamento do homem ativo e probo, diligente na condução dos negócios e que tem previsão no art. 153 da Lei nº 6.404/76 (LSA) e no art. 1.011 do CC. Orienta nesse sentido Rodrigues (2003, p. 232):

“Considerando a relevância da atividade desempenhada pelos gestores de fundos previdenciários e o elevado grau de fidedignidade demandado, é natural que lhes seja imputado padrão correspondente de responsabilidade. Referimo-nos ao zelo exigido na administração dos ativos referentes ao processo de capitalização e no gerenciamento do denominado passivo previdenciário. Destarte, dever-se-á buscar a fixação de um conjunto de condutas esperadas desses gestores fiduciários, a fim de fixar-lhes um padrão de culpa *in abstracto*.”

Inferese da legislação especial que, para composição do Conselho Deliberativo e do Conselho Fiscal, é preciso comprovada experiência no exercício de atividades nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria.

Ou seja, é preciso rigor técnico para operar no mercado. Exige-se também formação de nível superior, salvo os 30% excepcionais do §8º, do art. 35 da LC nº 109/2001.

Assim sendo, é imperioso o respeito à lei e ao estatuto para atendimento do interesse dos participantes e beneficiários, utilizando todo o zelo e técnica negocial e atuarial. Com essa ordem de fatores, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução nº 3.792/2009, que, no art. 4º, definiu alguns deveres para os investimentos feitos pelos administradores de fundos de pensão. São eles: 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.

Diante desse pressuposto de análise da conduta do administrador, a própria LC nº 109/2001, em seu art. 63, trata da responsabilidade dos administradores da entidade, nos seguintes termos: “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 complementar”.

O dispositivo trata claramente de padrão de responsabilidade subjetiva (RODRIGUES, 2003, p. 237), tendo em vista que, na apuração da conduta, deverão ser extraídos o dolo ou a culpa, além, é claro, de estabelecer o nexo de causalidade com o prejuízo efetivamente gerado. Não se pode falar em responsabilidade objetiva nesse caso, especialmente porque: (a) não se presume esse tipo de reparação de danos e a lei não exclui a apuração de culpa genérica; (b) não se trata de aplicação da teoria do risco, mas, sim, de possibilidade de descumprimento da legislação ou do próprio estatuto da entidade.

Existe vinculação do dispositivo a um tipo de apuração de responsabilidade, que está diretamente ligada ao tipo da obrigação e à forma de atuação do administrador<sup>6</sup>. Assim sendo, como a relação é estritamente de confiança e fortemente regulamentada, é preciso que o administrador cumpra a legislação e siga estritamente as regras estatutárias para que não incorra em ilícito. Complementarmente, as regras gerais do CC se aplicam nessa atribuição de responsabilidade, fornecendo o instrumental para determinação do dever de reparar e da extensão dos danos (arts. 927 e seguintes do CC).

Ademais disso, o causador do prejuízo poderá ser qualquer dos componentes dos órgãos estatutários investidos da administração da entidade, além da extensão aos procuradores com poderes de gestão, ao interventor e ao liquidante.

### *3.1. Da responsabilidade pela falta de aporte das contribuições pelo patrocinador*

Além da responsabilização das pessoas enumeradas pelo art. 63 da LC nº 109/2001, ainda é possível estender solidariamente a responsabilidade pessoal para os administradores do patrocinador, quando não efetivarem as contribuições normais e extraordinárias a que estiverem obrigados, na forma do regulamento do plano de benefícios ou de outros instrumentos contratuais. Essa a

<sup>6</sup> A responsabilidade da diretoria executiva é direta pelos atos praticados e os membros do colegiado somente teriam excluída a responsabilidade se comprovadamente não participassem do ato (art. 34, §§5º e 6º, da LC nº 109/2001). O Conselho Deliberativo, por sua vez, tem atuação prévia de definição de diretrizes de atuação e a responsabilidade poderá estar na definição de políticas institucionais que contrariem a legislação, como por exemplo a redução deliberada da solvabilidade do plano ou em caso de deliberações que determinem investimentos em negócios de risco extraordinário de conhecimento do Conselho e que inviabilizem o pagamento dos benefícios. Por sua vez, a atuação do Conselho Fiscal é posterior à prática de atos e se prende à conferência da correta atuação dos demais órgãos, podendo gerar responsabilidade dos conselheiros em caso de descumprimento desse dever estatutário.

previsão do art. 62 do Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003, que regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime da previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

A estrutura dos benefícios de previdência complementar normalmente é baseada no custeio por contribuições, de modo a implementar a capitalização suficiente para arcar com o provento. A figura do patrocinador é importantíssima nessa estrutura, justamente por efetuar os repasses de custeio. Por ser assim, é justificável que também o administrador do patrocinador responda pessoalmente (e em solidariedade com o administrador desidioso da entidade de previdência complementar) por não efetuar os aportes necessários ao pagamento das contribuições devidas pelo patrocínio da entidade de previdência.

O §1º do art. 62 do Decreto nº 4.942/2003 especifica que o Conselho Deliberativo da entidade de previdência complementar tem a obrigação de comunicar a inadimplência à Secretaria de Previdência Complementar. Por certo que a falta de comunicação também gera a responsabilidade pela omissão dos membros do Conselho Deliberativo<sup>7</sup>.

Persistindo o inadimplemento, a administração da entidade de previdência complementar deverá proceder à execução da dívida (art. 62, §2º, do Decreto nº 4.942/2003)<sup>8</sup>.

### *3.2. Condutas típicas do Decreto nº 4.942/2003 e Resolução CMN nº 3.792/2009*

Além de estabelecer penalidades administrativas, os tipos previstos no Decreto nº 4.942/2003 podem servir de parâmetros

<sup>7</sup> O art. 100 do Decreto nº 4.942/2003 trata da responsabilidade administrativa.

<sup>8</sup> Conforme art. 99 do Decreto nº 4.942/2003, há penalidade administrativa em deixar de promover a execução judicial de dívida do patrocinador de plano de benefícios de entidade fechada de previdência complementar, nos termos do art. 62 deste Decreto. Além disso, poderá haver também a responsabilização civil.

para identificação de casos de responsabilidade pessoal do administrador (que independe da pena administrativa). O critério é que a esfera de decisão esteja sob domínio desse administrador e que ele tenha participado ou se omitido no ato que gerou de alguma forma o prejuízo.

O parâmetro genérico de responsabilização continua sendo a infração à legislação ou ao estatuto da entidade.

Um dos exemplos mais claros dessa extensão de responsabilidade civil ao administrador é do art. 63 do Decreto nº 4.942/2003, que trata da não constituição de reservas técnicas, provisões e fundos, de conformidade com os critérios e normas fixados pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar e pela Secretaria de Previdência Complementar.

Também serve de paradigma para responsabilidade pessoal do administrador a aplicação dos recursos garantidores das reservas técnicas, provisões e fundos dos planos de benefícios em desacordo com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Ainda são exemplos não exaustivos:

(a) deixar de contratar operação de resseguro, quando a isso estiver obrigada a entidade fechada de previdência complementar;

(b) iniciar a operação de plano de benefícios sem observar os requisitos estabelecidos pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar ou pela Secretaria de Previdência Complementar para a modalidade adotada;

(c) deixar de prever, no plano de benefícios, qualquer um dos institutos previstos no art. 14 da Lei Complementar nº 109, de 2001, ou cercear a faculdade de seu exercício pelo participante, observadas as normas estabelecidas pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar e pela Secretaria de Previdência Complementar;

(d) permitir que os recursos financeiros correspondentes à portabilidade do direito acumulado transitem pelos participantes

dos planos de benefícios, sob qualquer forma;

(e) utilizar, no cálculo das reservas matemáticas, fundos e provisões, bem como na estruturação do plano de custeio, métodos de financiamento, regime financeiro e bases técnicas que não guardem relação com as características da massa de participantes e de assistidos e da atividade desenvolvida pelo patrocinador ou pelo instituidor, ou em desacordo com as normas emanadas do Conselho de Gestão da Previdência Complementar e da Secretaria de Previdência Complementar;

(f) deixar de manter, em cada plano de benefícios, os recursos garantidores das reservas técnicas, provisões e fundos suficientes à cobertura dos compromissos assumidos, conforme regras do Conselho de Gestão da Previdência Complementar e da Secretaria de Previdência Complementar. De se ressaltar que a gestão de riscos dos investimentos dos entes fechados de previdência complementar deve observar as demandas de fluxo de caixa para longo prazo, equilibrando-o com o passivo atuarial;

(g) utilizar para outros fins as reservas constituídas para prover o pagamento de benefícios de caráter previdenciário, ainda que por meio de procedimentos contábeis ou atuariais;

(h) utilizar de forma diversa da prevista na legislação o resultado superavitário do exercício ou deixar de constituir as reservas de contingência e a reserva especial para revisão do plano de benefícios; bem como deixar de realizar a revisão obrigatória do plano de benefícios. O fundo de pensão deve administrar seus recursos também para fazer frente a demandas de curto prazo, devendo ter recursos disponíveis com alta liquidez para tal mister<sup>9</sup>;

<sup>9</sup> Estatísticas da Secretaria de Previdência Complementar indicam que em 2008 o volume de 60,3% do ativo de investimentos das entidades fechadas estava aplicado em fundos de renda fixa; 34,8% em renda variável (inclusive ações listadas em Bolsa); e somente 2,5 em investimentos imobiliários (BRASIL,

(i) deixar de adotar as providências, previstas em lei, para equacionamento do resultado deficitário do plano de benefícios ou fazê-lo em desacordo com as normas estabelecidas pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar e pela Secretaria de Previdência Complementar;

(j) deixar de adotar as providências para apuração de responsabilidades e, quando for o caso, deixar de propor ação regressiva contra dirigentes ou terceiros que deram causa a dano ou prejuízo à entidade fechada de previdência complementar ou a seus planos de benefícios;

(k) deixar de estabelecer o nível de contribuição necessário por ocasião da instituição do plano de benefícios ou do encerramento do exercício, ou realizar avaliação atuarial sem observar os critérios de preservação da solvência e equilíbrio financeiro e atuarial dos planos de benefícios, estabelecidos pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar;

(l) deixar de divulgar aos participantes e aos assistidos, na forma, no prazo ou pelos meios determinados pelo Conselho de Gestão da Previdência Complementar e pela Secretaria de Previdência Complementar, ou pelo Conselho Monetário Nacional, informações contábeis, atuariais, financeiras ou de investimentos relativas ao plano de benefícios ao qual estejam vinculados;

(m) deixar de prestar à Secretaria de Previdência Complementar informações contábeis, atuariais, financeiras, de investimentos ou outras previstas na regulamentação, relativamente ao plano de benefícios e à própria entidade fechada de previdência complementar, no prazo e na forma determinados pelo Conselho de Gestão da Pre-

vidência Complementar e pela Secretaria de Previdência Complementar;

(n) promover a extinção de plano de benefícios ou a retirada de patrocínio sem autorização da Secretaria de Previdência Complementar;

(o) deixar a entidade fechada de previdência complementar constituída por pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial de terceirizar a gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas;

(p) deixar de segregar o patrimônio do plano de benefícios do patrimônio do instituidor ou da instituição gestora dos recursos garantidores;

(q) prestar serviços que não estejam no âmbito do objeto das entidades fechadas de previdência complementar;

(r) realizar operação de fusão, cisão, incorporação ou outra forma de reorganização societária da entidade fechada de previdência complementar ou promover a transferência de patrocínio ou a transferência de grupo de participantes ou de assistidos, de plano de benefícios e de reservas entre entidades fechadas sem prévia e expressa autorização da Secretaria de Previdência Complementar;

(s) deixarem os administradores e conselheiros ou ex-administradores e ex-conselheiros de prestar informações ou esclarecimentos solicitados;

(t) deixar o interventor de solicitar aprovação prévia e expressa da Secretaria de Previdência Complementar para os atos que impliquem oneração ou disposição do patrimônio do plano de benefícios da entidade fechada de previdência complementar, nos termos disciplinados pelo referido órgão;

(u) realizar em nome da entidade fechada de previdência complementar operação comercial ou financeira, vedada pela legislação, com pessoas físicas ou jurídicas;

(v) exercer, em nome de entidade fechada de previdência complementar patrocinada por órgão ou entidade pública, o

2008). De acordo com os arts. 35 e seguintes da Resolução CMN nº 3.792/2009, há limites técnicos para alocação de recursos por tipos de investimentos. Em linhas gerais, são os seguintes: renda fixa (100%); renda variável (70%); investimentos estruturados (20%); investimentos no exterior (10%); imóveis (8%); e operações com participantes (15%). As operações com derivativos estão estritamente reguladas pelo art. 44, com restrições severas de avaliação dos riscos.

controle de sociedade anônima ou participar em acordo de acionistas que tenha por objeto formação de grupo de controle de sociedade anônima, sem prévia e expressa autorização do patrocinador e do seu respectivo ente controlador.

Outros tipos que modulam a atuação dos administradores podem ser encontrados na Resolução CMN nº 3.792/2009, no art. 53. Em referido texto com regramento administrativo, veda-se, por exemplo,

(a) a utilização da entidade fechada como instrumento de fornecimento de crédito;

(b) a concessão de garantias fidejussórias ou coobrigação de aceite em cambiais;

(c) a aplicação em ações de companhias não listadas em Bolsa, fora dos casos previstos na própria resolução;

(d) a atuação como incorporadora, direta ou indiretamente, entre outros.

#### 4. *Interpretação do risco*

A maior complexidade da análise da responsabilidade pessoal dos administradores das entidades de previdência complementar está no risco de investimentos que os fundos de pensão venham a fazer para gestão do capital. E, para que os investimentos ocorram dentro de mínimas condições de previsibilidade e retorno, é preciso associar três vetores de natureza econômica intimamente ligados: *rentabilidade, liquidez e segurança*. Dispõe nesse sentido o art. 9º da Resolução CMN nº 3.792/2009: “Na aplicação dos recursos, a EFPC deve identificar, avaliar, controlar e monitorar os riscos, incluídos os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão, administração e custódia.”

Eis mais um ponto em que elementos econômicos influenciam a interpretação jurídica. O administrador do fundo de pensão deve buscar a máxima produtividade do capital, recompensando a aplicação. Quanto maior o quociente de rentabilidade,

tanto melhor o retorno. Entretanto, o investimento deve ter suas condições de solvência analisadas, sendo imprescindível que se tenha capacidade de pronto ressarcimento e retorno ao fundo de pensão. A atividade passa a ser de minimização de riscos e previsão de intercorrências contrárias ou desfavoráveis.

A questão é controvertida porque o risco é inerente ao mercado e aumenta quando se decide o tipo de investimento a ser feito. Já esclareceu Amaral Filho (2005, p. 154):

“Os atos de gestão praticados pelas entidades de previdência privada têm por objetivo gerir e aumentar o montante dos recursos que se encontram em seu poder. É condição para que a atividade desenvolvida por essas entidades seja considerada como administração de bens de terceiros que tais recursos não representem patrimônio próprio dessas entidades.”

Além disso, a administração do fundo de pensão deve tomar as decisões de investimento atenta ao regramento da matéria (com aplicação somente dos recursos disponíveis e desvinculados de reservas técnicas) e também deverá se cercar de análises técnicas que aconselhem ou desaconselhem o investimento proposto. A melhor opção de investimento obviamente reduz os valores de contribuição para o plano de benefício definido e maximiza o montante do benefício.

A gestão inadequada, assumindo riscos além daqueles normais de mercado, invertendo recursos para financiamento de opções ideológicas do patrocinador ou contrariando as normas jurídicas, poderá gerar o dever de reparação pessoal pelos danos. Não parece ser outra a orientação de Rodrigues (2005, p. 246):

“Em qualquer caso, há que se ter claro que a gestão de investimentos liga-se à obrigação de meio e não à obrigação de resultado, de forma que o mero insucesso na aplicação decidida não poderá gerar imputação de respon-

sabilidade. Contudo, investimentos decididos sem a observância dos parâmetros antes apresentados e que gerem prejuízos para a entidade são passíveis de ressarcimento”.

A exemplificação se torna interessante na medida em que não se pode mandar o fundo de pensão para as vias de aplicação em poupança, investimento quase sem riscos. Quando os fundos de pensão deixam também de imobilizar o capital ou adquirir títulos da dívida pública e passam a negociar ações em bolsa de valores ou em *private equity*, aí, sim, a avaliação da liquidez e rentabilidade se torna imperioso padrão de conduta.

Suponha-se, então, empresa que negocia na Bolsa de Valores, mas que reiteradamente não vem cumprindo as normas de Comissão de Valores Mobiliários. Suponha-se, ainda, investimentos em ações de companhia que flutuam no mercado com alta volatilidade, sem que haja lastro de liquidez. Finalmente, suponha-se investimento em empresa que opta por manter alto nível de endividamento bancário para financiamento de suas atividades, em evidente situação de subcapitalização.

Todas as abstrações demonstram contextos inviáveis ou que põem em risco excessivo o capital do fundo de pensão. A insistência no investimento só pode gerar a responsabilização pessoal do administrador.

### 5. Conclusão

Os fundos de pensão são importante força motriz da economia brasileira, especialmente pela representatividade desse tipo de capital nos investimentos produtivos. Na contramão desse fato, a doutrina jurídica pouco tem produzido para fornecer instrumental interpretativo aos agentes econômicos, de modo a aumentar o nível de certeza na atuação setorial.

Isso também se reflete na interpretação da responsabilidade do administrador, gerando até mesmo certa celeuma e confusão

de alguns que querem atribuir responsabilidade objetiva, em situação que é baseada em forte análise da conduta. Assim é que a LC nº 109/2001, em seu art. 63, ao tratar do assunto, não adotou teoria do risco ou de independência de apuração de dolo ou culpa na ação do administrador. Antes disso, preferiu estabelecer o esquema de responsabilidade subjetiva.

Ainda é de se anotar que o alto grau de confiança depositado no administrador é o padrão de conduta que auxilia na interpretação de situações de risco, em que se buscam conceitos econômicos para verificar se o investimento foi ou não corretamente conduzido.

### Referências

AMARAL FILHO, Léo do. *Previdência privada aberta*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BRASIL. Decreto nº 4.942, de 30 de dezembro de 2003. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 2003. Seção 1, p. 4.

\_\_\_\_\_. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Brasília, 17 dez. 1976. Seção 1, p. 1.

\_\_\_\_\_. Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. *Diário Oficial da União*, Brasília, 30 maio 2001. Seção 1, p. 3.

\_\_\_\_\_. Secretaria de Previdência Complementar. *Informe estatístico*: junho 2008. Brasília: Secretaria de Previdência Complementar, 2008. 16 p. Disponível em: <[http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3\\_081031-162955-143.pdf](http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_081031-162955-143.pdf)>. Acesso em: 1 jul. 2010.

COIMBRA, Feijó. *Direito previdenciário brasileiro*. 7. ed. Rio de Janeiro: Trabalhistas, 1997.

COMPARATO, Fabio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

DEHNHARDT, Marcelo Romano. *Curso de previdência social*. 3. ed. Porto Alegre: DMW, 1996.

DINIZ, Gustavo Saad. *Direito das fundações privadas: teoria geral e exercício de atividades econômicas*. 3. ed. São Paulo: Lemos & Cruz, 2007.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista*

*de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003.

GRAU, Eros Roberto. Capacidade normativa de conjuntura. In: ENCICLOPÉDIA Saraiva de Direito. São Paulo: Saraiva, 1978. v. 13.

MARTINEZ, Wladimir Novaes. *Comentários à Lei Básica da Previdência Social*. São Paulo: LTr, 1992.

OLIVEIRA, Aldemir de. *A previdência social na Carta Magna: análise do direito e do antidireito das prestações previdenciárias e assistenciárias*. São Paulo: LTr, 1997.

RODRIGUES, Flavio Martins. A responsabilidade civil dos gestores de fundos de pensão. In: \_\_\_\_\_. *Fundos de pensão: temas jurídicos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

ROMITA, Arion Sayão. Estrutura da relação de previdência privada: entidades fechadas. *Síntese Trabalhista*, Porto Alegre, v. 13, n. 154, p. 5-19, mar. 2002.

SANTOS, Jerônimo Jesus dos. *Previdência privada*. 2. ed. Rio de Janeiro: Jurídica, 2005.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. *Responsabilidade dos administradores de fundos de pensão*. São Paulo: J. de Oliveira, 2004.