



# REVISTA TEMÁTICA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

- Adacir Reis
- André Machado Gonçalves
- Fábio Zambitte Ibrahim
- Lygia Maria Avena
- Pedro Linhares Della Nina
- Renato de Mello Gomes dos Santos
- Roberto Esteves Sixel de Oliveira
- Suzani Andrade Ferraro
- Thomás Nogueira

**Volume II – 2024**

**Realização da Comissão de Previdência Social Pública e Complementar da OAB-RJ**  
Presidente: Suzani Andrade Ferraro | Vice-Presidente: Lygia Maria Avena  
Secretário: Gabriel Augusto Cintra Leite  
Organizador da Publicação: Renato de Mello Gomes dos Santos

---

## Artigos

- **A Negociação na Previdência Complementar: Análise de um Caso Ilustrativo**  
Adacir Reis
- **Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão: compliance previdenciário sob a égide da Lei Complementar nº 109/2001**  
Fábio Zambitte Ibrahim e André Machado Gonçalves
- **Fim da Resolução CGPC nº 13/2004? Hora de corrigir os erros**  
Renato de Mello Gomes dos Santos
- **Ato Regular de Gestão, Gestão de Riscos e o Regime Disciplinar na Previdência Complementar Fechada**  
Lygia Maria Avena
- **Da Prescrição de Parcelas Pagas por Força de Tutela de Urgência, mas Revogadas em Provimento Exauriente – Uma Análise do Recurso Especial n.º 1.939.455**  
Pedro Linhares Della Nina
- **A Constituição de Fundos Imobiliários nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar após a edição da Resolução CMN n.º 4.661, de 2018**  
Roberto Esteves Sixel de Oliveira e Thomás Nogueira
- **Regimes de Tributação na previdência complementar e as alterações no regime de tributação pela Lei 14.803/2024**  
Suzani Andrade Ferraro

REVISTA TEMÁTICA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Volume II – 2024

ISSN:2526-1223

Ordem dos Advogados do Brasil - Rio de Janeiro

Comissão de Previdência Social Pública e Complementar da OAB-RJ

**advocacia** | **OABRJ**  
garantia do seu direito

---

## Sumário

- Autores .....2
- A Negociação na Previdência Complementar: Análise de um Caso Ilustrativo ....3
- Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão: *compliance* previdenciário sob a égide da Lei Complementar nº 109/2001 ..... 17
- Fim da Resolução CGPC nº 13/2004: Hora de corrigir os erros .....35
- Ato Regular de Gestão, Gestão de Riscos e o Regime Disciplinar na Previdência Complementar Fechada .....53
- Da Prescrição de Parcelas Pagas por Força de Tutela de Urgência, mas Revogadas em Provimento Exauriente – Uma Análise do Recurso Especial n.º 1.939.455..... 70
- A Constituição de Fundos Imobiliários nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar após a edição da Resolução CMN n.º 4.661, de 2018 .....86
- Regimes de Tributação na previdência complementar e as alterações no regime de tributação pela Lei 14.803/2024..... 110

---

## Autores

- **ADACIR REIS** – Advogado e sócio do Escritório Adacir REIS ADVOCACIA, sediado em Brasília. Ex-Secretário de Previdência Complementar (2003/2006). É autor do livro Curso Básico de Previdência Complementar (Editora RT). Foi titular da Comissão de Juristas do Senado Federal para a Reforma da Lei de Arbitragem e Mediação. É Presidente do Instituto San Tiago Dantas de Direito e Economia.
- **ANDRÉ MACHADO GONÇALVES** – Doutorando em Direito Previdenciário (UERJ), Diretor de Previdência Complementar (UNAFISCO), Auditor Fiscal da Receita Federal do Brasil.
- **FÁBIO ZAMBITTE IBRAHIM** – Professor Associado da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Doutor em Direito, Advogado.
- **LYGIA MARIA AVENA** – Advogada graduada pela PUC-RJ, com pós-graduação em Direito Empresarial pela UCAM-RJ e MBA em Administração pelo IBMEC. Consultora, Gestora Jurídica e Professora especializada em Previdência Complementar em cursos de especialização, pós-graduação e MBA de diversas instituições como IBMEC, FGV Conhecimento, UniAbrapp e ICDS – Instituto Connect de Direito Social. Vice-Presidente da Comissão de Previdência Complementar da OAB-RJ e Conselheira do IPCOM – Instituto de Previdência Complementar e Saúde Suplementar e Sócia fundadora de Avena Advogados Associados. Árbitra e Mediadora na Cames e na PREVIC. Foi Coordenadora das Comissões Técnicas Nacional e Regional Sudeste de Assuntos Jurídicos da ABRAPP, Membro da Câmara de Recursos da Previdência Complementar - CRPC/MPS e Gestora Jurídica das Fundações Vale do Rio Doce de Seguridade Social-Valia e da Petros-Fundação Petrobras de Seguridade Social.
- **PEDRO LINHARES DELLA NINA** – Advogado e Professor da Universidade Candido Mendes/RJ, mestre em Ciências Jurídicas pelo UAL-Lisboa, pós-graduado em Direito Empresarial e em Litigation, ambos pela FGV-Rio de Janeiro
- **RENATO DE MELLO GOMES DOS SANTOS** – Advogado e Professor, membro da Comissão de Previdência Pública e Complementar da Ordem dos Advogados do Brasil – RJ. Doutorando em Direito Privado - Universidade do Minho - Portugal. Mestre em Direito dos Contratos e da Empresa - Universidade do Minho - Portugal. Graduado – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Pós-Graduado em Direito do Consumidor – EMERJ. MBA em Gestão de Negócios – IBMEC. Com extensão em Direito da Empresa – UERJ. Cursos de extensão em Direito Societário e Mercado de Capitais - FGV e IBMEC. Atua há 20 anos no mercado de previdência complementar, tendo trabalhado 16 anos na Petros, onde foi gerente do setor de consultoria jurídica. Autor de artigos jurídicos na Revista da Previdência Complementar [Abrapp]; Revista Consultor Jurídico; Portal Migalhas; e Revista Fórum Justiça do Trabalho. Autor das obras: ● Primeiro Guia de Estudos do “Código Previc”, ● “Processo Decisório na Sociedade Comercial: Racionalidade Empresarial”, Ed. Hórus, Lisboa; ● “Temas e Polêmicas na Previdência Complementar”; ● “Comparando Constituições: A Imperial e a Carta”; e ● “Portabilidade de Crédito e Previdência Complementar – Proposta Para Novo Marco Regulatório” [Coautoria].
- **ROBERTO ESTEVES SIXEL DE OLIVEIRA** – Membro da Comissão de Previdência Pública e Privada da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro. Gerente Jurídico de Consultoria da Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS. Pós-graduação em Direito Tributário – UNESA. Especialização em Societário – UERJ. Certificação AMBIMA em Renda Variável, Mercado de Capitais e Fundos de Investimentos. Especialização em Avaliação de Empresas – FGV. Advogado.
- **SUZANI ANDRADE FERRARO** – Doutora e Mestre em Direito pela PUC-SP. Master em Fundo de Pensão pela Universidade de Alcalá na Espanha. Pós-Graduação em Direito do Trabalho e Direito Previdenciário. Professora da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Advogada. Presidente da Comissão de Previdência Social Pública e Complementar do Rio de Janeiro. Membro consultora da Comissão Especial de Direito Previdenciário da OAB Nacional. Presidente da Comissão de Seguridade Social do IAB - Instituto dos Advogados Brasileiro Consultora do IPCOM - Instituto de Previdência Complementar e saúde complementar. Diretora de Previdência Complementar do IBDP. Associada do IEPREV. Autora de livros e artigos na área.
- **THOMÁS NOGUEIRA GOMES DE CASTRO E SILVA** – Advogado Sênior na Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS, Especialista em Direito e Mercado de Capitais pela IBMEC/RJ. Certificação CPA-20 pela AMBIMA.

---

## A Negociação na Previdência Complementar: Análise de um Caso Ilustrativo

Adacir Reis(\*)

**RESUMO:** Negociação na Previdência Complementar. Construção de um acordo para o redesenho de planos previdenciários geridos por entidade fechada de previdência complementar (EFPC). Redimensionamento de direitos e obrigações dos patrocinadores e dos participantes e assistidos junto a tais planos de benefícios. Migração de participantes e assistidos para um novo plano previdenciário. Motivações para a construção de um acordo consistente e duradouro. Ausência de estabilidade jurisprudencial para os conflitos relacionados à previdência complementar. Fases e métodos para um processo negocial de sucesso. Principais conceitos que orientam um processo de negociação.

.....

Neste artigo pretendo analisar o instituto da negociação na resolução de conflitos relativos às entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), apresentando ao leitor um *case* que considero de sucesso e que pode servir para reflexões sobre o tema.

As entidades fechadas de previdência complementar apresentam relações jurídicas bilaterais e plurilaterais, com várias facetas, algumas integradas, outras autônomas, de onde emergem os mais variados conflitos.

Na esfera do regulamento do plano previdenciário (contrato previdenciário), que define direitos e obrigações em relação aos benefícios programados (aposentadoria) ou não programados (cobertura por invalidez ou morte), encontramos controvérsias de natureza civil, assim definidas pelo Supremo Tribunal Federal (RE 586.453/SE).

Exceto em alguns temas societários, relacionados a investimentos realizados pelas EFPC, o caminho mais comum para a resolução de conflitos tem sido o Poder Judiciário. Apenas recentemente, há poucos anos, alguns contenciosos estão sendo resolvidos pela mediação ou negociação.

A partir dos anos 1990, houve diversos processos de migração de planos de benefício definido (BD) para contribuição definida (CD) ou contribuição variável (CV).

---

Na maioria das vezes, tais processos de migração ocorriam num contexto de preparação dos patrocinadores estatais para a privatização ou mesmo entre patrocinadores privados que pretendiam reduzir o risco atuarial de suas obrigações.

Embora tais processos de migração, antes de sua operacionalização, sejam examinados e aprovados pelo órgão federal de supervisão das entidades fechadas de previdência complementar (no passado a Secretaria de Previdência Complementar e, hoje, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC), durante muitos anos houve uma enorme judicialização de tal matéria.

Os processos judiciais arrastavam-se indefinidamente, com idas e vindas, ocasionando em muitos deles a anulação, pelo menos parcial, de tais migrações entre planos previdenciários.

Foi nesse contexto que pude participar, como advogado e consultor jurídico de uma EFPC, de um processo de negociação para redimensionamento de um plano previdenciário BD, cisão parcial de tal plano e ajustes no plano de benefícios CD, com a consequente possibilidade de migração do BD para o CD, em um contexto de fusão entre duas grandes empresas privadas.

Na época em que se deu tal negociação com participantes, assistidos e patrocinadores dos planos previdenciários, os meios alternativos de resolução de conflitos – ou meios de composição de conflitos – eram ainda menos usuais do que hoje, especialmente no campo da previdência complementar.

Passados muitos anos, vejo nesse *leading case* em que atuei um bom exemplo de que a negociação pode levar a resultados muito positivos e duradouros.

Inicialmente, a entidade fechada de previdência complementar, gestora dos principais planos previdenciários existentes em tal relação, nos pediu uma avaliação jurídica sobre a situação existente.

Após análise dos regulamentos do plano BD e do CD, identificamos os principais problemas jurídicos, as limitações de cobertura de cada plano previdenciário e informamos o cliente sobre o quadro de insegurança jurídica junto ao Poder Judiciário.

Na sequência, os dirigentes da EFPC e de seu principal patrocinador decidiram que o redimensionamento dos planos previdenciários deveria se dar por meio da negociação

---

com os representantes dos participantes e assistidos. No caso, tais representantes eram uma importante entidade sindical e uma dinâmica entidade associativa dos aposentados. Fizemos um planejamento estratégico sobre as possíveis fases do processo de negociação, embora reconhecendo que, pela complexidade da matéria e diversidade de atores, tais fases não seriam rígidas ou estanques.

Em seguida, identificamos quais eram os interesses que deveríamos defender, fazendo um grande esforço de não confundirmos “interesses” com “posições”.

Embora classicamente os conflitos relacionados à previdência complementar tenham caráter distributivo, fizemos à época várias simulações de cenário e concluímos que poderia haver um “ganha/ganha” (*win/win*) para as partes, a depender da conformação dos ajustes nos planos envolvidos.

É claro que há conflitos da previdência complementar que não comportam negociação. Um exemplo poderia ser o famoso caso das ações judiciais em que assistidos (aposentados) postulavam em juízo a extensão do chamado auxílio-cesta-alimentação aos benefícios de aposentadoria complementar. Como tive a oportunidade de salientar da tribuna do Superior Tribunal de Justiça (STJ), em sustentação oral por ocasião do julgamento da matéria<sup>1</sup>, a EFPC não poderia pagar, de forma alguma, algo que não estava previsto no contrato previdenciário (regulamento do plano de benefícios) e nem lastreado em reservas técnicas garantidoras.

Já no caso objeto deste artigo, o que a EFPC e os patrocinadores buscavam era a modernização do novo plano previdenciário CD, de modo a capacitá-lo a receber e harmonizar os direitos e obrigações dos participantes do antigo plano BD, melhorar as expectativas dos então já vinculados ao plano CD e torná-lo mais atraente e flexível para os futuros empregados dos patrocinadores (futuros participantes). Portanto, observada a legislação, não havia óbice para se construir um grande acordo em torno desse novo elenco de direitos e obrigações dessa relação previdenciária plurilateral.

Com isso, pretendíamos sair daquilo que os norte-americanos e britânicos chamam de *fixed-pie fallacy*, ou seja, a percepção de que, *a priori*, se um ganhar, a outra parte necessariamente tem que perder, numa camisa de força distributiva de “ganha/perde”.

---

<sup>1</sup> REsp 1.023.053/RS e REsp Repetitivo 1.207.071/RJ, ambos de Relatoria da Ministra Maria Isabel Gallotti.

---

Tal visão preconcebida, e às vezes preconceituosa, pode acabar gerando, no final do dia, um “perde/perde” para as partes em conflito.

Embora alguns críticos do instituto da negociação apontem como um dos problemas a possível assimetria entre as partes quanto à boa-fé e à real motivação para a construção de um acordo, as experiências no mundo dos negócios têm demonstrado que negociar pode ser uma alternativa legítima e eficaz à judicialização de determinados temas.

Em matéria tão complexa como a reformulação de planos previdenciários, a visão da EFPC era, no caso, a de colaborar para uma integração dos interesses em jogo. A EFPC sempre procurou adotar uma postura de cooperação, não de confronto.

A EFPC às vezes até parecia mais uma mediadora, um tanto equidistante entre patrocinadores e participantes, procurando fazer um *meio de campo* entre as partes financiadoras dos planos previdenciários. De fato, a EFPC pode experimentar essa situação atípica, em que é parte, já que é a gestora dos planos de benefícios e diretamente envolvida no resultado das negociações, mas não é uma das partes no sentido clássico, pois não concorre para o financiamento da nova engenharia em andamento.

Pois bem, já no início das reflexões internas havíamos definido que essa primeira rodada de simulação de cenários seria introdutória, mas que seria revisitada após ouvir os representantes dos participantes e assistidos.

Para não incorreremos no equívoco do exemplo da “divisão da laranja”, convenciamos que seria preciso um amplo diálogo.

Na clássica ilustração do caso da divisão da laranja, duas crianças brigavam e choravam pela mesma laranja. A mãe, vendo tal situação, resolveu cortar a laranja ao meio e dar a metade para cada um dos filhos. O choro e a briga aumentaram! Por quê? Na verdade, uma das crianças queria chupar a laranja. Já a outra pretendia brincar com a casca. Caso a mãe, antes de arbitrar o conflito, perguntasse o que os dois filhos realmente queriam, identificando inclusive os interesses em jogo, e não as posições, veria que se tratava de interesses conciliáveis.

Em geral, posições são antagônicas. Mas os interesses, nem sempre.

Num outro exemplo singelo, vamos imaginar um casal de namorados divergindo sobre o restaurante para jantar. O namorado afirma que quer ir ao restaurante X. A namorada,

---

porém, que na vez anterior não simpatizou com o gerente, diz que lá não volta mais. Há aqui, de pronto, uma divergência. No entanto, conversando um pouco mais, constata-se que a preferência do namorado pelo restaurante X é apenas uma posição, não um interesse. Seu desejo, na verdade, é comer uma boa comida japonesa (interesse). Portanto, a divergência pode ser facilmente superada com a sugestão de um outro restaurante que seja capaz de satisfazer ambas as pretensões (uma boa comida japonesa, evitando-se o gerente antipático).

Após os primeiros debates internos, iniciamos a fase de ouvir separadamente as entidades de representação, procurando identificar suas queixas, insatisfações com os planos previdenciários, bem como suas pretensões, num esforço inclusive de separar o que é uma posição de confronto daquilo que representa os verdadeiros objetivos de cada parte. O caminho foi o de ouvir e perguntar. Ouvir e perguntar.

É impressionante o poder benigno de se ouvir atentamente outra pessoa. Ou, como dizem os especialistas, “ouvir *ativamente*”. Isso se dá no campo pessoal, mas também institucional. Além de se conseguir mapear com muito mais eficiência os limites e características da controvérsia, o ato de ouvir, em si, cria uma grande empatia e demonstra respeito pelo outro.

Já foi dito que a arte da sedução está no ato de ouvir. Em um processo institucional de negociação, ouvir é simplesmente fundamental.

Em minha experiência como advogado que acredita no sistema “multiportas” de resolução de conflitos e que, ao longo dos anos de advocacia, já ajudou a destravar pela negociação alguns litígios que se arrastavam há anos no Judiciário, devo registrar que, embora seja comum supor que toda negociação será viabilizada apenas com o foco nos aspectos materiais e financeiros, a natureza humana é bem mais complexa, razão pela qual o processo decisório para ensejar um acordo nem sempre é tão linear e racional.

Interromper a outra parte abruptamente por discordar de seu ponto de vista, ser hostil ou frio pela carga emotiva envolvida, adotar uma postura de superioridade intelectual ou moral, usar de expressões peremptórias como “de jeito nenhum”, “essa proposta é inaceitável”, todos esses aspectos, enfim, podem criar prevenções ou mecanismos de autodefesa que saem do campo da objetividade e se revelar fatais para o avanço das negociações.

---

No processo de negociação para viabilizar a reengenharia de um grande plano de benefícios de previdência complementar, nosso objetivo inicial era entender não só “o que” a outra parte queria, mas também o “porquê”.

Outro cuidado exigido pela negociação é separar as pessoas dos problemas. A literatura sobre esse tema é hoje lugar comum. Sobretudo no ambiente corporativo, não se pode confundir o interesse com o seu porta-voz. A pessoa que está à mesa defendendo outro interesse não é seu inimigo.

Embora as pessoas envolvidas na negociação concorram, em grau maior ou menor, para seu êxito ou fracasso, o negociador deve manter o filtro necessário e identificar o que é interesse, o que é uma simples posição barganhável e o que é idiosincrasia do ser humano.

Encerrada essa primeira rodada de interação com os participantes e assistidos, e também com o principal patrocinador, voltamos para um trabalho interno de simulação de situações e cenários.

Nessa fase, entre nós, promovemos um debate livre de sugestões, sem qualquer censura prévia. Uma ideia que, num primeiro momento, parecia descabida, após uma rodada de observações ganhava os contornos de uma opção criativa, simples e tecnicamente defensável.

Com o apoio inestimável dos atuários, e também do comprometimento da direção da EFPC, simulamos algumas situações para que pudéssemos oferecer, em um ambiente construtivo, desenhos alternativos de composição, tais como:

- critérios de individualização das reservas matemáticas;
- níveis distintos de cobertura pelo plano previdenciário;
- formas de recebimento dos benefícios;
- fixação de benefício mínimo e abolição de teto para benefícios maiores;
- critérios de correção de benefícios;
- incentivos, por parte do patrocinador, os quais poderiam se dar de maneira episódica e imediata, como um aporte único ao término da migração;

- 
- incentivos, por parte do patrocinador, os quais poderiam se dar de forma continuada, abastecendo-se gradativamente a conta individual do participante que tivesse migrado, conforme o tempo de permanência no plano, com sobras de valores pertencentes a tais patrocinadores;
  - formas de aproveitamento da fração do superávit do antigo plano BD, com foco nos valores pertencentes aos patrocinadores;
  - governança dos planos previdenciários.

Avaliamos também cenários hostis ou de intransigência da outra parte, lembrando que a outra parte se compunha, na verdade, de várias partes e interesses, pois há participantes com mais tempo de vinculação, outros com menos tempo, além do status dos assistidos. Entre as próprias entidades de representação há também visões distintas, o que é compreensível em colegiados de decisão.

Em uma negociação, é desejável ter diversas opções disponíveis, embora a maneira de oferecê-las tenha que ser simples, sem maiores complicações ou exigências de raciocínios elaborados. Algo confuso, ou complexo, tende a gerar desconfiança ou antipatia, ou ambas as reações.

Avaliamos quais seriam as opções disponíveis em caso de não haver acordo. Na doutrina, qual seria nosso *BATNA* (*Best Alternative to Non Agreement*), ou seja, a melhor alternativa em caso de não se chegar a um bom termo na mesa de negociação, na célebre linguagem de Roger Fisher e William Ury, em seu famoso livro “Como chegar ao Sim”.<sup>2</sup>

Fizemos também, com as equipes técnicas e diretivas da EFPC, um exercício crítico sobre os pontos fracos e fortes da outra parte.

Por lógica, quanto mais opções uma das partes tiver em caso de um não acordo, mais ela poderá jogar duro nas negociações.

Os representantes dos participantes e assistidos tinham ciência da inadequação do plano BD para a nova realidade do mercado de trabalho, possuíam pleitos históricos para a melhoria de benefícios e também sabiam que a modernização do novo plano CD era uma firme pretensão do patrocinador. Já a EFPC e o patrocinador tinham ciência do

---

<sup>2</sup> Os conceitos essenciais desse livro são adotados em vários cursos de negociação, destacando-se o da Harvard Law School e o da London School of Economics.

---

quão importante seria manter um construtivo entendimento com as representativas entidades sindicais e associativas dos participantes e assistidos, bem como o quanto era relevante um plano de previdência complementar para uma eficiente gestão de recursos humanos.

Para tornar o novo plano CD mais atraente para os potenciais “migrantes”, pretendia-se superar um rol de limitações do antigo plano previdenciário, o qual por exemplo, não oferecia o benefício de pensão por morte.

Os empregadores - patrocinadores dos planos de benefícios - estavam convencidos de que, para manter um corpo qualificado e motivado de empregados, era preciso oferecer uma previdência complementar atraente e consistente.

Os dirigentes dos patrocinadores e da EFPC tinham clareza de que flexibilizar o plano previdenciário não poderia significar, como infelizmente às vezes tem acontecido, a precarização de tal relação.

O objetivo do processo de negociação era também construir uma nova relação previdenciária em bases sólidas e duradouras.

Logo no início de tal processo, ao fazer as observações para a EFPC sobre os riscos jurídicos de um processo de redimensionamento e migração entre planos de previdência complementar, fiz questão de enfatizar que pouco adiantaria construir um processo unilateral, ou apenas com a aparência de participação. Na ocasião, compartilhei algumas experiências que evidenciavam que impor aos participantes um modelo que, na visão dos patrocinadores, seria eventualmente o ideal, via de regra tal desenho costumava não parar de pé.

Seria preciso ter uma visão realista do processo de migração, o qual deveria ser construído em bases transparentes e objetivas, de modo a ensejar um resultado que fosse duradouro e que não gerasse grandes frustrações entre o conjunto dos participantes e assistidos.

Para ilustrar essa situação, após as primeiras negociações, os representantes dos participantes e assistidos manifestaram que precisavam contratar uma assessoria atuarial especializada para assessorá-los. Embora tal empresa de atuária seria escolhida por eles, e ficaria à disposição deles, houve o pedido para que os custos de tal contratação fossem bancados pelo patrocinador ou pela EFPC.

---

Na ocasião, houve algumas problematizações iniciais por parte de um ou outro dirigente do patrocinador e da própria EFPC. Porém, ao final da reflexão todos concordaram que, em nome do objetivo maior de construir um processo negocial em bases duradouras, tais despesas deveriam mesmo ficar com o patrocinador dos planos previdenciários. Tratava-se de um gesto positivo e de uma medida necessária para o avanço das tratativas.

Em um processo de negociação que seja satisfatório para todos e perdure no tempo, é fundamental que haja uma simetria de informações. É o princípio da “decisão informada”, essencial para a consistência de um processo decisório.

É de se reconhecer que há riscos no compartilhamento de certas informações, seja pela ótica da segurança da informação ou pela ótica da conveniência e oportunidade em disponibilizá-la. Mas é preciso também admitir que ocultar uma informação relevante para a formação de convicção quanto à razoabilidade de um acordo poderá resvalar para questões éticas e pôr em risco a pretendida solidez do acordo.

Se ao final de um processo de negociação houver um acordo que tenha sido gerado em razão de desconhecimento ou ocultação de informações relevantes, a tendência inafastável é que, mais cedo ou mais tarde, a parte prejudicada se sinta lesada e busque não honrar ou mesmo anular tal acordo.

Aliás, para se optar por esse ou aquele método de prevenção ou resolução de conflitos, é recomendável avaliar qual é o nível de relacionamento com a outra parte. Nos métodos adversariais, de onde sobressai o do contencioso judicial, o relacionamento entre as partes fica comprometido durante e, sobretudo, após a solução da controvérsia.

A negociação e a mediação tendem a compor interesses preservando a relação entre as partes e evitando que tal relação não se deteriore de um modo irreversível.

Portanto, se o objetivo, ou também a necessidade, é preservar uma boa relação com a outra parte após a obtenção do resultado, a opção pela negociação não pode ser apenas retórica. Tem que ser real e lastreada em atos que busquem, ao final do processo negocial, um resultado eficiente e duradouro.

No caso concreto, o ato de começar a negociação ouvindo atentamente a outra parte já havia criado um ambiente de empatia e de confiança entre os negociadores. Esse ato

---

da contratação da consultoria atuarial fortaleceu o quadro de disposição para a convergência.

Entretanto, os desafios foram enormes: o regulamento do plano BD era extremamente complexo, elaborado há muitos anos, numa época em que não eram escritos por profissionais do Direito; havia no plano previdenciário subgrupos (submassas) que se criaram ao longo dos anos e com status diferenciado; existia uma grande massa de participantes e assistidos, na casa de milhares; as reservas matemáticas eram na casa de bilhão de reais e estavam ancoradas em ativos com níveis distintos de liquidez. Outro ponto de controvérsia era o tratamento que precisaria ser dado para as ações judiciais em curso, que problematizavam aspectos específicos do plano BD.

Pela complexidade da matéria e suas múltiplas facetas, não houve neste caso em questão, pelo menos da nossa parte, o crítico problema de se avaliar se faríamos a primeira proposta (a chamada *first offer*). Fizemos então a primeira proposição de acordo. Naturalmente, nossas primeiras formulações ficavam aquém do que estávamos dispostos a ceder. Em todo processo negocial as concessões ocorrem gradualmente e, no caso, com variados desenhos de formatação do novo plano previdenciário. Salvo o método de negociação baseado no “é pegar ou largar”, presume-se que as partes estejam inclinadas a fazer concessões recíprocas. Portanto, presumíamos que os representantes dos participantes e assistidos estariam pedindo mais do que suas reais expectativas.

Desde o início foi convencionado entre nós, enquanto uma das partes no processo de negociação, que, sob o ponto de vista da segurança jurídica, o desejável seria que todo o processo de negociação fosse validado não apenas pelos representantes sindicais e associativos, mas também, no momento oportuno, por cada um dos participantes e assistidos, por manifestação individual de vontade.

Pela natureza da previdência complementar, as pretensões dos patrocinadores, participantes e assistidos deveriam ser equacionadas e aprovadas pelos dirigentes da EFPC em suas instâncias estatutárias. O redimensionamento de direitos e obrigações, no âmbito de um plano de previdência complementar, ou seja, uma transação num contexto de migração de um plano previdenciário para outro, passa necessariamente pela diretoria-executiva, conselho deliberativo e conselho fiscal da EFPC.

---

Não bastasse todo esse processo decisório, havia ainda uma outra instância que precisaria, por mandamento legal, ser consultada e a quem caberia a palavra final: o órgão federal de supervisão das EFPC. E em tal órgão oficial, vale registrar, há também várias instâncias decisórias.

Em todo esse processo, foi fundamental o ambiente de boa-fé, a confiança recíproca, a liderança decidida por parte dos diretores e conselheiros da EFPC, além do firme compromisso do patrocinador quanto ao desejo de se evitar a judicialização daquelas mudanças.

Na primeira reunião com o CEO da companhia patrocinadora, certamente uma das maiores do País e, na sua atividade econômica, talvez a maior do Brasil, dois pontos me chamaram a atenção: a primeira foi ouvir desse CEO que ele gostaria de construir algo negociado que resistisse à ação decantadora do tempo; a segunda foi notar que, durante as duas reuniões naquela Presidência, o dirigente maior do patrocinador manteve concentração total no objeto em discussão, sem qualquer distração de celular, bilhete de secretária ou qualquer outra coisa que pudesse desviar a atenção.

Como se sabe, um dos desafios do mundo contemporâneo é estar fisicamente num lugar e também estar mentalmente neste mesmo lugar. Em especial por se tratar de um processo de negociação, a concentração e o foco no assunto em questão não é apenas um ingrediente para a eficiência, é também uma demonstração de respeito com os demais interlocutores, o que não deixa de ser igualmente eficiente.

Pela EFPC havia um dirigente que também concorreu extraordinariamente para o êxito final, pois conciliava profundo conhecimento técnico, habilidade na gestão de pessoas e notável autocontrole.

Ao longo do processo de negociação, houve o esforço de parte a parte para preservar os eixos comuns estruturantes da nova relação previdenciária, discernindo-se o que era essência daquilo que era aparência.

Em um momento ou outro pode ter havido algumas exigências que se davam mais em razão da necessidade de preservar alguma liturgia e construir uma “saída honrosa” do que necessariamente alterar algo importante. Nessas situações, sobretudo olhando o caso em perspectiva, creio ter havido sensibilidade e bom senso dos negociadores, de parte a parte, para as concessões recíprocas. É o tal do *problem-solving approach*.

---

E aqui há outro ponto que merece ser destacado. O advogado negociador deve respeitar a decisão do cliente. O advogado recebe um mandato para, na defesa de interesses, negociar um acordo. Fixados os parâmetros da negociação e das possíveis concessões, o advogado não pode, por idiossincrasias, antipatias ou simpatias pessoais, ou por um interesse próprio, deixar de submeter-se à vontade de quem ele representa na mesa de negociação<sup>3</sup>.

Em relação ao caso aqui reportado, vale registrar que a boa negociação é também aquela que permite que cada uma das partes, a depender do público a que se dirige, possa se gabar das exigências obtidas ou lamentar as exigências concedidas.

Apesar da complexidade das matérias em discussão, e de um processo de negociação marcado por momentos de maior ou menor otimismo, foi possível chegar-se a um resultado positivo para todos.

Há três evidências objetivas para tal afirmação:

- a primeira é o fato de que o pedido de alteração dos regulamentos dos planos previdenciários e do estatuto da EFPC foram protocolados junto ao órgão federal de supervisão com a presença de representantes da EFPC, dos participantes e assistidos, e dos patrocinadores, numa demonstração inequívoca de que havia um consenso sobre a amplo redesenho daquela relação previdenciária.
- aberto o processo de migração, o nível de adesão ao novo plano previdenciário foi substancialmente superior à própria meta fixada internamente pelos patrocinadores e pela EFPC.
- passados muitos anos do ocorrido, não houve qualquer judicialização sobre a matéria. E o plano previdenciário continua aberto a novas adesões e está bem maior do que há anos atrás.

Em relação às migrações entre planos de benefícios de EFPC, tão comuns nos anos 1990 e início dos anos 2000, somente muito tempo depois é que o Poder Judiciário acabaria oferecendo segurança jurídica ao setor de previdência complementar.

Por ocasião da negociação aqui relatada, quase todo processo de migração terminava na Justiça. Era então comum o Judiciário anular partes da migração consideradas

---

<sup>3</sup> Nos Estados Unidos, a matéria é expressamente disciplinada pelo The American Bar Association's Model Rules of Professional Conduct: "*a lawyer shall abide by a client's decision whether to settle a matter*".

---

“nocivas” aos interesses dos participantes e assistidos, preservando-lhes, porém, as partes tidas como “benignas”, em um completo desprezo pelo conjunto da migração, concebida como um arcabouço uno e integrado com ônus e bônus para as partes (patrocinadores, de um lado, e participantes e assistidos, de outro).

A pacificação da matéria só veio a ocorrer pelo Poder Judiciário anos depois, com a decisão do Superior Tribunal de Justiça, primeiro no AgRg no AResp 504.022/SC<sup>4</sup>, de Relatoria do Ministro Luís Felipe Salomão, um dos mais brilhantes magistrados deste País. Logo depois, em sede de Recurso Repetitivo, no REsp Repetitivo 1.551.488/MS, também de Relatoria do Ministro Salomão, a matéria foi definitivamente pacificada<sup>5</sup>.

Em resumo, após anos de insegurança jurídica, o STJ decidiu que: 1) para se anular algum ato em processo de migração entre planos previdenciários é preciso demonstrar, fundamentadamente, nos termos do Código Civil, algum vício de consentimento (erro, dolo ou coação); 2) se for demonstrado tal vício, todo o negócio jurídico, ou seja, todo o processo de migração deve ser anulado, pois se trata de algo uno, um todo orgânico, com ônus e bônus para as partes que transacionaram.

Hoje a judicialização de processos de migração se tornou algo raro, seja porque a quase totalidade de EFPC já promoveram ajustes em seus planos de benefícios e migrações entre eles, seja pelo fato de que há uma jurisprudência do STJ que deu autoridade à legislação federal especializada (Leis Complementares 108/2001 e 109/2001).

No que diz respeito aos conflitos da previdência complementar passíveis de resolução por meio da negociação, é interessante notar o que se passa atualmente em matéria de retirada de patrocínio. A retirada é um direito do patrocinador, previsto na legislação da previdência complementar. Porém, de acordo com essa mesma legislação e com as

---

<sup>4</sup> “A migração - pactuada em transação - do participante de um plano de benefícios para outro administrado pela mesma entidade de previdência privada, facultada até mesmo aos assistidos, ocorre em um contexto de amplo redesenho da relação contratual previdenciária, com o concurso de vontades do patrocinador, da entidade fechada de previdência complementar, por meio de seu conselho deliberativo, e autorização prévia do órgão público fiscalizador, operando-se não o resgate de contribuições, mas a transferência de reservas de um plano de benefícios para outro. (REIS, Adacir. *Curso básico de previdência complementar*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 76)..... Em havendo transação, o exame do juiz deve se limitar à sua validade e eficácia, verificando se houve efetiva transação, se a matéria comporta disposição, se os transatores são titulares do direito do qual dispõem parcialmente, se são capazes de transigir - não podendo, sem que se proceda a esse exame, ser simplesmente desconsiderada a avença”. Acórdão do AgRg no AResp 504.022/SC.

<sup>5</sup> “Em havendo transação para migração de plano de benefícios, em observância à regra da indivisibilidade da pactuação e proteção ao equilíbrio contratual, a anulação de cláusula que preveja concessão de vantagem contamina todo o negócio jurídico, conduzindo ao retorno ao *statu quo ante*”. REsp Repetitivo 1.551.488/MS.

---

normas do órgão regulador, a retirada de patrocínio deve ser conduzida com o conservadorismo e a prudência compatíveis com sua excepcionalidade e sua irreversibilidade.

É razoável supor que algumas retiradas de patrocínio, mesmo que se viabilizem com aparente sucesso no curto prazo, venham a ser objeto de arrastados processos judiciais, gerando por um longo tempo insegurança jurídica para as partes em litígio, inclusive para os balanços contábeis das empresas patrocinadoras.

Em matéria de resolução de conflitos na previdência complementar, ressalvadas aquelas situações em que não se pode transigir, a negociação pode ocupar um espaço enorme, com custos menores, discrição, tempo menor para uma solução, previsibilidade sobre o dia seguinte ao acordo e, o que em algumas situações também é muito importante, preservação do relacionamento entre as partes.

Por todo o exposto, o caso aqui relatado pode ser visto como um exemplo de sucesso do instituto da negociação na previdência complementar.

**(\*) ADACIR REIS é advogado e sócio do Escritório Adacir REIS ADVOCACIA, sediado em Brasília. Ex-Secretário de Previdência Complementar (2003/2006). É autor do livro Curso Básico de Previdência Complementar (Editora RT). Foi titular da Comissão de Juristas do Senado Federal para a Reforma da Lei de Arbitragem e Mediação. É Presidente do Instituto San Tiago Dantas de Direito e Economia.**

---

## Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão: *compliance* previdenciário sob a égide da Lei Complementar nº 109/2001

Fábio Zambitte Ibrahim (\*)

André Machado Gonçalves (\*\*)

**RESUMO:** A complexidade dos temas envolvidos na legislação, associada a subjetividade na análise do ato irregular de gestão, impõe grande dificuldade para a atuação dos administradores que atuam na previdência complementar. O artigo se propõe a discutir a responsabilidade dos administradores de Fundos de Pensão, associado a importância e aplicabilidade do *compliance* como forma de segurança jurídica para a gestão de ativos e passivos. Para tanto analisaremos os pontos principais da legislação que versam sobre governança de Fundo de Pensão, introduzindo alguns aspectos sobre *compliance* aplicáveis para este segmento, finalizando com aspectos gerais sobre responsabilização de dirigentes.

**PALAVRAS CHAVE:** Fundos de Pensão. Governança. *Compliance*. Responsabilização de dirigentes.

.....

### 1. Introdução

Os Fundos de Pensão

<sup>1</sup> têm alçado importância social e econômica ao longo dos anos. Segundo dados oficiais, atuam no Brasil 291 Fundos de Pensão, com ativos totais de R\$ 1,2 trilhão (valor que corresponde a 15% do PIB)<sup>2</sup>, com a participação de 7,4 milhões de pessoas, distribuídos nos 1.135 planos de benefícios. Além do patrimônio vultoso, destinado à manutenção da vida digna de participantes e assistidos, há a elevada complexidade na gestão de recursos garantidores.

Nesse ambiente, existe uma inquestionável necessidade de se estabelecer parâmetros de controle e de responsabilidade de administradores, destacando a importância de se atuar com comportamento ético, com integridade e responsabilidade, com vistas a se

---

<sup>1</sup> Não obstante a terminologia correta, no contexto normativo brasileiro, seja a de “entidades fechadas de previdência complementar”, nos termos da LC nº 109/01, optou-se, no presente projeto, pela denominação “fundos de pensão”, haja vista ser a usual na doutrina, jurisprudência e mesmo dentro do sistema previdenciário complementar.

<sup>2</sup> Segundo relatório Informe Estatístico Trimestral disponibilizado pela Previc em <<https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/informe-estatistico-trimestral/informes-de-2022>>.

---

construir uma base sólida na gestão dos Fundos de Pensão, onde haja um perfeito tratamento aos riscos inerentes às suas atividades e aos potenciais casos de desvios de conduta, fraudes e ilícitos que possam afetar os seus objetivos socioeconômicos.

A título de exemplo de condutas reprováveis, a CPI - Comissão Parlamentar de Inquérito dos Fundos de Pensão<sup>3</sup> mostrou que ocorreram sérios problemas em alguns Fundos, apontando desvio dos padrões de prudência que a legislação impõe materialmente ou formalmente aos seus administradores.

Não obstante a importância do *compliance* como forma de prevenir ou detectar prontamente falhas no cumprimento das normas externas e internas, não encontramos o desenvolvimento teórico adequado de quais seriam as práticas a serem aplicadas na construção de um adequado Sistema de Gestão de *Compliance* nos Fundos de Pensão, apesar da elaboração, por parte da Previc<sup>4</sup>, de um Guia específico sobre este tema em seus Guias de Melhores Práticas<sup>5</sup>.

Para tratar deste assunto, o artigo está distribuído, além da introdução, em quatro partes: Estrutura de governança, com vistas a dar uma visão geral de como os Fundos de Pensão gerem seus ativos e passivos; Importância do *compliance*, onde discutiremos o que significa e como se insere na estrutura de gestão do Fundo de Pensão; *compliance* em Fundos de Pensão, onde serão apontados, de forma não exaustiva, os principais pontos que um Sistema de Gestão em Fundos de Pensão e, por fim, considerações finais.

## 2. Estrutura de Governança

Conforme definido no Guia Previc de Governança<sup>6</sup>, a governança em Fundos de Pensão está diretamente relacionada com a sua gestão, compreendendo a prestação de contas de seus dirigentes e a conformidade legal dos atos praticados.

---

<sup>3</sup> Conforme se verifica no Relatório final da CPI disponível em: < <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>> acesso em 19/08/2021

<sup>4</sup> Superintendência Nacional de Previdência Complementar, responsável pela supervisão do Sistema de Previdência Complementar Fechado.

<sup>5</sup> Uma série de Guias que tratam de diferentes temas considerados como sendo boas práticas a serem observadas pelas Fundos de Pensão (disponível: <<https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-de-melhores-praticas>>).

<sup>6</sup> O Guia Previc de Governança é um documento desenvolvido pela Previc, como o principal objetivo orientar os Fundos de Pensão na implementação de boas práticas de governança. O documento apresenta uma série de recomendações e diretrizes para a implementação de uma boa governança, abrangendo

---

As boas práticas de governança, que são objeto de verificação nos processos de supervisão realizado pela Previc, devem se converter em princípios e recomendações objetivas, cuja principal finalidade é harmonizar os interesses dos participantes, patrocinadores e dirigentes dos Fundos de Pensão.

A legislação brasileira estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão de riscos e controles internos a serem observados. Todos estes itens, conjugados com as orientações contidas nos Guias de Melhores Práticas da Previc, mostram a necessidade do constante aprimoramento da governança.

Ponto que merece destaque é a atuação dos agentes envolvidos na governança, pois têm um papel de grande relevância no fortalecimento e na disseminação da missão, da visão e dos valores dos Fundo de Pensão. Segundo o Código de Melhores Práticas de Governança IBGC<sup>7</sup>, é fundamental que estes agentes estabeleçam estratégias de comunicação e programas de treinamento com a finalidade de disseminar, entre as partes interessadas, políticas, procedimentos, normas e práticas baseadas no código de conduta da organização.

Menciona ainda o Código do IBGC que tais medidas devam estar associadas a processos e indicadores formais, a fim de viabilizar o monitoramento dos padrões de conduta adotados, concorrendo para um efetivo engajamento da alta administração nos mecanismos de conformidade da organização e possibilitando que eventuais desvios possam ser evitados ou identificados, corrigidos e, eventualmente, punidos.

## **2.1. Estrutura mínima de governança.**

Conforme disposto no artigo 9º da Lei Complementar nº 108, de 2001 e no artigo 35 da Lei Complementar nº 109, de 2001<sup>8</sup>, a estrutura mínima de governança do Fundo de

---

temas como estrutura de governança, gestão de riscos, transparência e prestação de contas, entre outros, disponível em < <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/melhores-praticas-de-governanca.pdf/view>>

<sup>7</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, é uma organização sem fins lucrativos fundada em 1995, com objetivo é gerar e disseminar conhecimento em governança corporativa e influenciar os mais diversos agentes na adoção das melhores práticas, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e, conseqüentemente, para uma sociedade melhor (conforme descrito em <https://www.ibgc.org.br/quemsomos>).

<sup>8</sup> A LC 108/2001 dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas

---

Pensão é composta pelo Conselho Deliberativo, pelo Conselho Fiscal e pela Diretoria Executiva. O Conselho Deliberativo é a instância máxima, responsável pela definição das políticas e estratégias, como, por exemplo, a política de investimentos e as premissas atuariais.

Nos Fundos regidos pela Lei Complementar nº 108, de 2001, o Conselho Deliberativo deve ser composto por no máximo seis membros, observada a paridade entre representantes dos participantes e assistidos e dos patrocinadores. Por outro lado, nos Fundos regidos pela Lei Complementar nº 109, de 2001, deve ser assegurado, no mínimo, um terço das vagas aos participantes e assistidos para compor o Conselho Deliberativo.

O Conselho Fiscal é o órgão de controle interno, cabendo a ele o efetivo controle da gestão. Nas EFPC regidas pela Lei Complementar nº 108, de 2001, deve ser composto por no máximo quatro membros, observada a participação paritária entre patrocinadores e participantes e assistidos. Nos Fundos de Pensão regidos pela Lei Complementar nº 109/2001, deve ser assegurado, no mínimo, um terço das vagas aos participantes e assistidos para compor o Conselho Fiscal.

A Diretoria Executiva é o órgão responsável pela administração, devendo exercer suas atribuições em conformidade com as políticas e diretrizes traçadas pelo Conselho Deliberativo. Nas EFPC regidas pela Lei Complementar nº 108, de 2001, a Diretoria Executiva deve ser composta por no máximo seis membros, cuja forma de composição e de mandato deve estar prevista no respectivo estatuto.

## **2.2. Outras esferas de governança**

Conforme consta no Guia Previc de Melhores Práticas de Governança, é desejável que o Fundo de Pensão constitua outras instâncias de assessoramento, como comitês consultivos de investimentos, de riscos, entre outros, observados o porte, a complexidade e o número de planos de benefícios e patrocinadores. Na mesma direção, a Resolução do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC nº 13, de 1 de outubro de 2004, em seu artigo 1º, definiu que os Fundos devem adotar princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte,

---

entidades fechadas de previdência complementar. Por outro lado, a LC 109/2021 dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar de forma geral.

---

complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.

A intenção do órgão de supervisão e do órgão regulador é fazer com que os resultados da gestão de ativos e passivos seja pautado por uma governança hígida, garantindo que todos os atos dos gestores estejam em conformidade com a legislação<sup>9</sup>. Desta forma, a Resolução CGPC nº 13/2004 define como 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, mantendo-se os conselheiros, diretores e empregados permanentemente atualizados em todas as matérias pertinentes às suas responsabilidades.

Como relação as Entidades Sistemicamente Importantes – ESI<sup>10</sup>, a Resolução Previc nº 23/2023 mudou de forma significativa a classificação dos Fundos de Pensão, extinguindo o conceito de ESI. Os Fundos passam agora a obedecer às regras de governança impostas por esta norma, levando em consideração o nível de complexidade em que cada um se encontra.

A partir da nova classificação, os Fundos serão segmentados em quatro níveis<sup>11</sup>, com o objetivo declarado pela Previc de tornar o processo de supervisão e licenciamento mais equânime entre todas os Fundos de Pensão e planos previdenciários.

### **2.3. Papéis dos órgãos estatutários**

Para que se construa um Sistema de Gestão de *compliance* que traga a segurança jurídica necessária, é imperioso ter bem claro quais os papéis a serem desempenhado pelos membros dos órgãos que sustentam a governança do Fundo de Pensão. Conforme descrito no Guia Previc Melhores Práticas de Governança, a governança está diretamente relacionada com a gestão dos Fundos, que compreende a prestação de

---

<sup>9</sup> Não obstante esta intenção, a norma trata de governança, controles internos e riscos, sem mencionar de forma abrangente a questão do *compliance*.

<sup>10</sup> As Entidades Sistemicamente Importantes são [Entidades Fechadas de Previdência Complementar](#) que eram definidas como de grande porte. *Tinham que observar regras de governança mais rígidas, impostas por diferentes normas.* Todos os anos a PREVIC divulgava a relação das ESI, com base nas regras trazidas pela Instrução Previc nº 5, de 29 de maio de 2017 (revogada pela Resolução Previc 23/2023), da seguinte forma: EFPC cuja soma das provisões matemáticas de seus planos de benefícios excedem a 1% (um por cento) do total das provisões matemáticas de todas as EFPCs; e EFPCs criadas para servidores titulares de cargo efetivo, (com fundamento no artigo 40, §§ 14 e 15 da Constituição Federal), como a Funpresp-Jud, cuja soma das provisões matemáticas de seus planos de benefícios exceda a 5% (cinco por cento) do total das provisões matemáticas das EFPC que compõem este segmento.

<sup>11</sup> Os quatro níveis são definidos conforme disposto no artigo 3º da Resolução Previc 23/2023.

---

contas de seus dirigentes e a conformidade legal dos atos praticados, que são verificados por processo de supervisão realizado pela Previc. Por outro lado, as boas práticas de governança convertem-se em princípios e recomendações objetivas, capazes de harmonizar interesses dos participantes, patrocinadores e dirigentes.

Em outros termos, governança representa o conjunto de mecanismos do poder de gestão e controle, internos e externos, que existem para fazer com que a entidade cumpra sua missão e atinja os objetivos estipulados pelos atores envolvidos (participantes, patrocinadores, dirigentes e conselheiros). Um elemento fundamental da governança é o dever de confiança estabelecido entre as partes envolvidas, que deve ser agregado ao de prestação de contas dos dirigentes, à transparência e comunicação adequadas, e à gestão de riscos e controles internos, sempre mirando na eficiência e na segurança.

Os agentes de governança (dirigentes, conselheiros estatutários e membros de comitês gestores e consultivos) e demais profissionais com poder de gestão devem prestar contas formalmente sobre sua atuação, sendo responsável pelos seus atos e omissões no âmbito do seu dever fiduciário, respondendo pelos danos ou prejuízos que causarem a Entidade. Não resta dúvida da importância de se bem definir os papéis dos Conselhos Fiscal e Deliberativo, bem como o da Diretoria Executiva. Para tanto, trabalharemos com os artigos 10, 13, 19 e 21 da Lei Complementar nº 108/2001, no artigo 5º, inciso I e II, da Resolução CGPC nº 13/2004, e no Guia de Melhores Práticas de Governança da Previc.

A análise conjunta destes normativos leva-nos ao entendimento de que o Conselho Deliberativo é o órgão colegiado máximo, responsável pela definição das políticas gerais de administração da entidade e de seus planos de benefícios, sobretudo em relação ao seu direcionamento estratégico. Ele tem o papel de guardião da missão, do objeto social, e dos valores da entidade, competindo ainda, segundo o melhor interesse da organização, supervisionar os atos dos dirigentes.

O Conselho Fiscal tem papel bem definido, devendo comunicar eventuais irregularidades, sugerir, indicar ou requerer providências de melhoria na gestão, e emitir parecer conclusivo sobre as demonstrações contábeis anuais da entidade. Ademais, é responsável pela elaboração de relatórios semestrais que destaquem sua opinião sobre a suficiência e a qualidade dos controles internos referentes à gestão dos ativos e passivos, e à execução orçamentária.

---

Por outro lado, a Diretoria é o órgão responsável pela administração da entidade, devendo exercer suas funções de acordo com as políticas e diretrizes definidas pelo conselho deliberativo. A diretoria executa a estratégia aprovada pelo Conselho Deliberativo, viabiliza e dissemina a missão, visão e os valores da Entidade, sendo a responsável pela proposição e implementação dos processos operacionais de trabalho, notadamente os relacionados à gestão de riscos e conformidade legal e às demais normas internas.

Apesar dos diretores possuírem deveres fiduciários, com o dever de prestar contas ao Conselho Deliberativo, entende-se que não existe órgão estatutário mais ou menos importante, mas sim atores com papéis bem definidos e com responsabilidades singulares dentro da gestão da Entidade. Desta sorte, deve-se manter bem claras as funções da Diretoria e do Conselho Deliberativo, não devendo este participar diretamente das ações operacionais da Entidade, sob pena de comprometer a sua estrutura de governança.

Nesta direção, da atenta leitura do artigo 10 e do inciso II, e do art. 21, da Lei Complementar nº 108/2001, pode-se apreender que o legislador se preocupou em manter os diretores longe das atribuições dos conselheiros, uma vez que traz uma vedação expressa destes integrarem concomitantemente o Conselho Deliberativo ou Fiscal da Entidade. Por outro lado, fica bem clara a competência atribuída ao Conselho Deliberativo de definir a política geral da Entidade.

A LC nº 108/2001, em seu artigo 10, ao mencionar a política geral da Entidade como competência do Conselho Deliberativo, deixa cristalino o entendimento de que a função básica deste Conselho é manter, na tomada de decisões, o direcionamento estratégico dos negócios, de acordo com os principais interesses da Entidade como um todo, protegendo seu patrimônio e maximizando o retorno sobre seus investimentos.

Com este entendimento, não resta dúvida que cabe ao Conselho Deliberativo promover debates sobre os objetivos estratégicos da Entidade, para estimular a prática da tomada de decisões em grupo, descentralizando o controle. Além disso, o órgão deveria tão somente estabelecer diretrizes para um planejamento estratégico e validá-lo junto a Diretoria.

---

### 3. *Compliance* em Fundos de Pensão

O *compliance* em Fundos de Pensão tem uma correlação direta com a complexidade relacionada a operação natural da previdência complementar (que trata de temas nas áreas de investimentos, atuária, contabilidade, governança, fiscal, entre outros). A Resolução CGPC nº 13/2004 tem o mérito de ter levantado muitos pontos sobre a governança, gestão de riscos e controles internos, sem dar, no entanto, o devido destaque a questão do *compliance*, tendo este tema sido tratado até o momento pelo órgão de supervisão de forma contingente, como uma espécie de complemento dos demais.

A Resolução CMN nº 4.994/2022, que dispõe sobre a aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas EFPC, ressalta a necessidade de os gestores envolvidos no processo atuarem com elevado padrão ético (art. 4º, inc. III). Merece destaque ainda o tratamento dado pela Resolução aos aspectos relacionados aos controles internos, avaliação e monitoramento de risco, e do conflito de interesse, sendo estes temas tratado de forma exclusiva no seu capítulo II.

Apesar da importância ao cumprimento das normas, também esta Resolução não traz aspectos específicos sobre a gestão do *compliance*. Considerar quais são os objetivos de *compliance* é importante, pois eles determinarão as estruturas de governança (além daquelas impostas pela legislação) que garantirão a perfeita elaboração das políticas, procedimentos, e diretrizes gerais da implementação do *compliance*.

Normalmente, os objetivos de *compliance* passam por uma declaração geral de tolerância zero para o descumprimento de regulamentações, entendendo-se tanto aquelas impostas pelas normas que regulam o Sistema, quanto aquelas assumidas voluntariamente pelo Fundo.

#### 3.1. Visão geral do sistema de gestão do *compliance*.<sup>12</sup>

O conteúdo da função de *compliance* evoluiu muito nos últimos anos, com os padrões internacionais sendo definidos por normas e artigos jurídicos emitidos por autoridades

---

<sup>12</sup> Na construção deste item foi utilizado como referência o [Libro Blanco sobre la Función de Compliance](https://www.asociacioncompliance.com/wp-content/uploads/2017/08/Libro-Blanco-Compliance-ASCOM.pdf) elaborado pela [Asociación Española de Compliance](https://www.asociacioncompliance.com/), disponível em: < <https://www.asociacioncompliance.com/wp-content/uploads/2017/08/Libro-Blanco-Compliance-ASCOM.pdf>>

---

nacionais e internacionais respeitáveis. Recentemente, a norma ISO 37.301/2021<sup>13</sup> trouxe importantes definições de como se construir de forma efetiva um sistema de gestão de *compliance*.

Para se construir um bom SGC no Fundo de Pensão é prioritário que os envolvidos no processo conhecem com profundidade cada um a dos processos que fazem parte da operação da Entidade, desta forma torna-se mais efetiva a realização das tarefas preventivas, de detecção e de gestão de riscos de não conformidade.

No limite, pode-se dizer que o objetivo final da função do *compliance* é estabelecer ou melhorar a cultura da ética e do respeito as regras. Para tanto, há que se definir diretrizes de conduta que abarquem todos os gestores e colaboradores da EFPC, por meio da elaboração de políticas internas claras e que sejam amplamente divulgadas.

Para o alcance de suas competências, o setor de *compliance* deve ter garantida autonomia e independência, que são uma das chaves do sucesso do processo. A autonomia do setor de *compliance* está diretamente relacionada a sua capacidade de operar sem interferência indevida, devendo ser-lhe franqueado meios materiais, estrutura de pessoal, e acesso irrestrito a todas as informações e colaboradores da Entidade.

Já a independência, está ligada a possibilidade de se atuar com a neutralidade necessária para consecução de suas atividades, sem o receio ou possibilidade de qualquer tipo de retaliação de dirigentes. Partindo deste entendimento, de forma a garantir a autonomia e independência devidas, entende-se que o setor de *compliance* deveria estar vinculado diretamente ao Conselho Deliberativo da Entidade.

### **3.2.Principais pontos de um Sistema de *Compliance***

Atuar de forma diligente na busca da conduta ética e respeito as normas em um Regime fortemente regulado<sup>14</sup> como o de Previdência Complementar Fechado, requer por parte dos Fundos de Pensão a aplicação de padrões modernos de *compliance*, sempre respeitando suas singularidades e seu porte.

---

<sup>13</sup> A [ISO 37301](#) se apresenta como uma norma para dar retaguarda/defesa para as organizações gerenciarem seus riscos de compliance provenientes de suas obrigações de compliance, enquanto a ISO 37001 é uma norma de ataque aos riscos de corrupção principalmente, podendo a organização utilizar a Norma para outros riscos.

<sup>14</sup> Atualmente existem 131 atos normativos que regulam a previdência complementar, entre leis, decretos, resoluções, instruções normativas e portarias.

---

Obviamente, as maiores EFPC exigirão mais recursos e formalidades do que nos pequenos, mas em ambos os casos existe a importância de serem observados componentes essenciais de *compliance*. Um SGC deve ser estruturado de forma se estabelecer pilares que garantam que todo o processo possa ser certificado e autenticado.

Considera-se que existem oito pilares<sup>15</sup> que todo SGC deve estar fundado.

1. **“Tone from the Top”**<sup>16</sup> – O apoio da alta direção é de vital importância para se estabelecer uma adequada cultura de compliance no Fundo de Pensão.
2. **Avaliação do Risco** - Por mais que existam estruturas organizacionais de *compliance*, a sua eficácia será garantida se todo o processo for projetado sobre os riscos que realmente ameaçam o Fundo. Por isso, a avaliação do risco é importante à medida que determina aqueles que devem ser prevenidos, detectados e geridos.
3. **Controles Internos** - A importância de se construir controles eficientes é porque eles assegurem a correta aplicação do *compliance* e são capazes de desenvolver ações corretivas nos casos em que sejam necessários.
4. **Relatórios de Compliance** - Uma vez que o Fundo estabeleceu seus objetivos de *compliance*, é importante que se tenha a noção exata se eles estão sendo alcançados e quais os incidentes que surgem ao longo do caminho.
5. **Planos de Ação** - Uma vez detectadas irregularidades ou aspectos passíveis de melhoria, importante será planejar e executar imediatamente as medidas cabíveis.
6. **Monitoramento** - O objetivo do monitoramento é verificar se o modelo continua adequado às circunstâncias do Fundo e ao estado da arte em seu campo de atuação.

---

<sup>15</sup> Conforme definido na norma do Institute of Public Auditors in Germany (IDW AssS980. Institut Der Wirtschaftsprüfer <disponível em: <https://www.idw.de/the-idw/idw-pronouncements/idw-assurance-standards>>

<sup>16</sup> “A expressão Tone from the Top (ou Tone at the Top) pode ser explicada por “O exemplo vem de cima”. O sucesso de um Mecanismo de Integridade e Sistema de Compliance estará nas mãos do “número um” da organização (dono, CEO, presidente ou equivalente). Ele precisa, de fato, apoiar, engajar-se, desejar e promover o desdobramento dos pilares em atividades práticas na empresa, tomando para si a responsabilidade de fomentar a comunicação, permeando todos os níveis, a partir do primeiro escalão até alcançar todos os empregados.” (<https://www.compliancetotal.com.br/compliance/tone-from-the-top>)

- 
7. **Documentar o Sistema** - Documentar adequadamente o SGC não é uma questão meramente formal, mas algo necessário para se evitar que ele deixe de refletir a necessidade do Fundo. Documentar o sistema e o resultado de sua aplicação permite avaliar sua razoabilidade e eficácia.
  8. **Auditar do Sistema** - Uma vez que tanto a inadequação ou a execução defeituosa de um SGC pode causar prejuízos ao Fundo e a terceiros envolvidos no processo, é razoável que se busque algum conforto por meio da opinião de uma Auditoria (Interna ou Externa) sobre a eficácia, razoabilidade e adequabilidade da implementação do Sistema.

#### **4. Responsabilização de dirigentes**

##### **4.1. Aspectos Gerais**

Conforme já demonstrado, os Fundos de Pensão têm alçado maior importância social e econômica ao longo dos anos. Por serem responsáveis pela gestão de ativos totais de R\$ 1,2 trilhão (valor que corresponde a 15% do PIB), existe uma inquestionável necessidade em se estabelecer parâmetros de controle e de responsabilidade de administradores.

Ao se falar em responsabilização, relevante questão jurídica precisa ser enfrentada: o Fundo de Pensão, que capta e administra recursos de seus participantes, equipara-se a instituição financeira para fins de incidência da Lei nº 7.492/86<sup>17</sup> ou, por outro lado, obedeceria apenas ao processo sancionador restrito à Lei Complementar nº 109/2001<sup>18</sup> e ao Decreto nº 4.942/2003<sup>19</sup>?

Com relação a este tema, o STJ, no RHC 85.094-4, relativo a dirigente de Fundo de Pensão condenado pelo juízo de primeira instância a 12 anos de reclusão e multa, enfrentou a questão da possível nulidade em função da utilização da Lei nº 7.492/86 para tipificação legal da sentença, além da suposta incompetência absoluta da Justiça Federal para julgar a sua conduta, por considerar que o Fundo de Pensão (vítima da ação penal), constituiria pessoa jurídica de direito privado de fins previdenciários, assistenciais e não

---

<sup>17</sup> Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências.

<sup>18</sup> Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

<sup>19</sup> 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, de que trata o art. 66 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, a aplicação das penalidades administrativas, e dá outras providências.

---

lucrativos, que não pertence ao sistema financeiro, mas sim previdenciário, o que definiria a competência da Justiça Estadual. Ademais, alega o dirigente que não haveria qualquer lesão a bens, serviços ou interesses da União, o que afastaria a ação da Justiça Federal.

A Sexta Turma do STJ corroborou a equiparação do Fundo de Pensão a Instituição Financeira para fins da Lei nº 7.492/86 (art. 1º, parágrafo único, I), por entender que esta última é toda e qualquer pessoa jurídica de direito público ou privado que, como atividade principal ou acessória, *custodie, emita, distribua, negocie, intermedeie, ou administre valores mobiliários*. Ademais, firmou entendimento de que a decisão política de envio dos Fundos de Pensão do capítulo próprio do Sistema Financeiro Nacional para capítulo da Seguridade Social não os fez estranhos à instituição financeira, nem os tornou independentes do Sistema Financeiro Nacional, como resulta disposto nos artigos 193 da CF e art. 3º, inc. II, e 31, parágrafo 2º, inc. I, da LC nº 109/2001.

A Segunda Turma do STF, por decisão unânime, adotou os mesmos fundamentos do voto da Sexta Turma do STJ, negando assim provimento ao Recurso interposto pelo dirigente, tendo fixado o entendimento que não subsiste qualquer razão para excluir as instituições previdenciárias da norma de equiparação contida na Lei nº 7.492/1986.

#### **4.2. Normas específicas e correlatas**

Para efeito de responsabilização, os dirigentes<sup>20</sup> de Fundos de Pensão estão sujeitos às disposições da LC nº 109/2001 e do Decreto nº 4.942/2003. Nestas normas, existem três esferas de responsabilidade<sup>21</sup>: administrativa, civil e penal. Todas independentes, podendo, todavia, ser apuradas de forma simultânea, com sanções aplicadas cumulativamente.

Além dos dirigentes, outros profissionais também poderão ser alcançados por estas reponsabilidades. O parágrafo único do art. 63 da LC nº 109/2001 determina, quanto a responsabilidade civil, que são também responsáveis os administradores dos patrocinadores ou instituidores, os atuários, os auditores independentes, os avaliadores

---

<sup>20</sup> Entende-se como dirigentes aqueles que atuam diretamente na gestão do Fundo de Pensão, como por exemplo: diretores, conselheiros, membros de Comitês, gerentes, etc.

<sup>21</sup> Todas elas expressamente previstas na Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, no artigo 63 (reponsabilidade civil), no artigo 64 (responsabilidade penal), e no artigo 65 (responsabilidade administrativa).

---

de gestão e outros profissionais que prestem serviços técnicos à entidade, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada.

De forma mais minuciosa, o Decreto nº 4.942/2003, regula o processo administrativo no âmbito do regime de previdência privada complementar fechada, impondo sanções a pessoas físicas e jurídicas, em caso de infração à legislação<sup>22</sup>.

Ainda com relação a este Decreto, não obstante existir o entendimento de alguns juristas que, por força do princípio da legalidade, o processo administrativo sancionador deveria ser disciplinado por meio de lei e não por decreto, há algum tempo esta questão foi superada na Câmara de Recursos da Previdência Complementar<sup>23</sup>, que afastou a alegação de violação ao princípio da legalidade<sup>24</sup>.

Outro ponto importante diz respeito a equiparação dos Fundos de Pensão com as instituições financeiras. Apesar da situação ser controversa, o Supremo Tribunal Federal, por meio do RHC-85094, admitiu a aplicação da Lei nº 7.492/1986 para fins de responsabilização criminal, nos seguintes termos:

*“(...) Ademais, o fundo de pensão seria uma instituição financeira por equiparação, nos moldes do disposto na Lei 7.492/86. Asseverou-se, também, que a EC 40/2003, que dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar, em nada repercutira na citada Lei, sendo que o envio das entidades fechadas de previdência para o capítulo constitucional reservado à seguridade social não teve por consequência a exclusão de tais*

---

<sup>22</sup> O artigo 22, incisos I a IV, do Decreto n. 4.942/2003, em caso de inobservância das disposições contidas nas Leis Complementares 108 e 109 de 200, sujeita o infrator às seguintes penalidades: advertência, suspensão do exercício de atividades em entidade de previdência complementar pelo prazo de até cento e oitenta dias, inabilitação, pelo prazo de dois a dez anos, para o exercício de cargo ou função em entidade de previdência complementar, sociedades seguradoras, instituições financeiras e no serviço público, e multa de dois mil a um milhão de reais, valores esses reajustáveis, nos termos regulamentares.

Ainda de acordo com o Decreto 4.942/2003, em linhas gerais, as condutas ilícitas inserem-se em um dos seguintes grupos: constituição e manutenção de reservas técnicas; regras de aplicações e investimentos; deveres de informação e transparência; regras de compliance legal; conflito de interesse e segregação de funções; e dever de apurar responsáveis por prejuízos causados, com a devida medida concreta para a obtenção de ressarcimento.

<sup>23</sup> A Câmara de Recursos da Previdência Complementar é um órgão colegiado integrante da estrutura do atual Ministério da Previdência Social com competências para apreciar e julgar os recursos interpostos contra decisões da Diretoria Colegiada da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), referentes a autos de infração e aos lançamentos tributários da Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar (Tafic).

<sup>24</sup> Conforme Processo 44000.002794/2005-34 - 1ª RE de 16/06/2010. Disponível em <<https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/camara-de-recursos-da-previdencia-complementar/consulta-a-jurisprudencia-e-legislacao-aplicavel/integra-dos-acordaos/processos/01a-re-44000-002794-2005-34.pdf/view>>

---

*instituições do sistema financeiro nacional. Precedentes citados: RE 198488/ SP (DJU de 11.12.98); HC 83729/SC (DJU de 23.4.2004). RHC 85094/SP, rel. Min. Gilmar Mendes, 15.2.2005. (RHC-85094).*

Por unanimidade, os Ministros da Suprema Corte definiram que um banco e um Fundo de Pensão se igualam na medida em que captam e operam recursos de terceiros, com a diferença de que o primeiro tem o cumprimento de suas obrigações condicionado a prazos e a segundo ao evento da efetivação do risco; o cliente do banco visa o capital investido e o do Fundo de Pensão a cobertura para eventual risco concretizado.

Firmaram ainda o entendimento de que a participação do Fundo de Pensão no sistema de previdência complementar não retira a sua condição de instituição financeira para os efeitos penais, considerando assim a necessidade de os dirigentes manterem dobrada atenção ao seu dever de fidúcia.

Esta posição acaba por confirmar a defesa do ponto de vista de Flavio Martins Rodrigues<sup>25</sup>, quando afirma que, a partir da natureza da administração dos Fundos de Pensão e diante da natureza dos recursos geridos, a confiança depositada no administrador implica a exigência de padrão de conduta não previsto na legislação específica.

Neste contexto de utilização de legislações correlatas no sistema de previdência complementar fechado, Luis Felipe Spinelli<sup>26</sup> nos traz uma valiosa contribuição ao apontar os seguintes três deveres fiduciários dos administradores de sociedades anônimas, que poderiam ser utilizados como conceitos para responsabilização de dirigentes de Fundos de Pensão.

O dever de diligência (SPINELLI, pg. 104), considerado como um dos principais dever fiduciário dos administradores, é o dever de cumprimento das funções pelo administrador com dedicação, atenção, zelo e cuidado. As normas específicas para os Fundos de Pensão não especificam o que é atuar de forma diligente, por isso as condutas devem ser analisadas individualmente, conforme o caso concreto.

---

<sup>25</sup> RODRIGUES, Flavio Martins. A responsabilidade civil dos gestores de fundos de pensão. In: \_\_\_\_\_. Fundos de pensão: temas jurídicos. Rio de Janeiro: Renovar, 2003 (pg. 232).

<sup>26</sup> SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. pg. 104, 120/121)

- 
1. O dever de lealdade (SPINELLI, P.104) que traz a obrigação de respeito aos bens da companhia que administra, devendo o administrador servir a ela e não se servir dela.
  2. Finalmente, o dever de informar (SPINELLI P.120/121), consiste, na prática, em identificar determinadas situações de perigo e nivelar o conhecimento dos acionistas e investidores em geral, por isso está intimamente ligado com a prática do *insider trading*. Neste caso, a Resolução CNPC 32/2019<sup>27</sup> é uma norma que trilha bons caminhos na área de informação e transparência.

## CONCLUSÃO

A governança de entidades previdenciárias, especialmente quanto à solidez das instâncias decisórias e respectivo insulamento frente a interesses externos, no contexto do século passado, foi tema de relevante discussão. No modelo norte-americano, um dos precursores da previdência complementar, o descaso com a gestão previdenciária e má-utilização das reservas garantidoras foi responsável pela falência da *Studebaker*, caso emblemático que propiciou a elaboração de abrangente legislação sobre o tema, aprovada em 1974, sob a forma da *Employee Retirement Income Security Act of 1974* (ERISA).<sup>28</sup>

A discussão também tomou lugar no Brasil, ainda que tardiamente. A ERISA foi elemento de apoio, tendo o modelo nacional se aproveitado da ampla experiência internacional de até então. A legislação de 2001, após a reforma constitucional de 1998, estabeleceu modelo importante de organização, prevendo que o Conselho Deliberativo e o Conselho Fiscal sejam formados paritariamente entre patrocinador, participantes e assistidos. A imposição legal tem o potencial efeito de minimizar fraudes, conluíus e conflitos de interesse<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram.

<sup>28</sup> Cf. Colleen E. Medill, *Enron and the Pension System*. College of Law, Faculty Publications, University of Nebraska – Lincoln, 2004.

<sup>29</sup> A origem da composição paritária nas entidades previdenciárias é atribuída ao *Labor Management Relations Act of 1947*, também conhecido como *Taft–Hartley Act* (§ 302(c)(5)(B), 29 USCS §186 (c)(5)(B)). A questão da composição dos órgãos diretivos da entidade e suas externalidades positivas é complexa, mas a organização paritária tem mostrado resultados empiricamente vantajosos. Sobre o tema, ver Gang

---

Dentro das atribuições de cada órgão, espera-se do administrador ou conselheiro a atuação fundada em padrões éticos de conduta, no parâmetro clássico da pessoa proba. A Lei Complementar nº 109/2001, no 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”.

Os parâmetros de conduta referidos representam *standard* de atuação do administrador proba, cujo foco de atuação é no desenvolvimento de correto processo de tomada de decisão, e não propriamente com o resultado. A obrigação de administradores de patrimônio alheio é necessariamente de meios. O processo decisório, como forma de elidir conflitos de interesse, deve permear-se de qualidades relativas à informação necessária, reflexão parcimoniosa e conduta desinteressada.

A legislação nacional, fortemente influenciada pela estrangeira, tem buscado suprir lacunas regulatórias e propiciar *standards* de conduta minimamente adequados aos gestores de patrimônio alheio. Nos parece que, com o fortalecimento da regulação previdenciária e o empoderamento de instâncias de controle, haverá a possibilidade de um contexto de maior segurança da previdência complementar nacional.

**(\*) FÁBIO ZAMBITTE IBRAHIM – Professor Associado da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Doutor em Direito, Advogado.**

**(\*\*) ANDRÉ MACHADO GONÇALVES – Doutorando em Direito Previdenciário (UERJ), Diretor de Previdência Complementar (UNAFISCO), Auditor Fiscal da Receita Federal do Brasil.**

#### LEVANTAMENTO BIBLIOGRÁFICO

CASANOVA, Alain. Cuaderno 4 de Compliance. Asociación Española de Compliance, España, 2022.

CASANOVAS, et al. Libro Blanco sobre la función de Compliance. Asociación Española de Compliance, 2022.

---

Chen, Kenneth Kriz and Carol Ebdon. *The Effect of Board Composition on Public Sector Pension Funding*. Journal of Public Budgeting, accounting and financial management, 27(3), 353-356, 2015.

---

COLLEEN E. MEDILL, *Enron and the Pension System*. College of Law, Faculty Publications, University of Nebraska – Lincoln, 2004.

DOS SANTOS, Luiz Fernando Brum. As diversas responsabilidades de dirigentes das EFPC. São Paulo: ABPRAP, 2019.

CHEN, KRIZ & EBDON. *The Effect of Board Composition on Public Sector Pension Funding*. Journal of Public Budgeting, accounting and financial management, 27(3), 353-356, 2015.

PAGLIARINI, Aparecida Ribeiro Garcia. Manual de Práticas e Recomendações aos Dirigentes das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. São Paulo: SINDAPP, 2006.

PULINO, DANIEL. Previdência Complementar: Natureza jurídico-constitucional e seu desenvolvimento pelas Entidades Fechadas. São Paulo: Conceito, 2011.

PREVIC, Guia de Melhores Práticas de Governança, **2012**.

UJIHARA e col., **Guia Prático de Compliance da KPMG**. Disponível em <[livro-digital-guia-pratico-do-compliance-KPMG-v2.pdf](#)>

WAGNER, Giovani. Compliance: A excelência na prática. 1ª ed. São Paulo, 2014

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos, Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

ZANETTI, Adriana Freisleben, Gestão temerária de fundos de pensão, Mestrado em Direito, PUC - São Paulo, 2017.

RODRIGUES, Flavio Martins. A responsabilidade civil dos gestores de fundos de pensão. In: \_\_\_\_\_. Fundos de pensão: temas jurídicos. Rio de Janeiro: Renovar, 2003 (pg. 232).

SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. pg. 104, 120/121)

[Libro Blanco sobre la Función de Compliance](#) elaborado pela [Asociación Española de Compliance](#), disponível em: < <https://www.asociacioncompliance.com/wp-content/uploads/2017/08/Libro-Blanco-Compliance-ASCOM.pdf>>

---

## LEGISLAÇÃO

**Decreto 4.942, 2003** (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, de que trata o art. 66 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, a aplicação das penalidades administrativas, e dá outras providências)

**Instrução Previc 03, 2018** (Dispõe sobre o Comitê de Auditoria, sobre as informações a serem apresentadas nos relatórios do auditor independente, de que trata a Resolução CNPC nº 27, de 06 dezembro de 2017, e dá outras providências)

**Instrução Previc 41, 2021** (Estabelece procedimentos para habilitação de dirigentes das entidades fechadas de previdência complementar)

*Instrução PREVIC nº 35, de 11 de novembro 2020 (J Dispõe sobre a operacionalização de procedimentos previstos na Resolução do Conselho Monetário Nacional que trata das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar e sobre a forma de cumprimento das obrigações em matéria de investimentos junto à Previc).*

**Lei Complementar 108, 2001** (Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências)

**Lei Complementar 109, 2001** (Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências)

**Resolução CGPC 13, 2004** (Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar – EFPC)

---

## Fim da Resolução CGPC nº 13/2004: Hora de corrigir os erros

Renato de Mello Gomes dos Santos (\*)

**RESUMO:** O marco regulatório da governança na previdência complementar deveria estabelecer princípios obrigatórios para a conduta dos administradores das EFPC. Contudo, ao longo da sua vigência, falhas na redação facilitaram aberturas interpretativas incoerentes. As falhas ganharam *status* e espalharam desvios sobre competências internas em outras normas. Chegou-se ao ponto de atribuir competências executivas ao Conselho Deliberativo. Pior: competências deliberativas e executivas foram impostas ao Conselho Fiscal. Para retomar o rumo adequado da regulação, passou da hora de corrigir a Res. GCPC nº13/2004. E, atualmente, a Previc indica conhecer e apontar o caminho certo.

**PALAVRAS CHAVE:** Previdência Complementar. Marco Regulatório de Governança. Competências. Res. GCPC nº 13/2004. Direito Regulatório.

.....

### 1. Introdução

A Res. CGPC nº 13/2004 promete estabelecer princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos. Até hoje, é o principal marco regulatório da governança na previdência complementar. Frequentemente, ainda, repete-se que a resolução elevou os princípios ao topo do sistema de governança das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC.

Este artigo, porém, analisa a redação da Res. CGPC nº 13/2004 e identifica falhas que facilitaram aberturas interpretativas incoerentes ao longo do tempo. Mais grave: as falhas ganharam *status* e prestígio e, por isso, foram sementes para desvios em outras normas, em especial, nas competências internas das EFPC.

Tardou para o sistema normativo reagir: a recente Res. Previc nº 23/2023 é uma resposta. Com avanços promissores, o caminho certo a ser seguido pelo CNPC já está

---

indicado. Ao consolidar normas e regular sua atuação, a Previc pode ter colocado em xeque a velha resolução do extinto CGPC.

## 2. Limites da Res. CGPC nº13/2004

Em 2004, o Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC exercia a regulação, normatização e coordenação das atividades das EFPC.<sup>1</sup> Atualmente, depois de sucessivas alterações, a função de órgão regulador da previdência complementar é do Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC.<sup>2</sup>

Sob outro prisma da atuação do Estado, a competência para fiscalizar as atividades e operações das EFPC é da *Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc*.<sup>3</sup> Além de fiscalizar, ela apura; julga infrações; e aplica penalidades.<sup>4</sup> Residualmente, a Previc também orienta o adequado cumprimento da regulação do CNPC e do CMN.<sup>5</sup>

Parte desse quadro regulatório, a Res. CGPC nº 13/2004 está subordinada à legislação. Assim, não pode inovar, contrariar, ou ultrapassar os limites determinados normas de hierarquia superior.<sup>6</sup> Portanto, a legalidade da Res. CGPC nº 13/2004 deve ser examinada se houver suspeita de incompatibilidade com o sistema hierárquico. E, sobre a hierarquia, em uma visão compartimentada, cabe aos intérpretes partir da Constituição; passar pelas Lei Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001; analisar outras leis (*stricto sensu*) aplicáveis<sup>7</sup>; e — em nível infralegal — examinar normas da CNPC, CGPC, CMN para, finalmente, observar as normas da PREVIC.

Mas não é só. Ainda há outros limites para a Res. CGPC nº 13/2004.

---

<sup>1</sup> LC nº 109/2001 Art. 5º e Decreto nº 4.678/2003.

<sup>2</sup> Decreto nº 7.123/2010.

<sup>3</sup> Lei nº 12.154/2009.

<sup>4</sup> No exercício de seu poder sancionador, o Estado pune administradores que agravam os riscos dos planos de benefícios ao: violar limites quantitativos; agir ou omitir-se para beneficiar a si próprio ou a terceiro; ou praticar ato incompatível com seus deveres de cuidado.

<sup>5</sup> Por exemplo, a Res. Previc nº 23/2023.

<sup>6</sup> Resoluções são atos, normativos ou individuais, emanados de autoridades de elevado escalão administrativo, como, por exemplo, Ministros e Secretários de Estado ou Município, ou de algumas pessoas administrativas ligadas ao Governo. Constituem matéria das resoluções todas as que se inserem na competência específica dos agentes ou pessoas jurídicas responsáveis por sua expedição. Tais resoluções são típicos atos administrativos, tendo, portanto, natureza derivada; pressupõem sempre a existência de lei ou outro ato legislativo a que estejam subordinadas. CARVALHO FILHO, Manual de direito administrativo. p. 117.

<sup>7</sup> Entre elas, a Lei de Introdução às normas do direito brasileiro.

---

É que a melhor interpretação exige integridade e coerência. Portanto, o argumento jurídico deve ser construído com base na melhor justificação. O que, aliás, serve como freio a interpretações incoerentes. Diante disso, devemos acatar os dispositivos da Res. CGPC nº 13/2004 apenas quando coerentes com o sistema normativo brasileiro.<sup>8</sup>

### 3. Descobrimos os Princípios da Res. CGPC nº13/2004

Prever princípios em textos normativos é algo comum. O legislador evidencia o conteúdo e o alcance que pretende dar à norma (justamente) quando cataloga os princípios que regem aquele dispositivo. Por isso, um bom exemplo de redação é a Lei da Liberdade Econômica.<sup>9</sup>

Art. 2º São *princípios* que norteiam o disposto nesta Lei:

- I - a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas;
  - II - a boa-fé do particular perante o poder público;
  - III - a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e
  - IV - o reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado.
- Parágrafo único. Regulamento disporá sobre os critérios de aferição para afastamento do inciso IV do caput deste artigo, limitados a questões de má-fé, hipersuficiência ou reincidência.

Outro exemplo, a Res. Previc nº 23/2023:

Art. 229. Na atividade de fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar serão observados os seguintes *princípios*:

- I - foco no controle dos riscos, de curto, médio e longo prazos, que possam comprometer os objetivos e a segurança econômico-financeira e atuarial das entidades fechadas de previdência complementar, a solvência e liquidez dos planos de benefícios por ela administrados;

---

<sup>8</sup> Sobre o tema, STRECK, Lênio Luiz. Dicionário de Hermenêutica: Quarenta Temas Fundamentais da Teoria do Direito à Luz da crítica Hermenêutica do Direito. Páginas 33 e seguintes.

<sup>9</sup> Lei nº 13.874, de 20/09/2019.

---

II - ênfase na responsabilidade dos conselheiros e dirigentes, para com a governança, gestão e controle das entidades e dos seus planos de benefícios, exigindo-lhes atuação prudente, ética e diligente, observada a presunção de boa-fé;

III - desenvolvimento de ações prioritárias do órgão de supervisão voltada para a orientação dos dirigentes e conselheiros das entidades e para o pronto cumprimento da lei e das normas aplicáveis;

IV - tratamento isonômico, sem prejuízo da consideração das especificidades das entidades fechadas de previdência complementar, tais como seu porte, formas de gestão, modalidades dos planos de benefícios, natureza dos patrocinadores e instituidores, entre outros;

V - preservação e respeito ao ato regular de gestão; e

VI - estímulo à adoção das melhores práticas de governança e à gestão prudencial, bem como ao estabelecimento de controles internos e monitoramento dos riscos pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Ao contrário dos exemplos acima, falta clareza e precisão à redação da Res. CGPC nº 13/2004.

Já na epígrafe, a Res. CGPC nº 13/2004 anuncia que vai estabelecer princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas EFPC. Portanto, a legítima expectativa do leitor da norma é, ao menos, identificar quais são os princípios. Contudo, a palavra princípios só consta ao tratar do — já revogado e então vigente — princípio contábil de conservadorismo e prudência.<sup>10</sup> Desse modo, a missão de descobrir os princípios implícitos é transferida aos destinatários da norma.

Os riscos dessa transferência são múltiplos. Como exemplo: princípios podem ser criados, desvirtuados ou distorcidos a depender do contexto ou das pessoas envolvidas. Desse modo, qualquer argumento parece válido. E assim, qualquer violação de direitos

---

<sup>10</sup> Conforme adiante na seção Conservadorismo e Prudência.

---

parece tolerável. O efeito é conhecido no segmento da previdência complementar. É a insegurança jurídica.

#### **4. Técnica dos Textos Normativos**

Redigir um texto normativo é um trabalho técnico disciplinado pela Lei Complementar nº 95/1998.<sup>11</sup> Exige o atendimento a um padrão de clareza; precisão; e ordem lógica. Padrão, esse, que é obrigatório na redação de emendas à Constituição; de leis complementares; de leis ordinárias; de leis delegadas; de medidas provisórias; de decretos legislativos; de resoluções; de decretos; e demais atos de regulamentação do Poder Executivo.

Portanto, clareza, precisão e ordem lógica não eram opcionais ao CGPC em 2004, bem como, agora, não são opcionais ao CNPC.

Para clareza, a Lei Complementar nº 95/1998 manda usar: palavras e expressões em seu sentido comum; frases curtas e concisas; orações na ordem direta; uniformidade do tempo verbal; preferência ao tempo presente ou ao futuro simples do presente; pontuação judiciosa. É obrigatório, além disso, evitar: preciosismo; neologismo, adjetivos dispensáveis; e abuso estilístico.

A precisão, de acordo com a Lei Complementar nº 95/1998, exige que o texto: proporcione a perfeita compreensão de seu objetivo; evidencie o conteúdo e o alcance que o legislador pretende dar à norma; expresse a mesma ideia com a mesma palavra quando repetida no texto; escolha termos com o mesmo significado na maior parte do território; utilize apenas siglas consagradas pelo uso; explicita o significado da sigla na primeira referência; grafite por extenso números e percentuais, exceto data, número de lei e nos casos de prejuízo para a compreensão; e indique o dispositivo de remissão. A lei também proíbe: sinônimos com propósito estilístico; expressão ou palavra com duplo sentido; e expressões locais ou regionais.

Para a ordem lógica, a Lei Complementar nº 95/1998 ordena: reunir apenas as disposições relacionadas ao objeto do texto nas categorias subseção, seção, capítulo, título e livro; restringir cada artigo a um único assunto ou princípio; expressar em

---

<sup>11</sup> Constituição, Art. 59 e LC nº 95/1998: Art. 1º.

---

parágrafos aspectos complementares e exceções ao caput; e discriminar e enumerar com incisos, alíneas e itens.

Como se verá a seguir, a redação da Res. GCPC nº13/2004 não obedece a Lei Complementar nº 95/1998.

### **3. Falta de Precisão e Variação Elegante na Res. CGPC nº13/2004**

A técnica da variação elegante empregada pelo GCPC na Res. GCPC nº13/2004 confunde o leitor. O uso de palavras diferentes para designar uma única ideia é constante. Simultaneamente, o texto usa a mesma palavra para ideias distintas. Provocando incertezas, a resolução também recorre a palavras de significado técnico desconhecido ou incerto.<sup>12</sup>

Não se entendem as alternâncias de uso; nem se imaginam as razões. Mas a falta de precisão na escolha dos termos, é clara. Assim, as palavras: princípios; regras; práticas; padrões; estruturas de controles; políticas; processos; e procedimentos são utilizadas como tendo o mesmo significado. Do mesmo modo, competências; atribuições; funções; incumbências; responsabilidades e atividades também são palavras tratadas como sinônimas.

Essa falta de precisão provoca consequências e contamina as próprias regras de competência. (ou atribuições; ou funções; ou incumbências; ou atividades). A Res. GCPC nº13/2004, por exemplo, oscila ao definir os sujeitos passivos das obrigações. E eles vão se revezando entre EFPC; Conselho Deliberativo; Conselho Fiscal; Diretoria executiva; Órgãos estatutários; Órgãos de governança, Órgãos de gestão; Estrutura organizacional, Canais de comunicação interna; todos os conselheiros; todos os diretores; e todos os empregados.<sup>13</sup>

Sempre sem apresentar o critério. Sem explicar. Sem justificar.

### **4. Conservadorismo e Prudência – Explícito, mas Revogado**

---

<sup>12</sup> GIDI, Antônio: Redação Jurídica, 2023 p. 162 e seguintes.

<sup>13</sup> Chama de órgãos estatutários [Art. 1º §2 ; Art. 5º; e Art. 8º]; diretoria-executiva, conselho deliberativo, conselho fiscal e demais órgãos de governança [Art. 2º]; órgãos de governança e gestão [Art. 4º § 5º e Art. 18. § 2º]

---

O binômio conservadorismo e prudência, em toda vasta regulação da previdência complementar, só aparece na Res. CGPC nº 13/2004.<sup>14</sup> É o único princípio explícito da resolução e já está tacitamente revogado.

Na época de sua publicação, vigorava o ultrapassado princípio contábil de conservadorismo e prudência que recomendava provisionar perdas prováveis mesmo antes de configuradas.

O princípio contábil arcaico seguia os padrões contábeis então usados no Brasil. Era o tempo da Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750/1993 que privilegiava a hipótese que resultasse no menor patrimônio líquido e rejeitava a ideia de melhor estimativa.<sup>15</sup> O critério isolava o Brasil e exigia dos analistas o ajuste dos balanços antes de interpretá-los em comparação com os elaborados sob as normas contábeis internacionais.

*Com atraso, em 2011, o Brasil se alinhou ao padrão internacional. A inconsistência que sempre provocava a distorção no valor do passivo foi abandonada. Afinal, o objetivo passou a ser representação fidedigna. Prevaleceu a neutralidade da melhor estimativa.<sup>16</sup> Uma mudança de postura que “não permite a subavaliação de ativos ou receitas ou a superavaliação de passivos ou despesas.”<sup>17</sup>*

---

<sup>14</sup> Art. 12. § 2º Os riscos identificados devem ser avaliados com observância dos princípios de conservadorismo e prudência, sendo recomendável que as prováveis perdas sejam provisionadas, antes de efetivamente configuradas.

<sup>15</sup> Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750/1993 Princípio da prudência impõe a escolha da hipótese de que resulte menor patrimônio líquido, quando se apresentarem opções igualmente aceitáveis diante dos demais Princípios *Fundamentais de Contabilidade*. Redação inicialmente alterada pela Resolução CFC nº 1.282/2010 "Parágrafo único. O Princípio da Prudência pressupõe o emprego de certo grau de precaução no exercício dos julgamentos necessários às estimativas em certas condições de incerteza, no sentido de que ativos e receitas não sejam superestimados e que passivos e despesas não sejam subestimados, atribuindo maior confiabilidade ao processo de mensuração e apresentação dos componentes patrimoniais."

<sup>16</sup> Uma das alterações trata da retirada da característica prudência, ou conservadorismo, da condição de aspecto da representação fidedigna por ser inconsistente com a neutralidade, pois promove subavaliação de ativos e sobre avaliação de passivos (Pronunciamento Conceitual Básico CPC 00(R1), 2011) [...] No Brasil, a alteração tangente ao conservadorismo pronunciada pelo CPC pode apresentar influência nas práticas das empresas e, conseqüentemente, possíveis efeitos nos elementos do ativo e do passivo e, principalmente, no patrimônio líquido a partir dos seus reflexos nos lucros. KRONBAUER, Clóvis. Análise dos efeitos do conservadorismo na informação contábil após a alteração de 2011 no pronunciamento conceitual básico, *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*. p 453 e seguintes.

<sup>17</sup> Comitê de Pronunciamentos Contábeis Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) 2.16 A neutralidade é apoiada pelo exercício da prudência. Prudência é o exercício de cautela ao fazer julgamentos sob condições de incerteza. O exercício de prudência significa que ativos e receitas não estão superavaliados e passivos e despesas não estão subavaliados. Da mesma forma, o exercício de prudência não permite a subavaliação de ativos ou receitas ou a superavaliação de passivos ou despesas. Essas divulgações distorcidas podem levar à superavaliação ou subavaliação de receitas ou despesas em períodos futuros.

---

Como resultado, as cotas dos planos de benefícios são retratadas de forma mais acurada. Reduz-se, então, o risco de transferência injustificada de riqueza entre participantes.

Na regulação contábil específica das EFPC, a aplicação de princípios de conservadorismo e prudência para provisões está superado pela Res. CNPC nº 30/2018. E, em idêntico sentido, pela Res. Previc nº 23/2023 no que dispõe sobre os critérios para a constituição de provisões.<sup>18</sup>

Como consequência, utilizar a expressão conservadorismo e prudência em governança é uma prática que pode ser evitada. É preferível descrever o dever de diligência de outras formas e com o uso de expressões que representem a obrigatoriedade de decisões racionais, desinteressadas, informadas e refletidas.

## **5. Desorganizando a Segregação de Funções**

Um dos princípios implícitos que se pode extrair da Res. nº 13/2004 é a obrigatoriedade da segregação de funções. A resolução, porém, sobrepõe competências e desorganiza o que ela mesma prevê sobre segregação.<sup>19</sup>

Apesar de previstas na Lei Complementar nº 108/2001, as competências dos Conselhos e da Diretoria executiva não são explícitas na Lei Complementar nº 109/2001. É consenso, entretanto, que as funções desse órgão são idênticas tanto para as EFPC submetidas à Lei Complementar nº 108/2001, como para as EFPC submetidas apenas à Lei Complementar nº 109/2001.<sup>20</sup>

---

2.17 O exercício de prudência não implica necessidade de assimetria, por exemplo, a necessidade sistemática de evidência mais convincente para dar suporte ao reconhecimento de ativos ou receitas do que ao reconhecimento de passivos ou despesas. Essa assimetria não é característica qualitativa de informações financeiras úteis. Não obstante, determinados pronunciamentos podem conter requisitos assimétricos se isso for consequência de decisões que se destinam a selecionar as informações mais relevantes que representam fidedignamente o que pretendem representar.

<sup>18</sup> Res. CGPC nº 13/2004: Art. 13 Preliminarmente à apuração do resultado do plano de benefícios, a EFPC deverá considerar, no mínimo: II - os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos do plano de benefícios. Res. Previc nº 23/2023: Art 199 e seguintes.

<sup>19</sup> Sobre segregação de funções, por exemplo: Art. 10 da Resolução CMN 4.994/2022 e Art. 13. Da I. Previc nº 35/2020. Além do mais, o art 10 e 18 §1º da própria Resolução CGPC nº 13/2004.

<sup>20</sup> Aplica-se às EFPC que tem planos de benefícios patrocinados pela União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas.

---

Desse modo, o Conselho Deliberativo é o órgão máximo da estrutura organizacional de uma EFPC. Define a política geral de administração<sup>21</sup> e delibera — em caráter excepcional — a respeito de alguns assunto previstos em lei.<sup>22</sup> Ou seja, não é um órgão executivo.

O Conselho Fiscal, de outro lado, é o órgão de controle. Logo, do mesmo modo, não é órgão executivo. E, óbvio, não pode ser deliberativo.<sup>23</sup> O motivo é que a segregação de funções garante a independência ao Conselho Fiscal. E, para ser independente para controlar, o Conselho Fiscal nem deve executar, nem deve deliberar.<sup>24</sup>

Ainda dentro da estrutura legal de governança, a diretoria executiva é o órgão responsável pela administração em obediência aos rumos traçados pelo Conselho Deliberativo.<sup>25</sup> É uma redundância, mas é preciso enunciar: a diretoria executiva é o único órgão executivo das EFPC previsto em lei.

Dito isso e respeitando às Leis Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001, o antigo CGPC deveria ter regulado as competências dos Conselhos e da Diretoria executiva.

Porém, o CGPC resolveu distribuir competências executivas ao Conselho Deliberativo e ao Conselho Fiscal, como: desenvolver cultura que demonstre a importância dos controles internos; promover conduta permanentemente pautada por elevados padrões éticos e de integridade; impedir a utilização da EFPC em prol de interesses conflitantes; implementar políticas e procedimentos de controles; adotar procedimentos de atualização e verificação das informações fornecidas por terceiros, inclusive patrocinadores ou instituidores dos planos de benefícios.<sup>26</sup>

---

<sup>21</sup> LC nº 108/2001: Art. 10. O conselho deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é responsável pela definição da política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios.

<sup>22</sup> LC nº 108/2001: Art. 13. Ao conselho deliberativo compete a definição das seguintes matérias: I – política geral de administração da entidade e de seus planos de benefícios; II – alteração de estatuto e regulamentos dos planos de benefícios, bem como a implantação e a extinção deles e a retirada de patrocinador; III – gestão de investimentos e plano de aplicação de recursos; IV – autorizar investimentos que envolvam valores iguais ou superiores a cinco por cento dos recursos garantidores; V – contratação de auditor independente atuário e avaliador de gestão, observadas as disposições regulamentares aplicáveis; VI – nomeação e exoneração dos membros da diretoria-executiva; e VII – exame, em grau de recurso, das decisões da diretoria-executiva. Parágrafo único. A definição das matérias previstas no inciso II deverá ser aprovada pelo patrocinador.

<sup>23</sup> O conselho fiscal não deve exercer atividades operacionais, mantendo sua independência em relação aos demais órgãos de governança, e não se subordinando a nenhum deles. PREVIC. Melhores Práticas de Governança.

<sup>24</sup> LC nº 108/2001: Art. 14. O conselho fiscal é órgão de controle interno da entidade.

<sup>25</sup> LC nº 108/2001: Art. 19. A diretoria-executiva é o órgão responsável pela administração da entidade, em conformidade com a política de administração traçada pelo conselho deliberativo.

<sup>26</sup> Res. CGPC nº 13/2004: Art. 2º; Art. 3º; Art. 3º; Art. 9º e Art. 18. § 3º,

---

Não houve reação.

De forma geral, o mercado entendeu que era saudável e natural mesclar competências. O bem intencionado e nobre propósito de reforçar a governança acabou desviando nosso olhar sobre problemas que poderiam surgir. Afinal, quem se insurgiria contra uma norma imaginada para exigir maior rigor da gestão de recursos de terceiros? Ainda mais se os terceiros são idosos, viúvas e órfãos.

A consequência provável dessa desorganização promovida pela Res. GCPC nº 13/2004, foi ampliar (em nível infralegal) as competências para o Conselho Deliberativo e, até mesmo, para o Conselho Fiscal. Com destaque: o Art. 9º da Resolução Previc nº 12/2022; e o Art. 36, § 4º da Resolução CMN 4.994/2022 onde se exige anuência/deliberação do Conselho Fiscal.<sup>27</sup>

Também de legalidade, no mínimo, questionável são as competências do Conselho Deliberativo para deliberar sobre: utilização da reserva especial; aprovação de plano de equacionamento de déficit<sup>28</sup>; impedimento do ex-diretor;<sup>29</sup> regulamento de plano de gestão administrativa; montante ou limite percentual em relação à parcela do fundo administrativo a ser constituída no exercício.<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> Res. PREVIC nº 12/2022: Art. 9º O processo decisório relativo aos procedimentos de que trata esta Resolução deve abranger as seguintes etapas: VII - anuência do conselho fiscal.

Res. CMN nº 4.994/2022: Art. 36, § 4º A vedação estabelecida no inciso I do caput não se aplica às transferências de recursos entre planos de benefícios e o plano de gestão administrativa, referentes ao custeio administrativo e, em caráter excepcional, àquelas resultantes de operações previstas nos incisos II, III e IV do art. 33 da Lei Complementar nº 109, de 2001, ou de situações referentes à implementação de Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica por plano, conforme regulamentação da Previc, desde que: I - a transação se mostre de inequívoco interesse dos planos envolvidos, inclusive quanto ao preço dos ativos a ser praticado; e II - a operação seja aprovada pela diretoria executiva e conselho deliberativo da EFPC, com anuência do conselho fiscal.

<sup>28</sup> Res. CNPC nº 30/2018. Art. 37, II “Art. 37 Os estudos técnicos destinados a demonstrar a adequação das hipóteses deverão ser: [...] II - aprovados pela Diretoria Executiva e pelo Conselho Deliberativo; Art. 38, I e II “Art. 38 Cabe ao Conselho Deliberativo, por maioria absoluta de seus membros: I - deliberar acerca das medidas, prazos, valores e condições para a utilização da reserva especial, a serem sucessivamente adotadas de acordo com art. 24; II - aprovar o plano de equacionamento de déficit, observado, quando for o caso, o disposto no parágrafo único do art. 4º da Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001.

<sup>29</sup> Res. CNPC nº 35/2019, Art 5º-A, [...] Parágrafo único. A análise da existência ou não de impedimento do ex-diretor de que trata o caput caberá ao Conselho Deliberativo da entidade.

<sup>30</sup> Res. CNPC nº 43/2021 Art. 24. O plano de gestão administrativa deve ter regulamento próprio aprovado pelo conselho deliberativo da entidade, o qual deve conter além de outros aspectos, a fonte de custeio e a forma de constituição e de destinação/utilização do fundo administrativo registrado no plano de gestão administrativa, para as seguintes situações: [...]

Art. 25. As fontes de custeio, os valores e as formas de constituição e de destinação/utilização dos recursos do fundo administrativo, elencados nos incisos I a III do art. 24, devem constar do orçamento anual a ser apresentado pela diretoria executiva, sendo as respectivas constituições e utilizações limitadas aos montantes aprovados pelo conselho deliberativo. Parágrafo único. O conselho deliberativo define montante

---

Como se sabe, competências que contrariam ou ultrapassam os limites impostos pelas normas de hierarquia superior são ilegais.

## 6. Contratação pelos Conselhos Deliberativo e Fiscal

A Res. nº 13/2004 autoriza que os Conselhos Deliberativo e Fiscal contratem serviços de terceiros.<sup>31</sup> Porém, a contratação direta feita pelos conselhos é impossível. Não tendo personalidade jurídica, o serviço só pode ser contratado pela EFPC (mesmo que seja para atender a um desejo dos conselheiros). Aliás, o § 3º do art. 4º da Res. nº 13/2004 tenta corrigir o erro do § 1º e considera que os serviços são prestados para a EFPC ainda que contratados a pedido do Conselho.<sup>32</sup>

Esse erro técnico permanece na Res. Previc nº 23/2023 que, sem contrariar a norma de do CGPC, acaba copiando o texto e repetindo que o conselho fiscal pode contratar especialistas ou empresa especializada.<sup>33</sup>

Outro equívoco: a otimização da relação custo-benefício é apenas recomendada. É possível supor que o CGPC quisesse que a busca por otimizar a relação custo-benefício fosse obrigatória. Contudo, por se tratar de mera recomendação, seria ilegal impor alguma sanção em caso de mero descumprimento desse dispositivo específico.

---

ou limite percentual em relação à parcela do fundo administrativo a ser constituída no exercício, que é destinada para cobertura dos gastos indicados no inciso III do art. 24.

<sup>31</sup> Res. CGPC nº 13/2004: Art. 4º § 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.

<sup>32</sup> Res. CGPC nº 13/2004: § 3º A EFPC deve se assegurar de que as empresas e profissionais contratados para lhe prestar serviços especializados tenham qualificação e experiência adequadas às incumbências e de que não haja conflitos de interesses.

<sup>33</sup> Res. CGPC nº 13/2004: **Art. 4º** 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 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. § 3º A EFPC deve se assegurar de que as empresas e profissionais contratados para lhe prestar serviços especializados tenham qualificação e experiência adequadas às incumbências e de que não haja conflitos de interesses. § 4º É recomendável que nas contratações de serviços de terceiros, justificada a sua conveniência e oportunidade, seja buscada permanentemente a otimização da relação custo-benefício.

§ 5º A contratação de serviços especializados de terceiros não exime os integrantes dos órgãos de governança e gestão da EFPC das responsabilidades previstas em Lei.

---

## 7. Conselho Deliberativo Assegurando Custeio de Defesa

A Res. CGPC nº13/2004 preceitua que o Conselho Deliberativo pode assegurar o custeio da defesa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados e ex-empregados da EFPC, em processos administrativos e judiciais, decorrentes de ato regular de gestão. Mais uma vez, o texto da resolução é falho. É a EFPC que pode assegurar o custeio da defesa. E o Conselho Deliberativo que fixa condições e limites em um desdobramento da definição da política geral de administração.<sup>34</sup>

## 8. Deveres de Gestão de Empregados sem Poder de Gestão

Segundo a Res. CGPC nº13/2004, conselheiros, diretores e empregados deveriam atuar com padrões éticos e de integridade. Além disso, mesmo os empregados — independente da hierarquia — estariam obrigados a promover a cultura ética e impedir o uso da EFPC em conflito de interesses.<sup>35</sup>

Além de distribuir competência executivas a conselheiros, a resolução *desconsidera os efeitos jurídicos da dependência e da subordinação e abre um flanco para sugerir que empregados sem poder de gestão poderiam ser responsabilizados por falhas de gestão.*

Esclarecendo: o direito brasileiro não exige igual nível de diligência entre empregados e administradores graças à condição particular de dependência<sup>36</sup> e subordinação<sup>37</sup>.

Se a lei permite demissão por justa causa do empregado desonesto, a falha no padrão de conduta que admite a demissão por justa causa requer prova de desídia. E para a

---

<sup>34</sup> Res. CGPC nº 13/2004: Art. 22. É vedada a contratação de seguro para cobertura de responsabilidade civil, penal ou administrativa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados ou ex-empregados da EFPC, seja por contratação direta ou por meio da patrocinadora, cujo prêmio implique qualquer ônus financeiro, direto ou indireto, para a entidade fechada de previdência complementar ou para os planos de benefícios por ela operados. Parágrafo único. O conselho deliberativo poderá assegurar, inclusive por meio de contratação de seguro, o custeio da defesa de dirigentes, ex-dirigentes, empregados e ex-empregados da EFPC, em processos administrativos e judiciais, decorrentes de ato regular de gestão, cabendo ao referido órgão estatutário fixar condições e limites para a finalidade pretendida.

<sup>35</sup> GOMES DOS SANTOS, Temas e Polêmicas na Previdência Complementar. Empregados de EFPC Sem Poder de Gestão e Business Judgment Rule. Pg.62 e seguintes.

<sup>36</sup> CLT: Art. 3º. Considera-se empregado toda pessoa física que prestar serviços de natureza não eventual a empregador, sob a dependência deste e mediante salário.

<sup>37</sup> CLT: Art. 482. Constituem justa causa para rescisão do contrato de trabalho pelo empregador: [...] h) ato de indisciplina ou de insubordinação;

---

desídia é preciso que o empregado (mesmo honesto) atue com clara negligência, imprudência ou imperícia.<sup>38</sup>

Transportando para a previdência complementar: a desídia seria caracterizada com a prova de que o empregado (mesmo sem intenção de causar um dano direto ao plano) age de maneira inaceitável e inferior ao esperado diante de suas atribuições funcionais; não se preocupando se sua ação ou omissão produzirá prejuízo.

Fato digno de alarme é que o CMN resolveu em 2018 ampliar o dever diligência alargando e estendendo para além dos administradores e do previsto na Lei Complementar nº 109/2001.<sup>39</sup>

O CMN parece acreditar que é legal extrapolar — por meio de resolução — o catálogo de sujeitos ao dever fiduciário de gestores. Mesmo que, para isso, ultrapasse a lei.

Resolveu que passaram a ser administrativamente responsáveis pela gestão: todos os membros de comitê de investimento sem poder de gestão; todos os consultores externos sem poder de gestão; todos os empregados da EFPC sem poder de gestão; e todos os profissionais sem poder de gestão que atuaram por pessoa jurídica contratada.

A questão é que, ainda que se pudesse admitir a responsabilidade administrativa de um empregado de EFPC sem poder de gestão, o padrão de conduta (além da honestidade) é de não agir maneira desidiosa. Os administradores, ao contrário, devem adotar de práticas racionais; processos formalizados; metodologias adequada para decisões complexas; atender ao princípios de segurança; rentabilidade; e liquidez.<sup>40</sup>

## **9. Governança sendo reorganizada na Res. Previc nº 23/2023**

A Res. Previc nº 23/2023 corrige uma boa parte das falhas da Res. CGPC nº 13/2004.

---

<sup>38</sup> CLT: Art. 482. Constituem justa causa para rescisão do contrato de trabalho pelo empregador: a) ato de improbidade;

<sup>39</sup> Res. CMN nº 4.661/2018 Art. 4º. [...] § 1º São considerados responsáveis pelo cumprimento do disposto nesta Resolução, por ação ou omissão, na medida de suas atribuições, as pessoas que participam do processo de análise, de assessoramento e decisório sobre a aplicação dos recursos dos planos da EFPC. § 2º Incluem-se no rol de pessoas previstas no § 1º deste artigo, na medida de suas atribuições, os membros de conselhos estatutários da EFPC, os procuradores com poderes de gestão, os membros do comitê de investimentos, os consultores e outros profissionais que participem do processo de análise, de assessoramento e decisório sobre a aplicação dos recursos dos planos da entidade, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada. Redação que foi mantida pela Resolução CMN nº 4.994/2022.

<sup>40</sup> Gomes dos Santos, Princípios para investimento das EFPC: A harmonização do dever-ser possível. Revista da OAB.

---

Primeiro, prescreve as funções de conselho deliberativo para todas as EFPC. Esvazia, assim, em harmonia com as Leis Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001, ambições executivas para conselheiros. E, ainda, limita para o Conselho a tarefa de estabelecer diretrizes e normas gerais.<sup>41</sup>

Segundo, respeita as Leis Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001 quanto ao conselho fiscal. Descarta a ideia de funções executivas e deliberativas. Reforça o compromisso do conselho fiscal com uma postura de controle de fatos passados e também proíbe os conselheiros fiscais de interferir na gestão da EFPC.<sup>42</sup>

Terceiro, a resolução, mais uma vez, obedece as Leis Complementares nº 108/2001 e nº 109/2001 e prevê que é a diretoria que faz a administração e gestão da EFPC.<sup>43</sup>

Quarto, a Previc evoluiu para fixar responsabilidades compatíveis às atribuições e poderes das pessoas físicas.<sup>44</sup> Desconstrói, desse modo, a ideia de que pessoas sem poder de gestão podem ser responsabilizados por atos de gestão. Além disso, enfatiza a responsabilidade dos conselheiros e dirigentes com governança, gestão e controle.

Quinto, presume a boa-fé<sup>45</sup> e assume o compromisso de respeitar o ato regular de gestão.<sup>46</sup>

## 10. Conclusão

A elogiada Res. CGPC nº 13/2004 tem sobrevivido sem alterações desde sua publicação. Sua redação não é clara; seus termos são imprecisos; sua ordem lógica é controversa. Mais grave: seus princípios estão ocultos. Resta, ao intérprete esforçado, desvendar alguns de seus conceitos implícitos. Não deveria ser assim. A necessidade de esforço provoca e espalha outros problemas: princípios podem ser criados, desvirtuados ou distorcidos para sustentar qualquer argumento.

Um exemplo: o (ab)uso da expressão conservadorismo e prudência além de seu conceito contábil pode animar interpretações apressadas que não admitem a tomada de risco. Na

---

<sup>41</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 7º O conselho deliberativo, órgão máximo da estrutura organizacional, é responsável pela definição da política geral de administração da EFPC [...].

<sup>42</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 8º O conselho fiscal é o órgão de controle interno [...].

<sup>43</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 9º A diretoria-executiva é o órgão de administração e gestão [...].

<sup>44</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 230, III.

<sup>45</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 229, II.

<sup>46</sup> Res. Previc nº 23/2023, art. 229, IV.

---

precipitação, acaba-se por exigir que o administrador de EFPC invista recursos com alta rentabilidade, liquidez imediata e baixíssimo risco. Ou seja, uma impossibilidade fática.<sup>47</sup> Outro exemplo: a desordem na segregação de competências que se espalhou e contaminou boa parte da regulação do setor. Questão deve ser melhor enfrentada no futuro.

Apesar das críticas apresentadas, a Res. CGPC nº 13/2004 tem virtudes e conserva um papel simbólico relevante. É urgente, por isso, redigir um novo texto normativo composto com rigor; clareza; precisão; e ordem lógica.

A boa notícia é que a regulação das EFPC está em um momento favorável e a recente Res. Previc nº 23/2023 tem a redação tecnicamente superior à redação da Res. CGPC nº 13/2004. A nova resolução da Previc é norma complementar à velha Resolução do extinto CGPC. Dentro de uma visão sistemática, contudo, a Previc avança, ensina, e pode guiar corretamente a futura norma do CNPC.

**(\*) Renato de Mello Gomes dos Santos – Advogado e Professor, membro da Comissão de Previdência Pública e Complementar da Ordem dos Advogados do Brasil – RJ.**

**Doutorando em Direito Privado - Universidade do Minho - Portugal. Mestre em Direito dos Contratos e da Empresa - Universidade do Minho - Portugal. Graduado – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Pós-Graduado em Direito do Consumidor – EMERJ. MBA em Gestão de Negócios – IBMEC. Com extensão em Direito da Empresa – UERJ. Cursos de extensão em Direito Societário e Mercado de Capitais - FGV e IBMEC. Atua há 20 anos no mercado de previdência complementar, tendo trabalhado 16 anos na Petros, onde foi gerente do setor de consultoria jurídica. Autor de artigos jurídicos na Revista da Previdência Complementar [Abrapp]; Revista Consultor Jurídico; Portal Migalhas; e Revista Fórum Justiça do Trabalho. Autor das obras: Primeiro Guia de Estudos do “Código Previc”, 2023 “Processo Decisório na Sociedade Comercial: Racionalidade Empresarial”, Ed. Hórus, Lisboa, 2022; “Temas e Polêmicas na Previdência Complementar”, 2023; “Comparando Constituições: A Imperial e a Carta”, 2022,; e “Portabilidade de Crédito e Previdência Complementar – Proposta Para Novo Marco Regulatório” [Coautoria] 2021.**

---

<sup>47</sup> GOMES DOS SANTOS, Princípios para investimento das EFPC: A harmonização do dever-ser possível. Revista da OAB.

---

## 11. Referências Bibliográficas

BRASIL. **Consolidação das Leis do Trabalho**. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del5452compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452compilado.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL **Constituição. 5 de outubro de 1988** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 95 de 26 de fevereiro de 1998** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp95.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp95.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp108.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp109.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL **Decreto nº 4.678 de 24 de abril de 2003**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/2003/D4678.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/D4678.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009**. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nos 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL **Decreto nº 7.123, de 3 de março de 2010**. Dispõe sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência Complementar - CRPC, e dá outras providências. [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2007-2010/2010/Decreto/D7123.htm#art57](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2010/Decreto/D7123.htm#art57) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Lei nº 13.874, de 20 de Setembro de 2019**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.661, de 25 de maio de 2018**. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50598/Res\\_4661\\_v4\\_L.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50598/Res_4661_v4_L.pdf) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4994, de 24 de março de 2022**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4994> Acesso em: 13 out. 2023.

---

BRASIL. **Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar nº 30, de 10 de outubro de 2018** Disponível em <http://sa.previdencia.gov.br/site/2018/11/cnpcres30.pdf> Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar nº 35, de 20 de dezembro de 2019,** Disponível em: [http://sa.previdencia.gov.br/site/2020/02/cnpc\\_res35dou\\_19.12.20.pdf](http://sa.previdencia.gov.br/site/2020/02/cnpc_res35dou_19.12.20.pdf) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar nº 43** de 6 de agosto de 2021 Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/previc-publica-instrucao-ndeg-43> Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução Previc nº 12, de 16 de agosto 2022.** Disponível em: [https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/resolucoes/resolucoes-previc/2022/resolucao-previc-no-12-de-16-de-agosto-de-2022/resolucao-previc-no-12-de-16-de-agosto-de-2022.pdf/@\\_@download/file](https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/resolucoes/resolucoes-previc/2022/resolucao-previc-no-12-de-16-de-agosto-de-2022/resolucao-previc-no-12-de-16-de-agosto-de-2022.pdf/@_@download/file) Acesso em: 13 out. 2023.

BRASIL. **Resolução Previc nº 23, de 14 de agosto de 2023.** Estabelece procedimentos para aplicação das normas relativas às atividades desenvolvidas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar, bem como normas complementares às diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar e do Conselho Monetário Nacional. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/resolucoes/resolucoes-previc/2023/resolucao-previc-no-23-de-14-de-agosto-de-2023.pdf> Acesso em: 13 out. 2023.

CARVALHO FILHO, José dos Santos . p. 117. **Manual de direito administrativo.** 31ª ed. São Paulo, 2017. ISBN 978-85-97-00998-9.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 00.** Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80> Acesso em: 13 out. 2023.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução do Conselho Federal de Contabilidade nº 750 de 29 de dezembro de 1993.** Disponível em: <https://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/res750.htm> Acesso em: 13 out. 2023.

GIDI, Antonio **Redação Jurídica - Estilo Profissional - Forma, Estrutura, Coesão e Voz - 2ª Edição** Revista. 2023. ISBN-13, 978-8544237472

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello. Do que devemos falar antes de processar um administrador de EFPC? **Revista da ABRAPP maio/junho 2021** p.47/50. Disponível em: <https://biblioteca.sophia.com.br/terminal/9147/VisualizadorPdf?codigoArquivo=56052> Acesso em: 13 out. 2023.

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello. **Princípios para investimento das EFPC: A harmonização do dever-ser possível.** *Revista Eletrônica da OAB/ RJ Edição da Comissão de Previdência Social Pública e Complementar da OAB/RJ*, março. 2023. ISSN 2526-1223 Disponível em: <https://revistaeletronica.oabRJ.org.br/?artigo=principios->

---

[para-investimento-das-efpc-a-harmonizacao-do-dever-ser-possivel&HTML](#) Acesso em: 13 out. 2023.

GOMES DOS SANTOS, Renato de Mello. **Temas e Polêmicas na Previdência Complementar**. Rio de Janeiro. 2023, ISBN: 978-65-00-58024-2.

<https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/novo-guia-previc-melhores-praticas-contabeis-e-de-auditoria.pdf/view> Acesso em: 13 out. 2023.

KRONBAUER, Clóvis. Análise dos efeitos do conservadorismo na informação contábil após a alteração de 2011 no pronunciamento conceitual básico. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios** (65) Jul-Sep 2017. ISSN 1806-4892 e-ISSN 1983-0807. Disponível em: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v19i65.2742> Acesso em 13 out. 2023.

PREVIC. **Guia de Melhores Práticas de Governança**. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/melhores-praticas-de-governanca.pdf/view> Acesso em: 13 out. 2023.

STRECK, Lênio Luiz. **Dicionário de Hermenêutica: Quarenta Temas Fundamentais da Teoria do Direito à Luz da crítica Hermenêutica do Direito**. Belo Horizonte, Letramento, 2017. ISBN: 9788595300125

---

## Ato Regular de Gestão, Gestão de Riscos e o Regime Disciplinar na Previdência Complementar Fechada

Lygia Avena (\*)

**RESUMO:** No âmbito da Previdência Complementar Fechada, a Fiscalização adota a metodologia da Supervisão Baseada em Risco, cobrando dos gestores das entidades fechadas de previdência complementar a Gestão Baseada em Risco.

Embora tais entidades de previdência complementar tenham natureza privada, sendo os contratos previdenciários firmados regidos pelo direito privado, o Setor é extremamente regulado, tendo no seu ordenamento jurídico a previsão de um rígido regime disciplinar.

O órgão de Supervisão e Fiscalização, com o objetivo de fazer cumprir o dever fiduciário dos gestores com os participantes e assistidos, buscar garantir os benefícios contratados, a solvabilidade dos planos de benefícios e a higidez do Setor, atua para prevenir, coibir, corrigir e, se necessário, punir os agentes responsáveis pelos atos ilícitos.

Nesse contexto, a adequada conceituação e compreensão do Ato Regular de Gestão é medida relevante e orientadora dos gestores, sendo a precisa análise e verificação pelo Estado da sua configuração ou não caracterização, medidas que contribuem para a efetividade do Regime Disciplinar e segurança dos administrados.

**PALAVRAS CHAVE:** Previdência Complementar Fechada. EFPC. Regime Disciplinar. Supervisão Baseada em Risco. Gestão Baseada em Risco. Ato Regular de Gestão.

.....

### 1. Introdução. O Contexto Previdenciário. A Previdência Complementar Fechada no Brasil.

A Previdência Privada, de caráter complementar, ganha cada vez maior relevo nos cenários social, político e econômico brasileiro.

Seja por proporcionar cada vez maior cobertura da previdência supletiva a milhões de brasileiros, propiciando um padrão de vida mais digno e proteção aos seus participantes e familiares, seja por gerar um grande acúmulo de poupança interna no País, propulsora da economia e de grande geração de empregos, a previdência privada, também

---

denominada previdência complementar, vem tendo uma atuação cada vez mais significativa.

Para que tenhamos uma dimensão da importância dessa previdência, apenas as entidades fechadas de previdência complementar, entidades sem fins lucrativos, também denominadas Fundos de Pensão, detêm, reservas da ordem de aproximadamente R\$ 1,2 trilhões de reais.

Tais entidades pagam aproximadamente R\$ 90 bilhões em benefícios ao ano, abrangendo milhões de participantes, pensionistas e beneficiários que passam a ter uma cobertura previdenciária mais efetiva, considerando os proventos sabidamente insuficientes da previdência pública.

As entidades fechadas de previdência complementar (“**EFPC**”), também denominadas Fundos de Pensão, foram inicialmente criadas no âmbito das empresas patrocinadoras vinculadas à Administração Pública e, posteriormente, desenvolvidas no contexto das empresas patrocinadoras privadas, surgindo como importantes instrumentos da sua política de recursos humanos.

Com a finalidade de concederem e manterem benefícios de caráter previdenciário, tais entidades foram criadas com o objetivo de propiciar maior segurança previdenciária aos empregados das empresas patrocinadoras, inscritos nos seus planos de benefícios, quando da sua passagem para a inatividade laborativa. Incentivam, dessa forma, a aposentadoria dos empregados aposentáveis e a renovação dos quadros de pessoal dessas empresas.

Com esses objetivos, nos moldes da legislação aplicável, essas entidades foram constituídas sob a forma de fundação (forma predominante de sua constituição até os dias atuais) ou de sociedade civil (esta última forma adotada anteriormente ao atual Código Civil), sempre sem fins lucrativos, sendo enquadradas no âmbito da “Ordem Social”, prevista no Título VIII da Constituição Federal.

Em razão da sua finalidade e características próprias, o regime de previdência privada vem previsto no título VIII da Constituição Federal, na Ordem Social, nos termos do caput do art. 202, a seguir transcrito:

---

*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.*

Na qualidade de prestadoras de benefícios de natureza previdenciária - sob a forma de rendas e de benefícios suplementares ou assemelhados aos da Previdência Social - e assistindo os seus participantes e familiares nos eventos aleatórios, em caso de invalidez, morte ou doença, as EFPC passaram a ter também um relevante papel social.

Distinguem-se, dessa forma, as características das entidades fechadas das entidades abertas de previdência complementar (“**EAPC**”), sendo essas últimas constituídas como Sociedades Anônimas e vinculadas a conglomerados financeiros, bancos e seguradoras, tendo o lucro como a sua finalidade precípua.

Atuando sob o regime de capitalização e constituindo reservas, provisões e fundos destinados ao cumprimento dos compromissos assumidos nos planos de benefícios, investindo e reinvestindo as suas reservas em prol da sua finalidade previdenciária, nas últimas décadas os Fundos de Pensão passaram a exercer um papel cada vez mais relevante no cenário político-econômico e social brasileiro.

Como já mencionado, os denominados Fundos de Pensão passaram a ser grandes investidores de longo prazo, fomentadores da poupança nacional, geradores de emprego e propulsores do desenvolvimento econômico e social, tendo papel de destaque no Brasil.

Alcançaram efetivo *status* constitucional notadamente com a Emenda Constitucional nº 20/98 que alçou este Regime a um novo patamar jurídico e institucional.

A partir da Emenda Constitucional nº 20/1998 e, posteriormente, com a promulgação das Leis Complementares 108 e 109, de 29/05/2001 (“**Leis Complementares 108 e 109**”), além de sucessivas resoluções editadas em decorrência da referida legislação, uma maior modernização e flexibilização dos planos de benefícios foi estruturada no Sistema de Previdência Complementar.

Considerando a relevância já demonstrada desse Regime Previdenciário, a necessidade de garantir o cumprimento dos benefícios contratados, a solvabilidade e o equilíbrio econômico-financeiro e atuarial dos planos de benefícios e fazer cumprir o dever

---

fiduciário dos gestores para com os participantes e assistidos, este é um Setor que, embora seja regido pelo direito privado, é extremamente regulado.

Nessa ampla regulação, com os objetivos de proteção aos destinatários dessa previdência supletiva, destaca-se no ordenamento jurídico um rígido regime disciplinar, com severas penalidades para aqueles que descumprirem a legislação da previdência complementar.

Para uma efetiva fiscalização das EFPC, o órgão fiscalizador, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC (“PREVIC”), adota a “**Supervisão Baseada em Risco**”, cobrando dos gestores uma adequada gestão de riscos, melhores práticas de governança e de controles internos.

Este estudo apresenta aspectos centrais da atuação do Estado na Supervisão e Fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar e os seus contornos, bem como a sua metodologia de Supervisão Baseada em Riscos e a Gestão Baseada em Riscos dos gestores.

O artigo visa ainda demonstrar a importância da precisão, pela Fiscalização, na verificação da configuração ou não do denominado Ato Regular de Gestão e os seus contornos, como medida de eficácia do regime disciplinar.

Nesse contexto, sem a pretensão de esgotar matéria tão instigante e multifacetada, são apresentadas algumas reflexões sobre o tema, com o objetivo de promover a análise e, principalmente, um saudável debate sobre a matéria.

## **2. A atuação do Estado no âmbito da Previdência Complementar Fechada.**

Para a consecução do objetivo previdenciário das entidades fechadas de previdência complementar, a Lei Complementar 109, de 2001, dispõe no seu art. 3º sobre qual deve ser o papel do Estado nesse regime de previdência privada:

*Art 3º - 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;*

*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. (grifou-se).*

Portanto, a formulação das políticas públicas para a previdência complementar, a supervisão das entidades, a determinação de padrões que assegurem a preservação do equilíbrio dos planos e das entidades, a fiscalização, a repressão e a proteção aos participantes e assistidos são atividades do Estado fundamentais.

No que tange ao regime disciplinar, este é regulado pela Lei Complementar nº 109, de 2001 e pelo Decreto nº 4.942, de 2003.

Como dispõe o transcrito art. 3º, incisos V e VI, da Lei Complementar 109, e o seu referido Decreto regulamentador, a fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar e a repressão a condutas que violam as disposições da legislação própria, por meio de severas penalidades administrativas, são ações do Estado que visam manter a higidez, a perenidade e a segurança do Sistema.

Busca-se, desse modo, assegurar o cumprimento da concessão e manutenção dos benefícios contratados, em proteção aos participantes e assistidos dos planos de benefícios.

Nesse contexto, o Estado atua em três pilares: **(i)** Regulação; **(ii)** Fiscalização e **(iii)** Repressão.

## **2.1. Regulação**

A regulação implica em intervenção do Estado por direção ou por indução, mediante a edição de normas para um determinado segmento, sem que atue diretamente como agente econômico.

---

No campo da previdência fechada complementar, em atendimento ao comando do art. 5º da Lei Complementar 109, a normatização para o Setor é em grande parte embasada em resoluções de competência do órgão regulador.

O art. 74 definiu na mesma lei a competência para essa regulação pelo então Conselho de Gestão da Previdência Complementar (“**CGPC**”), atualmente denominado Conselho Nacional de Previdência Complementar (“**CNPC**”).

A atribuição precípua do Conselho Nacional de Previdência Complementar, CNPC, é, portanto, a regulação do Setor da Previdência Complementar Fechada.

Além das resoluções do CNPC, na qualidade de órgão de supervisão e fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar, a PREVIC emite orientações por meio de Instruções ou resoluções, visando a adequada observância das normas editadas pelo órgão normativo.

Tal competência para emitir instruções ou resoluções pela PREVIC não deve, entretanto, ser confundida com a competência de regulação, esta privativa do CNPC nos termos previstos na Lei Complementar 109.

Nesse campo espera-se a segregação das atribuições de regulação daquelas fiscalizatórias ou de supervisão.

No seu âmbito de atuação, as Instruções e Resoluções da PREVIC visam esclarecer as regras gerais estabelecidas nas resoluções do CNPC, dentro dos contornos destas últimas, para que os administrados possam entender melhor a legislação aplicável e, dessa forma, possam cumprir adequadamente as normas da previdência complementar e os seus necessários procedimentos.

Tais instruções, resoluções e orientações da PREVIC têm por objetivo prevenir, tanto quanto possível, as condutas infracionais.

Em relação à distinção entre regulamentação e regulação, oportuna a reflexão de José dos Santos Carvalho Filho:

*“(...) as expressões regulamentar e regular não guardam sinonímia: aquela significa complementar, especificar, e pressupõe sempre que haja norma superior suscetível de complementação; esta, de sentido mais amplo, indica disciplinar, normatizar e não exige que seu objetivo seja o de*

---

*complementar outra norma. Em consequência, pode haver função regulatória sem que seja regulamentadora. ”*

*(Agências Reguladoras e Poder Normativo. In: O Poder Normativo das Agências Reguladoras. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2011, p. 66).*

Verifica-se que a regulação exerce papel extremamente relevante ao pautar a atuação do órgão fiscalizador, tanto na autorização deste para a prática de determinados atos quanto na fiscalização das atividades desenvolvidas pelas entidades fechadas de previdência privada.

Ainda por meio da regulação, especialmente por meio da Lei Complementar nº 109 e do Decreto nº 4.942, de 30.12.2003 (“**Decreto nº 4.942**”), o Estado regula o Regime Disciplinar e o Processo Administrativo Sancionador, conduzindo e orientando os administrados sobre as condutas a serem observadas e as condutas tipificadas como infracionais com as suas respectivas sanções.

Portanto, a regulação pelo Estado, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador, contribui para a prevenção da prática de atos ilícitos, estimulando as boas práticas de governança.

A regulação objetiva estabelecer padrões mínimos de segurança, de equilíbrio econômico-financeiro e atuarial, liquidez e solvabilidade dos planos e das entidades de previdência complementar, de forma a que sejam cumpridos pelos gestores o dever fiduciário para com os participantes e assistidos.

## **2.2. Fiscalização**

Cumprindo a previsão legal do supratranscrito art. 3º, V, da Lei Complementar nº 109, por meio da sua fiscalização, atualmente exercida pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar-PREVIC (“**PREVIC**”), o Estado fiscaliza as entidades fechadas de previdência complementar de modo a verificar se estão sendo cumpridas as normas aplicáveis ao regime de previdência complementar, aos estatutos e regulamentos, se está sendo exercida adequadamente pelos gestores a chamada “Gestão baseada em Riscos” e o ato regular de gestão.

O art. 5º da Lei Complementar nº 109 destaca a competência de fiscalização a cargo do Estado e o art. 74 definiu, na mesma lei, a competência de fiscalização da então Secretaria de Previdência Complementar (“**SPC**”).

---

A Lei nº 12.154, de 23.12.2009, criou a PREVIC em substituição a então SPC, constituída como uma autarquia federal especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, com atuação em todo o território nacional.

Nos termos da legislação, a PREVIC tem a sua atuação com atribuições de fiscalização e de supervisão das entidades fechadas de previdência complementar e execução de políticas para o regime, observadas as normas de previdência complementar aplicáveis.

A fiscalização e supervisão do Estado e o seu exercício do poder punitivo tem limitações constitucionalmente previstas e devem ter embasamento em norma expressa.

Cabe à PREVIC, no exercício das suas atribuições legais, dentre outras atribuições: **(i)** apurar e julgar infrações e aplicar penalidades; **(ii)** harmonizar as atividades das entidades fechadas com as normas e políticas para o segmento; **(iii)** decretar a intervenção e fiscalização nas entidades e planos; **(iv)** nomear administrador especial; **(v)** promover a mediação e conciliação entre entidades fechadas.

Da fiscalização das entidades fechadas exercidas pela PREVIC surgem também orientações para o saneamento das irregularidades verificadas, apontadas muitas vezes nos Relatórios de Fiscalização que são emitidos pela referida autarquia.

Desse modo, em muitos casos é possível oportunizar aos administrados a correção dos atos irregulares, o que propicia maior eficácia do regime disciplinar, uma vez que o que se visa é a correção das irregularidades e não apenas a sua punibilidade em si mesma.

Na sua supervisão das entidades fechadas de previdência complementar, a PREVIC adota a denominada “Supervisão Baseada em Riscos”, cobrando especialmente dos administrados gestores nas entidades fechadas de previdência complementar uma “Gestão Baseada em Riscos”.

Sobre a Supervisão Baseada em Riscos trataremos de forma mais detalhada em tópico posterior.

### **2.3. Repressão. Regime Disciplinar.**

O Poder de Polícia do Estado se justifica no interesse da coletividade, tendo limitações constitucionais e legais.

---

Na previdência fechada complementar, visando a proteção dos participantes e assistidos o Estado, por meio do órgão fiscalizador, a PREVIC, de forma reativa e em observância ao disposto no art. 3º, V, da Lei Complementar nº 109, exerce o seu poder de polícia.

Com essa atribuição, a PREVIC aplica as penalidades aos infratores conforme previsto no art. 5º, combinado com o art. 74, da citada lei, tipificadas detalhadamente pelo Decreto nº 4.942, de 2003, que trata do Regime Disciplinar e do Processo Administrativo Sancionador, com a previsão das respectivas penalidades administrativas.

O art. 65 da Lei Complementar nº 109 dispõe sobre as penalidades aplicáveis pelo órgão fiscalizador nas hipóteses de descumprimento da legislação específica aplicável à previdência complementar e estabelece sanções conforme a gravidade do ato infracional, nos seguintes termos:

*Art. 65. A infração de qualquer disposição desta Lei Complementar ou de seu regulamento, para a qual não haja penalidade expressamente cominada, sujeita a pessoa física ou jurídica responsável, conforme o caso e a gravidade da infração, às seguintes penalidades administrativas, observado o disposto em regulamento:*

*I - advertência;*

*II - suspensão do exercício de atividades em entidades de previdência complementar pelo prazo de até cento e oitenta dias;*

*III - inabilitação, pelo prazo de dois a dez anos, para o exercício de cargo ou função em entidades de previdência complementar, sociedades seguradoras, instituições financeiras e no serviço público; e*

*IV - multa de dois mil reais a um milhão de reais, devendo esses valores, a partir da publicação desta Lei Complementar, ser reajustados de forma a preservar, em caráter permanente, seus valores reais.*

*(...).*

Busca-se assim, de forma exemplar e também com fins didáticos, a repressão, a punição daqueles que violaram as normas da Previdência Complementar.

---

As severas sanções administrativas previstas na legislação da previdência complementar, em caso do seu descumprimento, têm como objetivo maior coibir, desestimular a prática de atos ilícitos.

Princípios fundamentais regem o processo administrativo sancionador sendo cogentes para o órgão fiscalizador, tais como: os princípios da legalidade, da oficialidade, da proporcionalidade da pena, do contraditório e ampla defesa, da verdade real e material, da responsabilidade subjetiva com a demonstração da culpabilidade dos autuados, dentre outras diretrizes na aplicação da pena.

O poder de polícia é limitado, portanto, aos limites previstos na Constituição Federal e na legislação.

Nessa linha de raciocínio, Maria Sylvia Zanella Di Pietro, ao abordar as limitações do poder de polícia, afirma:

*“Como todo o ato administrativo, a medida de polícia, ainda que seja discricionária, sempre esbarra em algumas limitações impostas por lei, quanto à competência e a forma, aos fins e mesmo com relação aos motivos ou ao objeto; quanto aos dois últimos, ainda que a Administração disponha de certa dose de discricionariedade, esta deve ser exercida nos limites traçados por lei.”*

*(Di Pietro, Maria Sylvia, Direito Administrativo, São Paulo, Ed. Atlas, 2001, p.116).*

Com a observância dos contornos constitucionais e legais o exercício do poder de polícia pelo órgão de fiscalização tem papel relevante para a higidez do regime de previdência complementar, contribuindo para a proteção de participantes e assistidos dos planos previdenciários privados.

### **3. A Supervisão Baseada em Risco como metodologia de fiscalização pela PREVIC e a Gestão Baseada em Risco.**

Aspecto relevante é a atuação da PREVIC na denominada “Supervisão Baseada em Risco” (“**SBR**”), a seguir analisada, pela qual o órgão de fiscalização cobra dos administrados, especialmente dos gestores das entidades fechadas de previdência

---

complementar, uma adequada “Gestão Baseada em Risco”, considerando os parâmetros legais e regras prudenciais e de governança estabelecidas.

A denominada Supervisão Baseada em Risco consiste em metodologia fiscalizatória adotada pela PREVIC que, na sua atividade, verifica se os gestores das entidades fechadas de previdência complementar estão adotando uma adequada gestão de riscos.

Nesse sentido, é averiguado pelo órgão fiscalizador se as entidades estão utilizando mecanismos e processos eficazes para uma adequada identificação, análises e monitoramento dos riscos envolvidos nas suas diversas operações.

Por essa metodologia apura o órgão fiscalizador se, de forma diligente e prudencial, é exercida a proatividade necessária para prevenir ou minimizar os impactos negativos decorrentes dos riscos envolvidos que podem comprometer os planos de benefícios, a organização e os seus objetivos institucionais.

A eficiência na aplicação dos recursos, a adoção de controles internos adequados e os processos de aprimoramento contínuo da governança das entidades são cobrados dos gestores. Estes possuem o dever fiduciário de bem gerir os recursos que lhes são confiados.

Busca-se com essa metodologia preservar a segurança, o equilíbrio econômico-financeiro e atuarial, a liquidez e solvência dos planos de benefícios em prol da proteção dos participantes e assistidos e do cumprimento dos benefícios contratados.

Portanto, na Supervisão Baseada em Risco (“**SRB**”) é cobrada pelo órgão fiscalizador uma adequada gestão baseada em riscos dos gestores.

A gestão baseada em risco tem como base legal primeira a Resolução do então Conselho de Gestão da Previdência Complementar de nº 13, de 01.10.2004 (“**Resolução CGPC 13**”).

A referida resolução determina princípios e regras fundamentais de conduta e governança, controles internos e de gestão de riscos, conforme o porte e a complexidade da entidade e dos seus planos de benefícios.

Nos termos do art. 12 da referida resolução devem ser identificados, avaliados, controlados e monitorados os diversos riscos pelos gestores, sejam eles de crédito, legal, operacional, sistêmico, de mercado, atuarial, dentre outros, nos seguintes termos:

---

*Art. 12. Todos os riscos que possam comprometer a realização dos objetivos da EFPC devem ser continuamente identificados, avaliados, controlados e monitorados.*

*§ 1º Os riscos serão identificados por tipo de exposição e avaliados quanto à sua probabilidade de incidência e quanto ao seu impacto nos objetivos e metas traçados.*

*§ 2º Os riscos identificados devem ser avaliados com observância dos princípios de conservadorismo e prudência, sendo recomendável que as prováveis perdas sejam provisionadas, antes de efetivamente configuradas.*

Para tal fim, além dos estudos técnicos internos e externos e constante monitoramento das operações, ferramentas como as matrizes de risco, que podem identificar se o risco é alto, médio ou baixo e as probabilidades de ocorrência de eventos adversos auxiliam as entidades nesse processo.

Na mesma linha da Resolução CGPC 13, a atual Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.994, de 24.03.2022 (“**Resolução CMN 4.994**”) prevê idêntica regra, ao tratar das regras prudenciais de investimentos:

*Art. 10. A EFPC, na administração da carteira própria, deve identificar, analisar, avaliar, controlar e monitorar os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros inerentes a cada operação.*

As ações de fiscalização da PREVIC serão exercidas com esse enfoque, verificando se as cinco atividades de gestão de riscos acima referenciadas foram exercidas de forma diligente nos processos de investimento ou outros, em aderência à legislação, ao estatuto, aos regulamentos e deliberações dos órgãos colegiados.

Conforme indicado no Guia de Melhores Práticas da PREVIC:

*“ A SBR verifica a exposição a riscos e os controles sobre eles exercido, atua de forma prudencial sobre as origens dos riscos e induz uma gestão proativa das entidades. A análise e avaliação das adversidades e das oportunidades, observadas em cenários futuros, contribuem para a formação de uma visão ampla do sistema de previdência complementar*

---

*fechado e do ambiente em que este se insere, visando assim a estabilidade e solidez do sistema. ”*

Constata-se, pois, que a supervisão baseada em risco constitui eficaz metodologia de fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar, contribuindo para o aprimoramento contínuo da governança, segurança, solvabilidade e higidez do sistema.

#### **4. Ato Regular de Gestão e a limitação da punibilidade pelo Órgão Fiscalizador.**

Aspecto sempre relevante quando se trata da atuação do Estado na fiscalização e no exercício do poder de polícia, no contexto especialmente exercido pela PREVIC nas entidades fechadas de previdência privada, é o denominado Ato Regular de Gestão.

A configuração ou não do ato do administrado como regular de gestão, conforme a contextualização, implicará no cabimento ou descabimento da punibilidade pelo órgão fiscalizador, e, no caso de recurso de auto de infração ou de inquérito, na absolvição ou na manutenção da condenação do agente responsável pelo ato analisado.

O conceito doutrinário clássico de ato regular de gestão é o ato praticado nos limites das atribuições dos administradores e sem a violação de lei ou do estatuto.

Verifica-se, portanto, dois pressupostos concomitantes para um ato ser considerado como ato regular de gestão: **(i)** aderência legal e estatutária e **(ii)** ato praticado nos limites dos poderes e atribuições do agente, em compatibilidade com os poderes estatutários e dentro da política de alçadas prevista na entidade.

A conceituação de Ato Regular de Gestão tem inspiração na reconhecida e consagrada norma inserta na Lei das S.A.:

*Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.*

No âmbito dos investimentos dos Fundos de Pensão, no qual é concentrada boa parte da fiscalização e a maioria dos autos de infração lavrados, se demonstrado pelo gestor que praticou um ato regular de gestão, eventual prejuízo no investimento não pode ser creditado ao gestor, mas sim aos riscos de mercado ou a outros fatores.

---

Será preciso que o gestor demonstre, portanto, que cumpriu a legislação própria, adotou com diligência uma adequada gestão de riscos e observou a política de investimentos e normas internas da entidade, evidenciando tais aspectos em todas as etapas do processo objeto da fiscalização.

Nessa hipótese, incabível o exercício da punibilidade pelo órgão fiscalizador uma vez tendo sido caracterizado o ato regular de gestão.

Sob esse prisma, oportuno destacar que as operações de investimento na previdência complementar fechada são obrigações de meio e não de resultado.

Os gestores não estão vinculados a um resultado específico da sua ação mas sim ao cumprimento das normas e princípios legais, ao dever de diligência e de adequada gestão de risco na aplicação de recursos das entidades de previdência privada.

Dessa forma, a gestão e atuação nos investimentos não consiste em garantir um resultado certo, mas sim a utilização dos meios, diligências e uma gestão de riscos adequada, nos termos da legislação, para conseguir ao máximo os melhores resultados, com segurança e equilíbrio econômico-financeiro.

Não há garantia de inexistir eventual prejuízo nesse ambiente de riscos, mas o que se busca verificar pela fiscalização é o processo de investimento como um todo e não apenas o seu resultado, seguindo a devida gestão baseada em riscos, já analisada.

A recente Resolução PREVIC nº 23, de 14.08.2023, trouxe importante contribuição para a melhor compreensão e aplicação do conceito de Ato Regular de Gestão, ao dispor:

*Art. 230. A conduta caracterizada como ato regular de gestão não configura infração à legislação no âmbito do regime de previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.*

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

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

---

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

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

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

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

Evidencia-se, portanto, maior clareza na abrangência e delimitação do Ato Regular de Gestão, que não configura infração, tendo sido introduzidos conceitos importantes para o seu enquadramento, sendo aquele ato: **(i)** praticado de boa-fé; **(ii)** em aderência a legislação, ao estatuto e regulamento; **(iii)** praticado dentro dos poderes estatutários e de alçadas do agente; e **(iv)** praticado com técnica e reflexão, portanto, com capacitação do agente que pratica o ato e gestão de riscos deste, o que se compatibiliza com a necessária certificação dos gestores e daqueles que participam dos processos decisórios ou influenciam a sua decisão.

Por certo, o dolo, o ato ilícito, afastam a configuração do ato regular de gestão, uma vez que não permitem o preenchimento dos seus requisitos.

A previsão conceitual constante do dispositivo da Resolução da PREVIC nº 23, antes transcrito, apresenta importante orientação para a Fiscalização, na análise dos atos passíveis ou não de punição, bem como para os gestores, para fins do seu cumprimento e adoção de melhores práticas de governança.

## **5. Conclusão.**

Considerando as reflexões anteriores e com a finalidade de contribuir para o estudo e debate do tema, em síntese, concluímos:

- 
- (i) A Previdência Complementar Fechada exerce papel cada vez mais relevante no cenário brasileiro, seja na cobertura previdenciária supletiva cada vez maior a milhões de brasileiros, seja na acumulação de reservas e significativa poupança interna, seja na atuação dos Fundos de Pensão como investidores institucionais e agentes propulsores da economia.
  - (ii) Nesse cenário, o Estado exerce importante papel na regulação, supervisão, fiscalização e, quando necessário, na repressão dos Fundos de Pensão.
  - (iii) A atividade do órgão fiscalizador, a PREVIC, na Supervisão Baseada em Risco, cobrando dos gestores dos Fundos de Pensão uma adequada Gestão Baseada em Risco, é instrumento fundamental para o aprimoramento contínuo dos controles internos, da segurança dos processos e para as melhores práticas de governança.
  - (iv) A identificação, análise, avaliação, controle e monitoramento dos riscos são atividades essenciais para uma adequada Gestão de Riscos.
  - (v) No contexto do Regime Disciplinar, a adequada análise da configuração ou não do Ato Regular de Gestão é aspecto central para excluir a punibilidade ou apenas os agentes do ato, devendo nortear a Fiscalização na sua supervisão e no exercício do seu poder punitivo.
  - (vi) A Resolução PREVIC de nº 23, de 14.08.2023 trouxe significativa contribuição na conceituação e contornos do Ato Regular de Gestão, ressaltando como requisitos: a boa-fé do Agente, a aderência legal, estatutária e regulamentar do ato, praticado dentro dos limites do estatuto, dos regimentos e das alçadas do Agente, bem como as noções de tecnicidade e reflexão, que pressupõem a capacitação, diligência e gestão de riscos dos gestores.
  - (vii) O ato ilícito e o dolo são notórios excludentes do Ato Regular de Gestão.
  - (viii) A adoção dos princípios e conceitos do Ato Regular de Gestão e da Gestão Baseada em Riscos nos processos decisórios dos gestores é fundamental para garantir as boas práticas de governança nas EFPC, sendo a sua acurada análise, pelo Órgão de Fiscalização, essencial para o adequado e eficaz exercício das suas atribuições, no âmbito do Regime Disciplinar e do Processo Administrativo Sancionador.

---

Rio de Janeiro, 14 de novembro de 2023.

**(\*) LYGIA AVENA – Advogada graduada pela PUC-RJ, com pós-graduação em Direito Empresarial pela UCAM-RJ e MBA em Administração pelo IBMEC. Consultora, Gestora Jurídica e Professora especializada em Previdência Complementar em cursos de especialização, pós-graduação e MBA de diversas instituições como IBMEC, FGV Conhecimento, UniAbrapp e ICDS – Instituto Connect de Direito Social. Vice-Presidente da Comissão de Previdência Complementar da OAB-RJ e Conselheira do IPCOM – Instituto de Previdência Complementar e Saúde Suplementar e Sócia fundadora de Avena Advogados Associados. Árbitra e Mediadora na Cames e na PREVIC. Foi Coordenadora das Comissões Técnicas Nacional e Regional Sudeste de Assuntos Jurídicos da ABRAPP, Membro da Câmara de Recursos da Previdência Complementar - CRPC/MPS e Gestora Jurídica das Fundações Vale do Rio Doce de Seguridade Social-Valia e da Petros-Fundação Petrobras de Seguridade Social.**

#### **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:**

- **CARVALHO FILHO, José dos Santos.** Agências Reguladoras e Poder Normativo. In: **O Poder Normativo das Agências Reguladoras.** 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2011.
- **DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella.** **Direito Administrativo.** São Paulo, Ed. Atlas, 2001.
- **MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. PREVIC. Guia de Melhores Práticas em Fundos de Pensão.** Ed. Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. Brasília. DF.

---

## Da Prescrição de Parcelas Pagas por Força de Tutela de Urgência, mas Revogadas em Provimento Exauriente – Uma Análise do Recurso Especial n.º 1.939.455

▮ Pedro Linhares Della Nina (\*)

**RESUMO:** O julgamento do Recurso Especial n.º 1.939.455/DF no Superior Tribunal de Justiça estabelece um paradigma dentro do Sistema de Previdência Complementar. A decisão enfrenta pontos relevantes quanto a parcelas pagas por força de tutela de urgência, mas revogadas em provimento exauriente. De acordo com o STJ, os valores devem ser restituídos; é possível proceder à execução, nos próprios autos; o prazo prescricional é de 10 anos; e o prazo prescricional começa a ser contado a partir da data do trânsito em julgado do provimento jurisdicional em que se confirma a revogação da liminar.

**PALAVRAS CHAVE:** Previdência Complementar. Prescrição. Parcelas Realizadas em sede de Liminar. Reforma em Tutela Exauriente. Prescrição.

.....

### 1. Da Proposta do Presente Trabalho: Apresentar o Rico e Complexo Acórdão do Recurso Especial n.º 1.939.455:

O presente trabalho, ainda que em poucas palavras, é interpretar o Recurso Especial n.º 1.939.455/DF, com julgamento concluído em 26/04/2023, tido por maioria de votos, da 2ª Seção do Superior Tribunal de Justiça, cuja ementa, por si só, já exige releitura:

*RECURSO ESPECIAL. CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. BENEFÍCIOS PREVIDENCIÁRIOS COMPLEMENTARES. DECISÃO LIMINAR. REVOGAÇÃO. RESTITUIÇÃO. POSSIBILIDADE. EXECUÇÃO NOS MEUS AUTOS. POSSIBILIDADE. PRAZO PRESCRICIONAL DECENAL. TERMO INICIAL. TRÂNSITO EM JULGADO DA DECISÃO QUE CONFIRMA A REVOGAÇÃO DA LIMINAR. NÃO OCORRÊNCIA DA PRESCRIÇÃO.*

*1- Recurso especial interposto em 1/4/2021 e concluso ao gabinete em 27/5/2021.*

---

2- O propósito recursal consiste em definir: a) se os valores de benefícios previdenciários complementares recebidos por força de decisão liminar posteriormente revogada devem ser restituídos; b) se é possível proceder à execução, nos próprios autos, objetivando a restituição de valores despendidos a título de decisão liminar posteriormente revogada; c) o fundamento da pretensão à restituição dos valores despendidos a título de decisão liminar e o prazo prescricional a que está submetida; d) o termo inicial do referido prazo; e f) o índice de correção monetária incidente sobre os valores a serem restituídos.

3- Em sessão de julgamento realizada em 25/10/2022, diante da divergência instaurada no âmbito da Terceira Turma acerca do prazo prescricional, afetou-se o julgamento do presente recurso à Segunda Seção.

4- Esta Corte Superior perfilha o entendimento de que "os valores de benefícios previdenciários complementares recebidos por força de tutela antecipada posteriormente revogada devem ser devolvidos, ante a reversibilidade da medida antecipatória, a ausência de boa-fé objetiva do beneficiário e a vedação do enriquecimento sem causa" (REsp 1555853/RS, TERCEIRA TURMA, julgado em 10/11/2015, DJe 16/11/2015).

5- É possível proceder à execução, nos próprios autos, objetivando o ressarcimento de valores despendidos a título de tutela provisória, posteriormente revogada, sendo desnecessário, portanto, o ajuizamento de ação autônoma para pleitear a devolução do numerário. Precedentes.

6- Muito embora a decisão que deferiu a tutela de urgência possa ser encarada como causa imediata dos referidos pagamentos, é imperioso observar que, a rigor, a verdadeira causa, isto é, a causa mediata do recebimento da complementação de aposentadoria é o próprio contrato de previdência privada entabulado entre recorrente e recorrida, motivo pelo qual não há que se falar, na espécie, em enriquecimento sem causa.

7- É de 10 anos o prazo prescricional aplicável à pretensão de restituição de valores de benefícios previdenciários complementares recebidos por

---

*força de decisão liminar posteriormente revogada, tendo em vista não se tratar de hipótese de enriquecimento sem causa, de prescrição intercorrente ou de responsabilidade civil.*

*8- Na específica hipótese dos autos, que cinge controvérsia acerca da revogação de decisão liminar, o termo a quo do prazo prescricional é a data do trânsito em julgado do provimento jurisdicional em que se confirma a revogação da liminar, pois este é o momento em que o credor toma conhecimento de seu direito à restituição, pois não mais será possível a reversão do aresto que revogou a decisão precária.*

*9- Na espécie, tendo em vista que o trânsito em julgado ocorreu em 31/3/2016 e que o cumprimento de sentença voltado à restituição dos valores recebidos por força de decisão precária foi proposto em 13/3/2020, é imperioso concluir que não houve o decurso do prazo prescricional decenal previsto no art. 205, do CC/02.*

*10- Recurso especial não provido*

Há, ao menos, 4 (quatro) aspectos naquele precedente que merecem destaque e algum nível de discussão, seja no aspecto processual (e a área contenciosa, que é sempre encantadora, malgrado seja fruto de belicosidade), seja à luz da previdência complementar.

## **2. Da Afetação de Recurso Especial à 2ª Seção do STJ:**

O primeiro grande elemento a ser analisado no presente caso é a forma de afetação da matéria à 2ª Seção do STJ, eis que o Recurso Especial havia sido originalmente distribuído à Ministra Nancy Andrighi na 3ª Turma.

Sem querer adentrar no mérito do recurso (mas há de se admitir *spoiler* até nos textos jurídicos), mas a grande discussão meritória havida no julgamento do Recurso Especial refere-se à definição do prazo prescricional incidente nas pretensões de devolução de quantias – em especial de benefícios previdenciários realizados por EFPC – efetuados por força de medida liminar que

---

foi reformada quando da análise do mérito da causa, em provimento de natureza exauriente.

Em debates havidos pelos Nobres Ministros da 3ª Turma, não foi possível alcançar a maioria sobre o prazo que deveria ser aplicado, motivo pelo qual houve a afetação à 2ª Seção (que, como se sabe, é composta pelos integrantes da 3ª e da 4ª Turmas do Tribunal da Cidadania). O trecho do voto da Relatora Ministra Nancy Andrichi é extremamente claro e, com todas as vênias pela extensão, merece ser transcrito:

*2. A divergência instaurada no âmbito da Terceira Turma – e que motivou a afetação do julgamento do recurso à Segunda Seção – restringe-se, exclusivamente, à definição do prazo prescricional aplicável à pretensão de restituição de valores de benefícios previdenciários complementares recebidos por força de decisão liminar posteriormente revogada.*

*3. No voto desta Relatora, acompanhado pelo e. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, afastou-se o prazo prescricional previsto para as hipóteses de enriquecimento injustificado, propondo-se a adoção do prazo prescricional subsidiário e geral de 10 anos previsto no art. 205, do CC/2002, na linha do que restou decidido pela Corte Especial no julgamento do EAREsp 738.991/RS, de relatoria do Min. Og Fernandes, e pela Terceira e Quarta Turmas, respectivamente, nos julgamentos do REsp 1803627/SP, de relatoria do e. Min. Paulo de Tarso Sanseverino, e do AgInt no REsp 1938969/DF, de relatoria do e. Min. Marco Buzzi.*

*4. Em voto-vista, o e. Min. Marco Aurélio Bellizze, após também afastar a incidência do prazo trienal previsto para as hipóteses de enriquecimento injustificado e admitir a inexistência de prazo específico, propôs, com fundamento na noção de prescrição intercorrente, a adoção do prazo prescricional de 5 anos, por simetria ao previsto no parágrafo único do art. 103, da Lei n. 8.213/1991, no art. 75 da LC n. 75/2001, no inciso III, do § 5º, do art. 206, do Código Civil e nas Súmulas 291 e 427 do STJ e 150 do STF. Em síntese, sustentou que “a pretensão do réu de obter o ressarcimento de montante pago à parte autora por força de antecipação de tutela ou liminar ao final revogada, dada a sua natureza executória,*

---

*sujeita-se à prescrição intercorrente, cujo prazo é o mesmo da pretensão deduzida pelo autor na inicial, nos termos da Súmula n. 150/STF.*

*5. Por fim, o Min. Paulo de Tarso Sanseverino, no que foi acompanhado pelo e. Min. Moura Ribeiro, divergindo de ambos os votos apresentados, sustentou a incidência do prazo prescricional de 3 anos previsto para a reparação civil, com fundamento no art. 302 do CPC, que atrairia o prazo prescricional de 3 anos previsto no art. 206, § 3º, V, do Código Civil.*

*6. Em sessão de julgamento realizada em 25/10/2022, após diversos pedidos de vista e diante da divergência instaurada, a Terceira Turma, muito embora tenha afastado, por unanimidade, a aplicação do prazo de três anos previsto para a pretensão de enriquecimento sem causa, não formou maioria acerca do prazo prescricional incidente na espécie, motivo pelo qual afetou-se o julgamento do presente recurso a esta Segunda Seção para que fosse solucionado o impasse.*

Assim, percebe-se que o envio à 2ª Seção se deu pela falta de formação de maioria em determinado tópico objeto de deliberação pela Turma, o que causou a afetação, não sendo hipótese de precedente qualificado fruto de recurso especial repetitivo (o que poder-se-ia pensar, mas não é a presente hipótese, tanto é que não houve criação de tema específico). A hipótese é muito mencionada nos bancos de faculdade, quando da discussão da tomada de votação em colegiados, sendo que a remessa à Seção – algo pouco visto pelo Autor – é algo a ser destacado.

### **3. Da Repetição de Verbas Alimentares por força de Tutela de Urgência Revogada em Prestação Jurisdicional Exauriente:**

A lógica de que os alimentos são irrepetíveis, isto é, não podem “ser cobrados de volta”, sempre foi um valor fundamental principiológico na estruturação do Direito Civil, sendo assertiva repetida à exaustão em todo e qualquer curso de graduação ou de especialização sobre o tema.

---

Porém, há muitos anos já há sinal expressivo de relativização da tal irrepetibilidade dos alimentos, desde que haja má-fé e/ou precariedade no recebimento da prestação.

Por má-fé, de fato, trata-se de linha interpretativa muito tênue e sem clarividência, sendo área interpretativa pantanosa. Mas, já há posicionamentos relevantes que, à luz da artilosidade de uma parte e para evitar o enriquecimento sem causa (que é um princípio tão importante quanto o da irrepetibilidade dos alimentos). Há um relevante precedente de 2º Grau, oriundo do Tribunal Mineiro, em que se asseverou acerca da flexibilização da irrepetibilidade alimentar, ante a comprovada má-fé do credor, contrariando a boa-fé objetiva, *verbis*:

*APELAÇÃO CÍVEL - AÇÃO DE EXONERAÇÃO DE ALIMENTOS C/C REPETIÇÃO DE INDÉBITO - CONSTITUIÇÃO DE UNIÃO ESTÁVEL POSTERIORMENTE AO DIVÓRCIO - OMISSÃO DESTA INFORMAÇÃO AO ALIMENTANTE - MÁ-FÉ DEMONSTRADA - PRINCÍPIO DA IRREPETIBILIDADE DOS ALIMENTOS RELATIVIZADO - SENTENÇA MANTIDA. 1. A demonstração nos autos de ter a alimentanda, de má-fé, omitido do seu ex-esposo ter estabelecido união estável posteriormente ao divórcio, livrando-o, assim, da obrigação alimentar assumida quando extinto o vínculo conjugal, afronta ao princípio da boa-fé objetiva e implica enriquecimento ilícito. 2. Diante da comprovada má-fé da alimentanda e o pagamento indevido dos alimentos posteriormente o início desta união pelo alimentante, impõe-se relativizar o princípio da irrepetibilidade dos alimentos para condenar aquela a restituir a este os valores indevidamente pagos.*

*(TJ-MG - AC: 10430120013130002 MG, Relator: Edgard Penna Amorim, Data de Julgamento: 14/05/2015, Câmaras Cíveis / 8ª CÂMARA CÍVEL, Data de Publicação: 25/05/2015)*

Ainda que não seja o ponto desse trabalho, mas é muito importante que se tenha evolução interpretativa a fim de impedir que toda e qualquer medida de má-fé produza efeitos. Não há como conceber que a artilosidade consiga obter qualquer proteção jurídica ou dê ensejo a convalidações.

---

Fato que, em outros casos, quando há decisão determinando pagamento, com a subsequente reforma, há entendimentos que reconhecem que haveria ensejo para declarar a repetição dos mesmos. Existe caso, minimamente curioso, envolvendo um advogado que recebeu valores, posteriormente reduzidos em sede de Ação Rescisória. Trata-se de hipótese em que houve sentença transitado em julgado com obrigação de pagar, sendo que a mesma (a coisa julgada da sentença) foi rescindida em Ação Rescisória. Segue a ementa do precedente:

*RECURSO ESPECIAL. HONORÁRIOS ADVOCATÍCIOS. LEVANTAMENTO PELO CAUSÍDICO. POSTERIOR REDUÇÃO DO VALOR EM RESCISÓRIA. AÇÃO DE COBRANÇA. RESTITUIÇÃO DO EXCEDENTE. POSSIBILIDADE. IRREPETIBILIDADE DE ALIMENTOS E VEDAÇÃO AO ENRIQUECIMENTO SEM CAUSA. FLEXIBILIZAÇÃO. PRINCÍPIO DA RAZOABILIDADE. MÁXIMA EFETIVIDADE DAS DECISÕES JUDICIAIS.*

*1. É possível e razoável a cobrança dos valores atinentes aos honorários advocatícios de sucumbência já levantados pelo causídico se a decisão que deu causa ao montante foi posteriormente rescindida, inclusive com redução da verba.*

*2. O princípio da irrepetibilidade das verbas de natureza alimentar não é absoluto e, no caso, deve ser flexibilizado para viabilizar a restituição dos honorários de sucumbência já levantados, tendo em vista que, com o provimento parcial da ação rescisória, não mais subsiste a decisão que lhes deu causa. Aplicação dos princípios da vedação ao enriquecimento sem causa, da razoabilidade e da máxima efetividade das decisões judiciais.*

*3. Recurso especial provido.*

*(Recurso Especial n.º 1.549.836, da 3ª Turma do STJ, relatado pelo Ministro Joao Otávio de Noronha, julgado em 17/05/2016)*

Em casos de precariedade da decisão (o que não ocorreu no precedente do STJ ora transcrito), com deferimento de medida liminar, lastreada em aparência do bom direito e no risco do retardo na prestação (ambos nos art. 300, do CPC), a discussão

---

jurisprudência é realmente intensa. Para a previdência pública, existe precedente sumular do TNU, em que assevera que:

*Sumula n.º 51 - Os valores recebidos por força de antecipação dos efeitos de tutela, posteriormente revogada em demanda previdenciária, são irrepetíveis em razão da natureza alimentar e da boa-fé no seu recebimento.*

Em sentido diametralmente oposto, o Tribunal da Cidadania<sup>1</sup> tem 2 (dois) precedentes qualificados, expressos em 2 (dois) temas distintos, quais sejam:

*TEMA 692: A reforma da decisão que antecipa os efeitos da tutela final obriga o autor da ação a devolver os valores dos benefícios previdenciários ou assistenciais recebidos, o que pode ser feito por meio de desconto em valor que não exceda 30% (trinta por cento) da importância de eventual benefício que ainda lhe estiver sendo pago.*

*TEMA 979: Com relação aos pagamentos indevidos aos segurados decorrentes de erro administrativo (material ou operacional), não embasado em interpretação errônea ou equivocada da lei pela Administração, são repetíveis, sendo legítimo o desconto no percentual de até 30% (trinta por cento) de valor do benefício pago ao segurado/beneficiário, ressalvada a hipótese em que o segurado, diante do caso concreto, comprova sua boa-fé objetiva, sobretudo com demonstração de que não lhe era possível constatar o pagamento indevido.*

---

<sup>1</sup> Vale a observação, na presente nota de rodapé, que a matéria foi remetida ao STF, através do Tema 799, tendo sido reconhecido que não haveria repercussão geral, ou seja, seja que houvesse ensejo para deliberação pelo Tribunal Constitucional:

**Tema 799** - Possibilidade da devolução de valores recebidos em virtude de tutela antecipada posteriormente revogada.

**Leading Case:** ARE 722421

**Descrição:** Recurso extraordinário em que se discute, à luz dos arts. 5º, I, XXXV, XXXVI, LV, e 195, § 5º, da Constituição Federal, a possibilidade, ou não, da devolução de valores recebidos em virtude de tutela antecipada posteriormente revogada.

**Tese:** A questão acerca da devolução de valores recebidos em virtude de concessão de antecipação de tutela posteriormente revogada tem natureza infraconstitucional e a ela atribuem-se os efeitos da ausência de repercussão geral, nos termos do precedente fixado no RE 584.608, Relatora a Ministra Ellen Gracie, DJe 13/3/2009.

---

Logo, o julgado no REsp n.º 1.939.455 realizou um pequeno *distinguishing*, eis que aplicou à previdência complementar a tese já formada (repetição de valores de previdência pública), mantendo íntegra e uniforme a jurisprudência do STJ, como se apura do seguinte trecho da decisão comentada:

10. *Aduz a parte recorrente que são irrepetíveis os benefícios previdenciários (complementação de aposentadoria) recebidos de boa-fé, pois são verbas de natureza alimentícia.*

11. *A Corte de origem, não obstante, consignou que os valores recebidos a título precário devem ser restituídos em virtude da revogação da decisão liminar outrora deferida, independentemente de se tratar de verba de natureza alimentar, verbis:*

***Segundo a orientação do STJ, já mencionada, os valores que são recebidos a título precário, por força de decisão em que se antecipa os efeitos da tutela, tem o condão de justificar a boa-fé subjetiva de quem foi beneficiado, mas não a sua boa-fé objetiva, independentemente da natureza verba, alimentar ou não, uma vez que não lhe é lícito imaginar que o que foi recebido a título provisório integra a sua esfera de direitos de forma definitiva.***

*É evidente, portanto, que a cognição de mérito exauriente que revoga a antecipação dos efeitos da tutela prevalece sobre esse juízo de cognição sumária. Na espécie, o processo de conhecimento se desenvolveu em virtude da correção, pela entidade de previdência fechada, na aplicação de ato normativo que implicou reajuste do benefício previdenciário complementar recebido por quem era participante do plano de previdência privada por ela mantido.*

*Tal correção pela entidade foi objeto de processo judicial em que foi determinada, em medida liminar, a manutenção do paradigma*

---

*anterior ao reajuste administrativo dos valores do benefício do plano, o que, contudo, não foi confirmado com o provimento jurisdicional de mérito concedido na demanda.*

***Sendo assim, a devolução dos valores percebidos a maior por força de decisão de natureza precária é devida, porquanto ínsita à reversibilidade das liminares a ausência de boa-fé objetiva de quem dela se beneficiou, impondo-se, portanto, a restituição vindicada.***

*[...]*

*Não deve prosperar a argumentação da parte no sentido de que a proposta de revisão jurisprudencial do Tema nº 692 tenha o condão de afastar a posição que o Tribunal da Cidadania tem em relação à matéria, até porque é possível se depreender, das próprias razões de decidir invocadas para a admissão de tal proposta, que o intuito da jurisprudência é analisar de forma mais ampliada e consequencialista a questão debatida, sem se estabelecer como premissa que o intuito é de modificação total da jurisprudência.*

*Em relação aos julgados do Supremo Tribunal Federal indicados pela parte Agravante para corroborar suas teses, não se verifica que eles se refiram às hipóteses legais descritas no artigo 927 do Código de Processo Civil que impõem ao Julgador um dever de observância obrigatório em razão de sua vinculatividade. (fls. 535-538) [g.n.]*

12. Nesse contexto, importa consignar que esta Corte Superior perfilha o entendimento de que "os valores de benefícios previdenciários complementares recebidos por força de tutela antecipada posteriormente revogada devem ser devolvidos, ante a reversibilidade da medida antecipatória, a ausência de boa-fé objetiva do beneficiário e a vedação do enriquecimento sem causa" (REsp 1555853/RS, TERCEIRA TURMA, julgado em 10/11/2015, DJe 16/11/2015).

13. A propósito:

---

AGRAVO INTERNO. AGRAVO. PREVIDÊNCIA. PRIVADA. COMPLEMENTAÇÃO DE APOSENTADORIA. PAGAMENTO DE PARCELAS. ANTECIPAÇÃO DE TUTELA. POSTERIOR REVOGAÇÃO. RESTITUIÇÃO DEVIDA. DESCONTO EM FOLHA DE PAGAMENTO. LIMITAÇÃO. PRINCÍPIO DA BOA FÉ. VERBA ALIMENTAR.

**1. É devida a restituição de parcelas incorporadas aos proventos de complementação de aposentadoria por força de antecipação de tutela posteriormente revogada, a fim de evitar o enriquecimento sem causa do beneficiário de decisão judicial de natureza precária.**

2. A obrigação da devolução dessas parcelas independe do ajuizamento de ação própria e deve ser satisfeita mediante o desconto em folha de pagamento efetivado pela entidade fechada, observado o limite de 10% da renda mensal do benefício de complementação suplementar, até a satisfação integral do crédito. Precedentes.

3. A restituição dos valores recebidos independe de comprovação de boa ou má-fé do beneficiário e da natureza alimentar da verba (RESP 1.548.749/RS, Segunda Seção, DJ 6.6.2016)

4. Agravo interno a que se nega provimento.

(AgInt nos EDcl no REsp 1557342/RS, Rel. Ministra MARIA ISABEL GALLOTTI, QUARTA TURMA, julgado em 19/03/2019, DJe 22/03/2019) [g.n.]

14. De fato, "os valores recebidos precariamente são legítimos enquanto vigorar o título judicial antecipatório, o que caracteriza a boa-fé subjetiva do autor; entretanto, isso não enseja a presunção de que tais verbas, ainda que alimentares, integram o seu patrimônio em definitivo" (REsp 1548749/RS, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 13/04/2016, DJe 06/06/2016).

---

15. *No mesmo sentido: AgInt no REsp 1938969/DF, QUARTA TURMA, julgado em 27/09/2021, DJe 01/10/2021; AgInt no AREsp 1172199/RS, TERCEIRATURMA, julgado em 10/08/2020, DJe 21/08/2020; AgInt nos EDcl no REsp 1533743/RS, QUARTA TURMA, julgado em 19/03/2019, DJe 22/03/2019; AgInt no REsp 1678210/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 01/07/2019, DJe 02/08/2019; REsp 1725736/CE, TERCEIRA TURMA, julgado em 27/04/2021, DJe 21/05/2021; AgInt no AREsp 1068828/SP, TERCEIRA TURMA, julgado em 23/03/2020, DJe 30/03/2020; AgInt nos EDcl no REsp 1557342/RS, QUARTA TURMA, julgado em 19/03/2019, DJe 22/03/2019; REsp 1626020/SP, TERCEIRA TURMA, julgado em 08/11/2016, DJe 14/11/2016; AgRg no REsp 1568908/RS, TERCEIRA TURMA, julgado em 18/02/2016, DJe 01/03/2016; AgInt no REsp 1593412/RS, TERCEIRA TURMA, julgado em 27/09/2016, DJe 10/10/2016.*

16. *Desse modo, ao contrário do que afirma a parte recorrente, é devida a restituição dos valores relativos a benefícios previdenciários recebidos por força de decisão liminar posteriormente revogada.*

Como se detecta, restou consolidado que a devolução de benefício de previdência complementar (e não só o de previdência pública) pode acontecer ante a revogação da decisão liminar concessiva. Em outras palavras, os efeitos do provimento de tutela de provisória, fruto de cognição rarefeita, podem ser desfeitos, caso haja revogação quando da prolação de decisão de cognição exauriente em sentido contrário, o que, inclusive, é uma imposição para concessão de liminares prevista no art. 300, parágrafo 3º, do CPC (possibilidade de retorno ao status quo ante).

#### **4. Dos 2 (dois) Aspectos Formais: Execução nos Autos e Atualização Monetária:**

Constam do acórdão do REsp n.º 1.939.455, ainda, 2 (duas) questões interessantes, que não são novas no Tribunal da Cidadania, mas que merecem relevo, ainda que nessas singelas palavras.

---

Restou reconhecido, o que é absolutamente razoável do ponto de visto do contencioso e da processualística, que os valores que deverão ser devolvidos (repita-se, fruto de pagamento de tutela provisória, posteriormente revogada através de provimento jurisdicional exauriente) poderão ser executados nos mesmos autos, sem a necessidade de propositura de ação autônoma.

Dessa forma, há o entendimento de que essa parcela a ser devolvida seria reconhecimento de obrigação de pagar quantia, aclarando tratar-se de título executivo judicial previsto no art. 515, I, do CPC.

Sobre a correção monetária dos aludidos valores, o Tribunal da Cidadania entendeu que o melhor índice aplicável deveria ser o INPC, em detrimento da TR, inclusive fazendo alusão a relevante precedente de EFPC sobre o tema:

*24. Ademais, em recente precedente análogo, envolvendo a própria CERES FUNDAÇÃO DE SEGURIDADE SOCIAL, ora recorrida, a Quarta Turma enfrentou idêntica alegação, afastando a aplicação da TR para fins de correção monetária. Por oportuno, transcreve-se elucidativo excerto do mencionado precedente:*

*3. No tocante ao índice de correção monetária a incidir na devolução das parcelas pagas a título de benefício previdenciário, é cediço nesta Corte Superior que a Taxa Referencial - TR não constitui fator que reflita a variação do poder aquisitivo da moeda.*

*[...]*

*Assim, ainda que como alega a parte agravante tenha o agravado utilizado quando dos pagamentos realizados a incidência de tal índice, esse proceder não se mostrava adequado desde então, por não constituir índice que reflita a variação do poder aquisitivo da moeda. Ademais, a correção monetária plena é mecanismo mediante o qual se empreende a recomposição da efetiva desvalorização da moeda, com o escopo de se preservar o poder aquisitivo original, sendo certo que independe de pedido expresso da parte interessada, não constituindo um plus que se acrescenta ao crédito, mas um minus que se evita.*

*(AgInt no REsp 1938969/DF, QUARTA TURMA, julgado em 27/09/2021)*

---

No ponto da correção monetária, ainda que seja fato que o INPC seja melhor índice do que a TR, é inegável que poderia gerar – ainda que em tese – algum tipo de descasamento com as premissas atuariais do plano da Entidade, de modo que a escolha de índice de correção não deveria ser algo fixo e constante, mas deveria ter como referência a estruturação do plano em si. É inegável que a verba “saiu” de forma indevida, em decorrência de provimento liminar revogado, retornando ao plano, sendo imperioso o retorno ao *status quo ante*, sem que isso possa proporcionar, ainda que em tese, risco atuarial.

### **5. Do Prazo em Si para Reaver os Valores:**

E, no coração do REsp n.º 1.939.455, há o enfrentamento de sensível questão, que é acerca do prazo prescricional para reaver os valores dispendidos, frutos de tutela provisória que ensejou pagamento de benefícios de previdência complementar.

A discussão travada – e que ensejou o julgamento da 2ª Seção – refere-se a qual prazo deveria ser aplicado, havendo 3 (três) hipóteses levantadas:

**10 anos** – Regra Geral do art. 205, do CC;

**5 anos** – Com lastro no art. 75, da LC n.º 10/2001 (com clara interpretação extensiva<sup>2</sup>) e art. 206, parágrafo 5º, III, do CC, que é uma regra de custas processuais em favor do vencedor da lide;

**3 anos** – Por aplicação do prazo de prescrição de reparação civil do art. 206, parágrafo 3º, V, do CC.

Em brilhante voto, que foi acompanhado pela maioria na 2ª Seção, a Ministra Nancy Andrighi detalhou todas as hipóteses havidas e, em conclusão irretocável, reconheceu que o substrato em si seria o contrato previdenciário, sendo incabível proceder interpretações extensivas (o que afastaria a incidência do prazo de 5 anos), bem como fazer incidir a hipótese de equiparação a pretensão de reparação civil.

O prazo, portanto, é de 10 (dez) anos.

---

<sup>2</sup> Há, ainda, 2 (duas) Súmulas do STJ, cuja aplicação também seria por interpretação extensiva:

**Súmula 291 do STJ:** A ação de cobrança de parcelas de complementação de aposentadoria pela previdência privada prescreve em cinco.

**Súmula 427 do STJ:** A ação de cobrança de diferenças de valores de complementação de aposentadoria prescreve em cinco anos contados da data do pagamento.

---

Segue trecho do *decisum*:

40. Nessa esteira de *intelecção*, na hipótese dos autos, o que se verifica é que, antes do pagamento da complementação de aposentadoria por efeito de decisão liminar, existe um contrato de previdência privada celebrado.

41. Desse modo, os pagamentos excedentes encontram-se inseridos no contexto da relação jurídica previdenciária existente entre as partes, que é fruto de um contrato que *lhe serviu de fundamento*.

42. Em outras palavras, muito embora a decisão que deferiu a tutela de urgência possa ser encarada como **causa imediata** dos referidos pagamentos, é imperioso observar que, a rigor, a verdadeira causa, isto é, a **causa mediata** do recebimento da complementação de aposentadoria é o próprio contrato de previdência privada entabulado entre recorrente e recorrida, motivo pelo qual não há que se falar, na espécie, em enriquecimento sem causa.

43. Com efeito, se não existisse o referido contrato de previdência complementar, não haveria como se deferir a tutela de urgência cuja revogação ora se discute, motivo pelo qual não incide na espécie o prazo prescricional trienal previsto no art. 206, § 3º, IV, do CC/2002, mas sim o prazo prescricional geral de dez anos previsto no art. 205 do mesmo Diploma legal

Fixado o prazo de 10 (dez) anos, a Ministra Relatora ainda asseverou que o termo inicial seria – como não poderia deixar de ser – a data do trânsito em julgado da sentença que revogou o provimento liminar:

102. Desse modo, é forçoso concluir que, na específica hipótese de revogação de decisão liminar, o termo a quo do prazo prescricional é a data do trânsito em julgado do provimento jurisdicional em que se confirma a revogação da liminar, pois este é o momento em que o credor toma conhecimento de seu direito à restituição, pois não mais será possível a reversão do aresto que revogou a decisão precária. A propósito: AgInt no REsp 1938969/DF, QUARTA TURMA, julgado em 27/09/2021, DJe

---

01/10/2021; AgInt no AREsp 976.923/SC, PRIMEIRA TURMA, julgado em 20/06/2017, DJe 29/06/2017.

103. Com efeito, é mesmo imprescindível aguardar-se o trânsito em julgado, pois, se a tutela provisória concedida ao autor for revogada, mas a pretensão autoral for, ao final, julgada procedente, nada haverá que ser restituído, uma vez que aquilo que foi pago a título precário revelou-se, ao final, realmente devido. Em síntese, se nada deve ser restituído, sequer seria necessário discutir acerca da prescrição da pretensão restitutória.

## **6. Conclusão:**

Como se buscou apresentar, o Recurso Especial n.º 1.939.455/DF, dirimido por maioria de votos na 2ª Seção do Superior Tribunal de Justiça, é um precedente paradigmático dentro do Sistema de Previdência Complementar, com enfrentamento de pontos extremamente relevantes na prática processual e que, certamente, auxiliarão aos operadores em diversas lides e no posicionamento estratégico das Entidades de Previdência Complementar.

**(\*) Pedro Linhares Della Nina Advogado e Professor da Universidade Candido Mendes/RJ, mestre em Ciências Jurídicas pelo UAL-Lisboa, pós-graduado em Direito Empresarial e em Litigation, ambos pela FGV-Rio de Janeiro; email: [pedro.linhares@jucaelinhares.com.br](mailto:pedro.linhares@jucaelinhares.com.br).**

---

## A Constituição de Fundos Imobiliários nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar após a edição da Resolução CMN n.º 4.661, de 2018

Roberto Esteves Sixel de Oliveira (\*)

Thomas Nogueira Gomes de Castro e Silva (\*\*)

**RESUMO:** Após o advento da Resolução CMN n.º 4.661 de 2018, grandes desafios foram tratados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar em relação a investimentos em imóveis, especialmente sobre a imposição de não mais se investir nesse seguimento, além de determinar a venda ou inclusão em Fundos de Investimentos Imobiliários. O presente artigo jurídico visa avaliar as consequências da resolução CMN n.º 4.661, de 25/05/2018, expedida pelo Conselho Monetário Nacional (substituída pela Resolução CMN n.º 4.994/2022), nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), especialmente no que trata a constituição de Fundo de Investimento Imobiliário para alocação de imóveis de carteira própria.

**PALAVRAS-CHAVE:** Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Fundos de Investimento Imobiliários. FII. Resolução CMN n.º 4.661 de 2018. Resolução CMN n.º 4.994 de 2022. Resolução CVM n.º 175 de 2022.

.....

### 1. Introdução

O presente artigo jurídico visa avaliar as consequências da resolução CMN n.º 4.661, de 25/05/2018, expedida pelo Conselho Monetário Nacional (substituída pela Resolução CMN n.º 4.994/2022), nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). Dessa forma, iremos abordar as alternativas apresentadas pela legislação e o patrimônio das três maiores fundações fechadas do país, concluindo pela constituição de Fundos de Investimentos Imobiliários como uma das alternativas para esse fim.

A Resolução do CMN nº 4.661, que substituiu a Resolução do CMN nº 3.792, trouxe diversas novidades no âmbito dos investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs). Além inovar as diretrizes para todos os tipos de investimentos, transformou todo seguimento, ao vedar a aquisição de bens imóveis, bem como estipulou o prazo de 12 (doze) anos, a contar da sua vigência, para que sejam alienados os bens no estoque, ou então que sejam constituídos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) para alocação de tais ativos. Em que pese tenha sido revogada pela Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, expedida pelo Conselho Monetário Nacional, a regra relacionada aos imóveis se manteve inalterada no atual texto.

As maiores fundações privadas do país (EFPC) possuem, juntas, investimentos imobiliários avaliados em 29,8 bilhões de reais<sup>1</sup>, e possuem o desafio de, após a maior crise sanitária em escala global das últimas décadas (COVID 19), com efeitos diretos no setor imobiliário, adotar as medidas cabíveis para se adequarem às regras da Res. CMN nº 4.661 até 2030.

Uma vez que as EFPCs atuam também como gestoras de ativos de terceiros (participantes, assistidos e patrocinadoras), a adequação aos termos da referida resolução deve necessariamente ocorrer de forma cautelosa, para que os riscos sejam devidamente mapeados e mitigados, sob pena de grandes prejuízos no patrimônio administrado e até mesmo sanções administrativas pelo órgão fiscalizador.

Dessa forma, o presente artigo jurídico visa analisar a natureza jurídica das EFPCs e a importância das entidades a nível nacional, seja pela sua atividade meio, de investir na economia as contribuições vertidas pelos participantes, assistidos e patrocinadores, cujo patrimônio em 2023 representava 11,8% do PIB nacional<sup>2</sup>, bem como a sua atividade fim, complementar os benefícios pagos pelo INSS e manter o padrão econômico na terceira idade. Posteriormente, serão analisados os Fundos de Investimentos Imobiliários como alternativa para o cumprimento

#### IX. ALOCAÇÃO DA CARTEIRA CONSOLIDADA POR TIPO DE PLANO\*

Segmento	Benefício Definido			Contribuição Definida			Contribuição Variável		
	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento	R\$ milhões	% Modalidade	% Segmento
Renda Fixa	483.084	75,2%	53,8%	146.037	88,8%	18,4%	264.777	84,1%	23,7%
Renda Variável	81.466	14,3%	70,9%	10.249	6,2%	7,9%	27.362	8,7%	21,2%
Investimentos Estruturados	7.877	1,2%	45,2%	3.536	2,1%	25,3%	6.008	1,9%	34,5%
Investimento no Exterior	2.904	0,5%	42,9%	1.521	0,9%	22,5%	2.342	0,7%	34,6%
Imóveis	29.810	4,7%	84,2%	1.030	0,6%	2,9%	4.583	1,5%	12,9%
Operações com participantes	13.177	2,1%	56,1%	1.632	1,0%	7,0%	8.806	2,7%	36,8%
Outros	12.375	2,0%	88,2%	544	0,3%	3,7%	1.184	0,4%	8,1%
Total	638.274	100,0%	37,1%	164.549	100,0%	14,7%	314.813	100,0%	24,2%

<sup>1</sup> \* São considerados os investimentos dos Planos Previdenciais.

<sup>2</sup> ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico** de 06 de 2023. Disponível em [Consolidado-Estatistico\\_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf)

---

das regras impostas pela Resolução CMN nº 4.661 de 2018, mantida pela Resolução CMN nº 4.994 de 2022.

## 2. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil

Atualmente no Brasil, existem 244 Entidades Fechadas de Previdência Complementar, que juntas, acumulam o patrimônio de mais de um trilhão de reais, com 2,9 milhões participantes ativos (em fase de acumulação), 3,9 milhões dependentes e 881 mil assistidos, já em fase de gozo de algum tipo de benefício complementar.<sup>3</sup>

A existência de tais entidades é de suma importância em âmbito nacional por dois motivos. O primeiro é a sua atividade fim, ou seja, a complementação das aposentadorias e pensões de mais de sete milhões de pessoas. O segundo é a sua atividade meio, pela qual realizam uma importante tarefa: de maneira responsável e, nos termos das diretrizes previstas na Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, expedida pelo Conselho Monetário Nacional, que substituiu a Resolução 4.661/2018, investem bilhões de reais no mercado financeiro e de capitais com o intuito de fazer render as contribuições vertidas mensalmente pelos participantes, assistidos e patrocinadoras.

Dessa forma, através das atividades meio e fim, as EFPCs são responsáveis pelo crescimento do país, uma vez que aplicam bilhões de reais na economia, promovem a arrecadação de impostos diretos e indiretos, geram milhares de postos de trabalho e asseguram a manutenção do padrão de vida de milhares de pessoas no país.

Como não possuem fins lucrativos, todos os rendimentos alcançados são vertidos para os planos de benefício administrados, sendo esse o principal diferencial dos Fundos de Pensão para Seguradoras e Instituições Financeiras.

Dada a sua natureza jurídica, as entidades fechadas de previdência complementar estão regidas pelas normas contidas no artigo 202, da Constituição da República – CRFB/1988, nas Leis Complementares nº 108/2001 e 109/2001 e nas regras editadas tanto pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), quanto pelo órgão fiscalizador do sistema – a

---

<sup>3</sup> ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico** de 06 de 2023. Disponível em [Consolidado-Estatistico\\_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf)

---

Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), a teor do art. 5º da LC 109/2001 e do que dispõe o art. 1º da Lei 12.154/2009.

A PREVIC é uma entidade governamental autônoma constituída sob a forma de autarquia especial vinculada ao Ministério da Previdência Social, instituída em 2009 (Lei nº 12.154/09), com a finalidade de fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar e de executar políticas para o regime de previdência complementar. Suas principais competências, segundo o Decreto nº 11.241, de 18 de outubro de 2022, são:

Art. 2º À Previc compete:

I - proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações;

II - apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis;

III - expedir atos normativos e estabelecer procedimentos no âmbito de sua competência;

IV - autorizar:

a) a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar, e a aplicação dos respectivos estatutos e regulamentos de planos de benefícios;

b) as operações de fusão, de cisão, de incorporação ou de qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar;

c) a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores, e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e

d) as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar;

V - harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento;

VI - decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante na forma prevista em lei;

---

VII - nomear administrador especial de plano de benefícios de natureza previdenciária específico, administrado por entidade fechada de previdência complementar, com poderes de intervenção e de liquidação extrajudicial na forma prevista em lei;

VIII - promover a mediação, a conciliação e a arbitragem entre entidades fechadas de previdência complementar e entre elas e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, e dirimir os litígios que lhe forem submetidos nos termos do disposto na Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996;

IX - enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério do Trabalho e Previdência e, por seu intermédio, ao Presidente da República e ao Congresso Nacional;

X - submeter ao Ministério do Trabalho e Previdência sua proposta orçamentária; e

XI - adotar as demais providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

Vale também destacar o papel do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), com a função de regular o regime de previdência complementar operado pelas EFPCs. Sua organização e funcionamento estão presentes no Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010, bem como em seu Regimento Interno, Portaria MPS nº 132, de 14 de março de 2011.

Assim, cabe ao CNPC regular o segmento, e à Previc fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar, assim como ocorre no CMN e no BACEN, em relação as instituições financeiras.

Conforme elencado por Nese e Giambiagi (2020, p. 129), além dos órgãos fiscalizadores, existem agentes de apoio às EFPCs, que são relevantes e influenciam as suas operações. É possível destacar a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP); Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (SINDAPP); a Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR); Associação Nacional dos Contabilistas das Entidades de

---

Previdência (ANCEP); Instituto Nacional de Atuária (IBA); e Instituto de Certificação Institucional e dos Profissionais de Seguridade Social (ICSS).

Vale destacar também a Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC), prevista no Decreto nº 7.123/2010, que atua na apreciação e julgamento de recursos interpostos contra decisões da Diretoria Colegiada da Previc, em decorrência de autos de infração (NESSE, 2020, p. 129).

O regime previdenciário, no qual as EFPCs se inserem, tem finalidade supletiva ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e adota como princípios o estabelecido pelo art. 202, da Constituição da República de 1988, quais sejam: I) o caráter complementar; II) a autonomia em relação ao Regime Geral de Previdência Social; III) a contratualidade; IV) a facultatividade; e V) a necessidade de constituição de reservas garantidoras dos benefícios contratados.<sup>4</sup>

Os Tribunais Superiores, alinhados às normas que regem a matéria, já fixaram diversas teses, através do microsistema de recursos repetitivos, impondo a observância tanto os princípios acima, quanto as demais regras previstas na legislação, como por exemplo o Tema 190 do Supremo Tribunal Federal (STF), que fixou a competência da justiça comum para processar e julgar causas que envolvam complementação de aposentadoria por entidades de previdência privada. Já no Superior Tribunal de Justiça (STJ), são diversos os entendimentos consolidados, sendo oportuno destacar os Temas 736, 907 e 1021, que versam sobre a concessão de verbas não previstas no regulamento, qual seria o regulamento aplicável e a necessidade de prévio custeio para concessão de qualquer benefício, respectivamente.

Diferentemente do que ocorre no RGPS, onde os ativos arcam com os benefícios dos inativos (regime de repartição simples), o regime financeiro adotado pelas EFPC é o de capitalização (§ 1º, art. 18, da LC 109/2001), sendo obrigatória a prévia constituição de reservas como uma fase obrigatória para a concessão de benefícios. Trata-se de uma imposição legal, da qual as EFPCs não podem se furtar.

Sobre tal regime financeiro, vale mencionar a explicação apresentada por NESSE (2020, p. 21):

---

<sup>4</sup> BRASIL. Constituição (1998). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: DF, Senado, 1988.

---

Já no sistema de capitalização, a aposentadoria de cada indivíduo é custeada pela capitalização prévia dos recursos decorrentes das próprias contribuições feitas ao longo da vida ativa de trabalho. Geralmente, os sistemas privados são desse tipo. Neles as contribuições são acumuladas e investidas em ativos de mercado para obtenção do retorno esperado ao longo do tempo. Desta forma, espera-se formar as reservas necessárias para fazer frente ao pagamento do benefício de aposentadoria no futuro. Teoricamente, a ideia básica desse tipo de sistema é que o valor presente das contribuições estimadas seja igual ao valor presente dos benefícios esperados de cada participante.

As contribuições arrecadadas e administradas pelas Entidades devem ser investidas na forma definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (art. 9º, §1º, da LC 109/01). Atualmente, a norma que rege os investimentos realizados pelas entidades fechadas de previdência complementar é a Resolução CMN nº 4.994, de 2022<sup>5</sup>, que revogou a Resolução nº 4.661 de 2018 e traz atuais diretrizes de forma a mitigar os riscos e garantir a rentabilização dos recursos, complementada pelas Política de Investimentos das EFPCs. A supracitada norma determina no artigo 20 que os investimentos dos recursos dos planos administrados pelas EFPCs devem ser classificados nos seguintes segmentos: renda fixa, renda variável, estruturados, imobiliário, operações com participantes e exterior.

A resolução também determina em seu artigo 21 e seguintes o limite de alocação dos recursos de cada plano, sendo de 20% a 100% no segmento de renda fixa, a depender da sua natureza; entre 3% e 70%, no segmento de renda variável; até 20% no segmento de renda estruturado; 20% no segmento imobiliário; 15% em operações com participante, tais como empréstimos e financiamentos imobiliários; e até 10% no segmento exterior.

Somado a tais limites, as Resolução CMN nº 4.994, de 2022 (assim como a 4.661 de 2018) prevê as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs, que

---

<sup>5</sup> BRASIL. Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](#)

---

são vertidos por seus participantes, assistidos e patrocinadoras, conforme artigo 4º, devendo observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, adequação à natureza de suas obrigações e transparência, bem como exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência, zelar por elevados padrões éticos, adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, e executar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos.

Tais e diretrizes existem e devem ser obrigatoriamente observados, pois, as EFPCs têm a função de rentabilizar os recursos a longo prazo, garantindo a manutenção do padrão financeiro dos seus participantes na terceira idade, quando estão mais vulneráveis.

### **3. Resolução CMN nº 4.661 de 25/05/2018**

Compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN), com base no artigo 9º, §1º da Lei Complementar 109, estabelecer as diretrizes para aplicação dos recursos administrados pelas EFPCs. Atualmente, a Resolução CMN nº 4.994, de 2022, que substituiu a 4.661 de 2018, trata do tema.

Sem prejuízo do vasto conteúdo previsto na Resolução CMN nº 4.994, vale destacar a possibilidade de alocação dos recursos de cada plano no segmento imobiliário. Até 2018, tais investimentos eram limitados a 8% do patrimônio de cada plano de benefícios, quando o percentual aumentou para 20%, conforme art. 24<sup>6</sup>:

Art. 24. A EFPC deve observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano, o limite de até 20% (vinte por cento) no segmento imobiliário no conjunto de:

I - cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento imobiliário (FICFII);

II - certificados de recebíveis imobiliários (CRI); e

III - cédulas de crédito imobiliário (CCI).

---

<sup>6</sup> BRASIL. Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](#)

---

O artigo, por si só, omite a possibilidade de as EFPCs serem proprietárias de imóveis, permitindo tão somente o investimento indireto.

Isto pois, em 2018, ao editar a Resolução CMN nº 4.661 de 25/5/2018, o CMN consignou, expressamente, a impossibilidade de compra de imóveis e terrenos, bem como a obrigatoriedade pelas EFPCs de alienação de tais ativos pertencentes à sua carteira própria, possibilitando, entretanto, a constituição de Fundos de Investimentos Imobiliários para abrigá-los:

Art. 36. Por meio de carteira própria, carteira administrada e fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento, é vedado à EFPC:

(...)

XIII - adquirir terrenos e imóveis.

Art. 37. A EFPC que verificar, na data de entrada em vigor desta Resolução, o desenquadramento de cada plano em relação aos requisitos ou limites ora estabelecidos, pode manter os respectivos investimentos até a data do seu vencimento ou de sua alienação.

1º A EFPC fica impedida de efetuar novas aplicações que agravem os excessos mencionados no caput até que se observe o enquadramento ao disposto nesta Resolução.

(...)

§ 4º O estoque de imóveis e terrenos pertencentes à carteira própria será considerado para o cômputo do limite disposto do art. 24 em relação aos recursos de cada plano.

§ 5º Em até doze anos, a contar da entrada em vigor desta Resolução, as EFPC deverão alienar o estoque de imóveis e terrenos pertencentes à sua

---

carteira própria ou constituir FII para abrigá-los, não se aplicando, neste caso, o limite estabelecido na alínea “e” do inciso II do art. 28.

Tal vedação e obrigação de alienação ou constituição de Fundos Imobiliários se manteve na Resolução CMN nº 4.994, de 2022, com redação semelhante, e se alinha com os princípios previstos no art. 4º da mesma norma, uma vez que visa assegurar a liquidez dos recursos e mitigar os riscos inerentes ao setor imobiliário, tornando mais fácil reverter as consequências em caso de crises. Visa também harmonizar a norma para aplicação em ativos financeiros (NESSE, 2020, p. 137).

Além de vedar a aquisição de bens imóveis pelas EFPCs, o CMN, em 2018, estipulou o prazo de 12 (doze) anos a contar do início da vigência da Resolução, ou seja, até 2030, para que sejam alienados os bens no estoque, ou então que sejam constituídos FIIs para alocação de tais ativos.

Uma vez que o prazo já está em curso e a recente pandemia do COVID-19, que não só afetou diretamente o setor, bem como impactou significativamente a relação tanto das pessoas físicas quanto das jurídicas com os imóveis, em razão da instituição de políticas *home office* e demais medidas sanitárias implementadas, a venda de todos os imóveis pelas EFPCs em valores atrativos pode talvez não ser possível, mas a constituição dos FIIs mencionados é uma alternativa viável para superar tais desafios e manter os investimentos no setor, assegurando-se a diversificação.

A PREVIC disponibilizou um expediente denominado “Perguntas e Respostas sobre Investimentos da Previdência Complementar” e manifestou-se expressamente sobre os investimentos imobiliários.<sup>7</sup> Vale destaque os itens que determinam a possibilidade de constituição de FII exclusivo, e da EFPC ser a gestora:

11.5. O FII constituído para abrigar os imóveis e terrenos adquiridos antes da vigência da Resolução CMN nº4.661/18 pode ser exclusivo?

---

<sup>7</sup> Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Institucional**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-investimentos-da-previdencia-complementar-atualizado-01-09-2020.pdf/view>.

---

R: Sim. Neste caso não se aplica o limite de 25% do patrimônio líquido do fundo de investimento, podendo a EFPC deter qualquer percentual de participação neste fundo e, inclusive, alienar parte das suas cotas. Cabe mencionar que o FII constituído inicialmente com a finalidade de abrigar estoque de imóveis da EFPC somente poderá adquirir novos imóveis caso a concentração da EFPC seja limitada a 25% do patrimônio líquido do respectivo fundo, aplicando-se, com isso, o disposto na alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN no 4.661/18.

§5º do Art. 37, e alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN nº 4.661/18.

11.6. O FII constituído para abrigar os imóveis e terrenos adquiridos antes da vigência da Resolução CMN nº4.661/18 pode ter a EFPC como gestora?

R: Sim, desde que a CVM permita. A Deliberação CVM nº 764/2017 prevê a possibilidade da EFPC administrar a carteira de fundos de investimento exclusivo quando for a única cotista.

Oportuno também citar o item 11.7, que permite que a EFPC aliene cotas do Fundo por ela constituído:

11.7. A EFPC pode alienar cotas de um Fundo Imobiliário constituído para abrigar o estoque de imóveis e terrenos?

R: Sim. A EFPC pode deter qualquer percentual de participação neste fundo e, inclusive, alienar parte das suas cotas. Cabe mencionar que o FII constituído inicialmente com a finalidade de abrigar estoque de imóveis da EFPC somente poderá adquirir novos imóveis caso a concentração da EFPC seja limitada a 25% do patrimônio líquido do respectivo fundo, aplicando-se, com isso, o disposto na alínea “e” do inciso II do art. 28 da Resolução CMN nº 4.661/18.

O item 11.12 permite também investimentos em recuperação ou reformas de imóveis, visto que a vedação contida na resolução do CMN aplica-se à aquisição de novos imóveis ou terrenos.

---

Outrossim, as vedações e alternativas trazidas pelas resoluções CMN nº 4.661 e 4.994 receberam críticas em razão da limitação de diversificação imposta pelo professor e economista José Roberto Ferreira Savóia, que já atuou como Diretor Superintendente da Previc:

Segundo ele, a proibição de aquisição de ativos de tijolos vai na contramão das práticas dos principais polos econômicos globais. Ele cita os fundos de pensão da União Europeia e do Japão, países que operam em ambientes de juros negativos há anos, que vêm colhendo excelentes retornos em aplicações em imóveis em Portugal, por exemplo.

“Já no Brasil, em nome da solvência e da liquidez dos planos de benefícios, o CMN retirou do alcance das entidades uma valiosa opção de diversificação, que vem fazendo muita falta num momento em que os juros reais estão negativos”, assinala o consultor. “As boas oportunidades são inúmeras, já que os preços dos imóveis estão comprimidos, mas estão sendo perdidas.”

Segundo o consultor, tão ou mais nocivo que o veto a novas alocações em ativos de tijolos é o prazo estabelecido pela Resolução 4.661 para que as fundações se livrem dos seus investimentos físicos em tijolos, que vai até o ano de 2030. “O mercado vai esticar a corda até o limite, para tentar comprar os imóveis na bacia das almas”, diz.<sup>8</sup>

Luis Ricardo Martins, ex Diretor Presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – Abrapp, também teceu comentários na mídia sobre o tema:

As modificações normativas deveriam trazer um reforço para a transparência, governança e controle de riscos, o que é muito positivo para o mercado. No entanto, há que se destacar que o sistema de Previdência

---

<sup>8</sup> SAVOIA, José Roberto Ferreira. Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos. Investidor Institucional. São Paulo, 02/09/2021. Disponível em: [Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos \(investidorinstitucional.com.br\)](https://www.investidorinstitucional.com.br/ex-previc-critica-veto-a-investimentos-das-efpcs-em-tijolos)

---

Complementar Fechada é caracterizado pelos investimentos de longo prazo, por isso o limite de 12 anos para venda total dos ativos, ou transferência deles, para fundos imobiliários traz muita preocupação para as EFPCs.

A complexidade da indústria de investimentos e os diversos fatores externos da economia, somados a essa característica de investimentos de longo prazo, requer uma boa diversificação de portfólio e a normativa limita um pouco a capacidade dos gestores nesse aspecto. Parte-se do princípio que a venda do ativo ocorra de acordo com a necessidade de liquidez dos fundos.

(...)

É clara a intenção de evolução e avanços para o sistema, no entanto, a determinação da venda dos imóveis é um ponto crítico para nós e mais um desafio a ser enfrentado nos próximos anos. Melhor seria manter o estoque dos imóveis - investimento mais que adequado ao perfil de longo prazo do sistema-, e adotar a regra somente para novas aquisições.<sup>9</sup>

Por fim, José Carlos Chedeak, auditor fiscal receita federal e ex integrante da diretoria da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), manifestou-se defendendo a regra da resolução CMN nº 4.661:

"A ideia é que esse risco seja tomado de forma responsável, privilegiando governança, transparência, acompanhamento e monitoramento. Também entendeu-se que o investimento via FII dá mais liquidez aos ativos".<sup>10</sup>

Em que pese as opiniões divergentes, a resolução já está em pleno vigor, e as EFPCs possuem hoje oito anos para promover a adequação a norma, de forma mitigar qualquer risco e prejuízo ao seu patrimônio.

---

<sup>9</sup> MARTINS. Luis Ricardo. A batalha pela sobrevivência dos imóveis dos fundos de pensão com a resolução CMN 4661. Citiwire Brasil. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: [Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos \(griclub.org\)](https://www.citiwire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevivencia-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389) e <https://citywire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevivencia-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389>.

<sup>10</sup> CHEDEAK. José Carlos "Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos em imóveis." GRI Hub. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: [https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis\\_1437](https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis_1437).

---

#### 4. Fundos de Investimentos Imobiliários

Os FIs foram criados no Brasil, em 1993, através da Lei Federal nº 8.668/93 e hoje são regulamentados pela Resolução CVM nº 175/2022 que revogou a Instrução CVM nº 472/08, que “dispõe sobre as normas gerais que regem a constituição, a administração, a oferta pública de distribuição de cotas, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário.”<sup>11</sup>

O artigo 40, do Anexo III, da Resolução CVM nº 175/2022 disciplina que os FIs são fundos de investimento destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários, o que inclui, além da aquisição de direitos reais sobre bens imóveis, o investimento em títulos relacionados ao mercado imobiliário, como letras de crédito imobiliário (LCI), letras hipotecárias (LH), cotas de outros FI, certificados de potencial adicional de construção, (CEPAC), certificados de recebíveis imobiliários (CRI), e outros previstos na regulamentação.

Art. 40. A participação da classe de cotas em empreendimentos imobiliários pode se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

I – quaisquer direitos reais sobre bens imóveis;

II – ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos e recibos de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, notas comerciais e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se tratem de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FI;

III – ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FI;

IV – certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Resolução CVM nº 84, de 31 de março de 2022;

V – cotas de fundos de investimento em participações que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FI; e de fundos de investimento em ações que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário;

VI – cotas de outros FI;

---

<sup>11</sup> Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Instrução CVM 472**. Disponível em: [Instrução CVM 472 \(Revogada\)](#).

---

VII – certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII, e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado;

VIII – letras hipotecárias;

IX – letras de crédito imobiliário; e

X – letras imobiliárias garantidas.

Eles podem ter viés de renda ou desenvolvimento, sendo mais comum conter shoppings, escritórios, imóveis de logística e residencial, ou então os títulos anteriormente mencionados. Também é possível a existência de fundos de fundos imobiliários.

Tais fundos são fechados, ou seja, após a oferta pública de distribuição de cotas, não é possível o resgate pelos cotistas, mas tão somente a negociação em mercado secundário.

Vale destacar ainda que o FII não possui personalidade jurídica (art. 1º da Lei Federal nº 8.668/93).

O artigo 14, da Resolução CVM nº 175/22 disciplina que o patrimônio do FII é dividido em cotas, que correspondem a frações ideais de seu patrimônio. As cotas devem ser nominativas e escriturais (não há certificado, apenas um registro eletrônico em nome do investidor) e, em regra, conferem direitos e deveres iguais a todos os seus titulares (cotistas). No caso de fundos destinados a investidores qualificados, o regulamento poderá prever a existência de cotas com direitos ou características especiais, conferindo um tratamento desigual entre os cotistas.

Art. 14. As cotas são escriturais, nominativas e correspondem a frações do patrimônio da classe de cotas, conferindo direitos e obrigações aos cotistas, conforme previstos no regulamento.

§ 1º O valor da cota resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da respectiva classe pelo número de cotas da mesma classe.

---

§ 2º Caso a classe tenha subclasses, o valor da cota de cada subclasse resulta da divisão do valor do patrimônio líquido atribuído à respectiva subclasse pelo número de cotas da mesma subclasse.

Sob o aspecto econômico dos FIIS, Eizirik, N. (2010, p. 105) define que:

Os Fundos de Investimentos Imobiliário são instrumentos geradores e alocadores de poupança no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Nesse sentido, têm o mérito de viabilizar a participação de pequenos e médios investidores, que, de outra forma, não teriam condições de realizar investimentos imobiliários diretamente.

A criação do Fundo de Investimento Imobiliário justifica-se, do ponto de vista econômico, pela necessidade de viabilizar empreendimentos imobiliários. A securitização da propriedade imóvel, mediante a emissão de cotas por parte do Fundo, e a sua colocação pública no mercado de capitais, permite a captação de maior volume de recursos para o financiamento de empreendimentos no setor imobiliários, como prédios com unidades habitacionais, shopping centers, prédio de escritórios, hospitais etc. Assim, este instrumento representa para o mercado de capitais uma nova fonte de recursos para o mercado imobiliário.

Atualmente, o índice de Fundos de Investimentos Imobiliários é o IFIX, que é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos nesta metodologia. Conforme descrito no site da B3, uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, o seu objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-de-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-de-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix.htm).

---

Conforme gráfico 1 apresentado no site da B3, o IFIX possuía 1.005,64 pontos em 2011, em 2022 estava posicionado em 2.792,12 e em 2023 a posição foi de 3.219 pontos<sup>13</sup>, evidenciando assim, a sua valorização ao longo do tempo (+189,93%).

Gráfico 1 - Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)



Gráfico 1 - Fonte: Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Índice Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX - Estatísticas históricas | B3](#)

No mesmo período, o Ibovespa B3, principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 que reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro<sup>14</sup>, evoluiu de 66.574,88 em 2011, no ano de 2022 para 98.953,90 e, em 2023 para 118.087, indicando também uma maior volatilidade (Gráfico 2)<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Ifix fecha setembro em alta e completa 6 meses de ganhos consecutivos \(inteligenciafinanceira.com.br\)](#)

<sup>14</sup> Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)

<sup>15</sup> Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)** [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)

---

Gráfico 2 – Índice Bovespa (Ibovespa B3)



Fonte: Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#)

Assim como o mercado financeiro e as empresas em geral, os FII são sujeitos aos riscos de mercado, como, por exemplo, os riscos de natureza política, econômica e financeira, incluindo variações nas taxas de juros, desvalorização cambial, mudanças legislativas, dentre outros. Além disso, os fundos apresentam riscos em relação ao mercado imobiliário, relacionados à taxa de ocupação dos imóveis, à desvalorização, ou a própria regulamentação do setor. Há ainda que se considerar o risco de liquidez, já que os FII são fechados, e a liquidez do ativo irá variar de acordo com a disponibilidade de ofertas no mercado secundário (bolsa e balcão).

Sobre o risco de liquidez, o Relatório Anual da Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros de 2021 explica o seu conceito:

Risco de liquidez – É o risco de indisponibilidade de recursos financeiros para a cobertura dos compromissos dos planos de benefícios previdenciários, pela falta de uma correta programação de fluxo de caixa,

---

o que pode resultar na necessidade de desinvestimentos não previstos em ativos ainda em andamento, podendo trazer perdas e prejuízos aos participantes. Refere-se à possibilidade de planos não terem capacidade de converter suas aplicações financeiras em recursos líquidos para honrarem os pagamentos de benefícios e demais obrigações, esperadas e inesperadas, dentro da data estabelecida e sem incorrer em perdas significativas. Isso pode ocorrer também devido à eventual ausência ou descontinuidade de negociação do ativo no mercado ou ao seu tamanho em relação ao volume normalmente transacionado.

O monitoramento do risco de liquidez tem como objetivo minimizar o risco da necessidade da venda antecipada de ativos, o que pode vir a exigir um desconto em seu valor, em especial em momentos adversos do mercado, bem como viabilizar a execução de processos de desinvestimentos em que não é possível realizar antecipação, ainda que houvesse desconto do seu valor.<sup>16</sup>

Em relação aos investimentos no segmento imobiliário, que é considerado como renda variável, serão apresentados abaixo, com base no relatório de 2021, o número de imóveis contido no patrimônio das três maiores EFPCs do país, classificadas como Entidades mais importantes a fim de fiscalização, classificadas por seguimentos (S1; S2; S3; e S4)

Tais entidades são indicadas pela PREVIC como seguimentos por importância e patrimônio, conforme Portaria PREVIC 960/2023:

Art. 1º Esta Portaria estabelece os critérios para segmentação das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) para fins de supervisão e fiscalização, considerando seu porte e complexidade para o sistema de previdência complementar fechada.

As três EFPCs mencionadas, juntas, possuíam, em 2022, mais de 170 imóveis em diversos estados, com valor superior a 28 bilhões de reais, e possuem o desafio de

---

<sup>16</sup> PETROS - Fundação Petrobras de Seguridade Social. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 28/03/2022. Disponível em [https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros\\_ra\\_2021.pdf](https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros_ra_2021.pdf).

---

adotar as medidas cabíveis relacionadas a expressiva carteira imobiliária para se adequarem às regras da Res. CMN nº 4.661 e 4.994 até 2030.

A PREVI, entidade com maior patrimônio do país atualmente, cuja patrocinadora é o Banco do Brasil, possuía, em 2022, cerca de 45 imóveis, totalizando 11,9 bilhões de reais. Tal ativo representa 5,8% de sua alocação total de investimentos.<sup>17</sup>

Já a Petros, segunda maior do país e a única das três aqui citadas que é multipatrocinada, detinha, em 2022, 27 imóveis e 2 participações, com o valor de R\$ 3,8 bi, totalizando 3,93% do patrimônio da entidade. Sobre o tema, o relatório de 2021 da EFPC indica, ainda:

Para os imóveis, a estratégia é reduzir a vacância e avaliar oportunidades de desinvestimento de ativos que não têm o perfil da Fundação e geram custos de administração abaixo do objetivo de retorno. Este movimento vem sendo realizado desde 2019, em cumprimento à Resolução CMN 4661, que estabelece prazo até 2030 para venda ou transferência desses ativos para fundos imobiliários (FIs), bem como a vedação de investimentos diretos nessa classe de ativos, sendo a sua gestão feita única e exclusivamente por meio de FIs.

(...)

Leilão de imóveis - Em mais uma ação que integra a nossa estratégia de desinvestimento em imóveis, também realizamos, em 2021, leilão de salas comerciais e lojas de centros empresariais, localizadas no Rio de Janeiro e em Brasília, que não estão adequadas à carteira imobiliária de um investidor de grande porte como a Petros

Por fim, a Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF), que tem como patrocinadora a Caixa Econômica Federal, é que possui o maior número de imóveis, com 8 terrenos, 86 imóveis, 18 participações em shopping e sete hotéis, que valem R\$ 5,8 bi e

---

<sup>17</sup> PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 11/03/2022. Disponível em [https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ\\_RS\\_2021\\_PT\\_985x600px\\_AF.pdf](https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ_RS_2021_PT_985x600px_AF.pdf).

---

representam 6,7% do patrimônio da EFPC. Especificamente em relação aos investimentos imobiliários, o Relatório Anual indica a possibilidade de constituição de um Fundo Imobiliário com a sua patrocinadora, bem como a previsão de venda de imóveis:

A Fundação avalia a possibilidade de parceria com a CAIXA para a constituição de um fundo imobiliário exclusivo, que incorporaria 30 imóveis atualmente utilizados como agências bancárias.

(...)

#### Desinvestimento imobiliário

Aprovado em janeiro, o plano de reestruturação da carteira imobiliária da FUNCEF, prevê a venda de 94 ativos até 2025, principalmente, terrenos, edifícios comerciais e hotéis, que representam pouco mais de 50% da carteira, avaliada em R\$ 5,3 bilhões em 2021. São imóveis que hoje não se encaixam na estratégia de investimentos da Fundação.<sup>18</sup>

Imaginando que uma EFPC seja a única proprietária de diversos imóveis, e precisa de forma rápida vender tais bens para pagar benefícios com o dinheiro da operação. Tal entidade provavelmente não conseguirá realizar a venda desses ativos ao redor do país, que pressupõe altos valores envolvidos, risco de crédito, e até mesmo demora na localização de um comprador interessado e finalização da transação. Vale lembrar que as entidades são donas de hotéis, prédios, shoppings, agências bancárias, e diversos outros tipos de imóveis, de variados valores e localizações ao redor do país.

Tal situação, em regra, não aconteceria ao alocar imóveis em Fundos Imobiliários, pois a EFPC facilmente poderá vender cotas do Fundo, realizando a alienação fracionada de forma fácil, através de um processo simples e digital, sem a necessidade de envolver cartórios de registro de imóveis e os demais custos e trâmites envolvidos, trazendo liquidez para o ativo. Além disso, a entidade pode aumentar o patrimônio dos Planos de

---

<sup>18</sup> FUNCEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 29/03/2022. Disponível em <https://www.funcef.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8A80EB807B01D101807B1CE28A764C&inline=1>.

---

Benefícios tanto com o retorno dos investimentos do fundo, quanto pela valorização da cota.

A desvantagem na constituição de Fundos são os custos e encargos. A Resolução CVM n.º 175/2022 impõe a necessidade de contratação de administrador, que será remunerado pela taxa de administração que possui como média 1% ao ano, e até mesmo por taxa de performance (caso previsto no regulamento), bem como os custos inerentes a sua atividade, além da contratação de um auditor independente, advogado e eventual consultoria especializada. Existem também os custos relacionados a corretagem e a constituição do FII, além dos encargos dos Fundos, conforme artigo 117.

Entretanto, caso o Fundo Imobiliário possua mais de um cotista, tais custos poderiam ser partilhados entre os demais, tornando-o mais atrativo para as EFPCs, que até então conduziam tais ativos internamente.

## **5. Considerações Finais**

Conforme exposto, o artigo buscou analisar os efeitos da Resolução CMN nº Resolução 4.661/2018, substituída pela Resolução CMN nº 4.994, de 24/03/2022, nos investimentos imobiliários das Entidades Fechadas de Previdência Complementar, em especial bem como a alternativa de alocação dos ativos em fundos imobiliários.

Para tanto, foram analisadas tanto os aspectos jurídicos da EFPCs, quanto dos fundos de investimento imobiliário, bem como apresentados dados das três fundações do país, classificadas no Seguimento S1, que superam 20 bilhões de reais, o que indica o desafio das entidades em adotar as medidas cabíveis para se adequarem às regras trazidas da Res. CMN nº 4.661, até 2030.

O interesse pelo tema abordado deu-se em razão da inovação trazida pela CMN na Resolução 4.661/2018, bem como as alternativas ofertadas para assegurar o investimento no ramo imobiliário e a diversificação, além dos desafios identificados para o cumprimento das obrigações legais.

Portanto, conclui-se que alocação dos imóveis em fundos imobiliários é uma opção viável para atendimento aos termos da norma, visando a regularização até 2030 dos investimentos imobiliários das EFPCs.

---

(\*) **ROBERTO ESTEVES SIXEL DE OLIVEIRA** – Membro da Comissão de Previdência Pública e Privada da Ordem dos Advogados do Brasil – Seccional do Rio de Janeiro. Gerente Jurídico de Consultoria da Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS. Pós-graduação em Direito Tributário – UNESA. Especialização em Societário – UERJ. Certificação AMBIMA em Renda Variável, Mercado de Capitais e Fundos de Investimentos. Especialização em Avaliação de Empresas – FGV. Advogado.

(\*\*) **THOMÁS NOGUEIRA GOMES DE CASTRO E SILVA** – Advogado Sênior na Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS, Especialista em Direito e Mercado de Capitais pela IBMEC/RJ. Certificação CPA-20 pela AMBIMA.

## 1. Referências Bibliográficas e Bibliografia Preliminar

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Consolidado Estatístico de 2023**. Disponível em [Consolidado-Estatistico\\_06.2023.pdf \(abrapp.org.br\)](https://abrapp.org.br/Consolidado-Estatistico_06.2023.pdf).

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). **A desconfortável regra dos 12 anos para os imóveis. 2020**. Disponível em: [Artigo: A desconfortável regra dos 12 anos para os imóveis – Blog Abrapp Em Foco](#)

Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: [Índice Ibovespa - Ibovespa - Estatísticas históricas | B3](#).

Brasil Bolsa Balcão – B3. **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX B3)**. Disponível em: [Índice Fundos de Investimentos Imobiliários - IFIX - Estatísticas históricas | B3](#)

BRASIL. Constituição (1998). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: DF, Senado, 1988.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109**. 29/05/2001. Brasília: DF, Congresso Nacional, 1990. Brasil. Lei Federal nº 8.668. 28/06/1993. Brasília: DF, Congresso Nacional, 1993.

BRASIL. **Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018**. Disponível em: [Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018 — Ministério da Economia \(www.gov.br\)](#)

BRASIL. **Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022**. Disponível em: [RESOLUÇÃO CMN Nº 4.994, DE 24 DE MARÇO DE 2022.pdf — Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC \(www.gov.br\)](#)

CHEDEAK. José Carlos. **Com Selic baixa, fundos de pensão elevam investimentos em imóveis**. GRI Hub. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: [https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis\\_1437](https://www.griclub.org/news/real-estate/com-selic-baixa-fundos-de-pensao-elevam-investimentos-em-imoveis_1437).

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Instrução CVM 472**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Guia CVM de Fundos Imobiliários**. 2022. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/publicacao/ListaGuias.html>.

---

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 472**. 2008. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 555**. 2007. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Resolução CVM 175**. 2022. [Resolução CVM 175](#).

EIZIRIK, N. et al. **Mercado de Capitais - regime jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FUNCEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 29/03/2022. Disponível em <https://www.funcef.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8A80EB807B01D101807B1CE28A764C&inline=1>.

MARTINS. Luis Ricardo. **A batalha pela sobrevida dos imóveis dos fundos de pensão com a resolução CMN 4661**. Citiwire Brasil. São Paulo, 12/10/2021. Disponível em: <https://citywire.com.br/news/a-batalha-pela-sobrevida-dos-imoveis-dos-fundos-de-pensao-com-a-resolucao-cmn-4661/a1567389>..

NESSE, A.; GIAMBIAGI, F. **Fundamentos da Previdência Complementar: da administração à alta gestão de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2020.

PETROS - Fundação Petrobras de Seguridade Social. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 28/03/2022. Disponível em [https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros\\_ra\\_2021.pdf](https://relatorioanual2021.petros.com.br/pdf/principal/petros_ra_2021.pdf).

PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. **Relatório Anual 2021**. Rio de Janeiro, 11/03/2022. Disponível em [https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ\\_RS\\_2021\\_PT\\_985x600px\\_AF.pdf](https://previ2021.blendon.com.br/wp-content/uploads/2022/06/previ_RS_2021_PT_985x600px_AF.pdf).

SAVOIA, José Roberto Ferreira. **Ex-Previc critica veto à investimentos das EFPCs em tijolos**. Investidor Institucional. São Paulo, 02/09/2021. Disponível em: <http://www.investidorinstitucional.com.br/sessoes/investidores/fundosdepensao/37631-ex-previc-critica-veto-a-investimentos-das-efpcs-em-tijolos.html?valor=2>.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Institucional**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/aceso-a-informacao/institucional/a-previc>.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC. **Perguntas e Respostas sobre Investimentos da Previdência Complementar - Resolução CMN nº 4.661/2018, Versão 3.1 fevereiro de 2021**. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-investimentos-da-previdencia-complementar-atualizado-01-09-2020.pdf/view>.

---

## Regimes de Tributação na previdência complementar e as alterações no regime de tributação pela Lei 14.803/2024

Suzani Andrade Ferraro (\*)

### 1. Regime de Previdência Complementar da Previdência Social

O regime atual de previdência privada aplicado aos trabalhadores da iniciativa privada e aos servidores públicos é de natureza contratual, facultativa e complementar, porém autônoma quanto ao Regime Geral de Previdência Social. Possui matriz constitucional no artigo 202 da Constituição Federal, com redação dada pela Emenda Constitucional n. 20/1998:

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.

A previdência privada teve início no Brasil no século XVI, em 1543, quando Brás Cubas fundou a Santa Casa de Misericórdia, em Santos e, na mesma época, criou um plano de pensão para os seus empregados, o qual foi estendido, também, às Santas Casas de Salvador e do Rio de Janeiro e às Ordens Terceiras.<sup>1</sup> Segundo lições de Moacyr Velloso Cardoso de Oliveira, citando Ernesto José Pereira dos Reis:

Eram sociedades de socorros mútuos, chamadas de “sociedades beneficentes”, organizadas sem certas bases técnicas, mas que foram realizando um grande trabalho pioneiro que chegou até nossos dias, quando a previdência social passou a assumir esses riscos, debilitadas que estavam essas sociedades pelas consequências de uma não prevista inflação de grande porte.<sup>2</sup>

A primeira iniciativa governamental, no mesmo sentido, ocorreu com a organização do Montepio dos Oficiais da Marinha da Corte, procedida do Decreto do Príncipe Regente

---

<sup>1</sup> PÓVOAS, Manoel Soares. Seguro e previdência: na rota das instituições do bem-estar. São Paulo: Green Foret do Brasil, 2000, p. 79.

<sup>2</sup> OLIVEIRA, Moacyr Velloso Cardoso de. Previdência social: doutrina e exposição da legislação vigente, op. cit., p. 143.

---

D. João VI, de 23 de setembro de 1795. O Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL), constituído em 10 de janeiro de 1835, foi a primeira instituição de forma a complementar a renda dos trabalhadores quando da inatividade. O Código Comercial de 1850 constituiu, também, um marco histórico, ao disciplinar, nos artigos 666 e 684, o seguro garantidor de viagens marítimas. A partir da regulamentação do Código Comercial, foram criados diversos montepios organizados em sociedades civis, sem fins lucrativos, agrupando setores profissionais com objetivos previdenciários, concedendo pecúlios, aposentadoria e pensão para a família. O Decreto n. 2.679, de 2 de novembro de 1860, tratou do funcionamento das empresas de seguro, sendo complementado pelo Decreto n. 2.711, de 19 de dezembro de 1860. Inicialmente, a fiscalização das entidades seguradoras foi regulamentada pela Lei n. 294, de 5 de setembro de 1895 e pelo Decreto n. 2.153, de 1 de novembro de 1895.<sup>3</sup>

Após a criação da Caixa de Montepios dos empregados do Banco do Brasil, a previdência privada só voltou a ser tratada com a publicação da Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS), Lei n. 3.807/60; o Serviço Técnico de Estatística e Atuarial (STEA) iniciou alguns estudos para estipular regras da previdência complementar a fim de proteger os participantes dos planos de benefícios. Na mesma época da publicação do Decreto-Lei n. 72/66, que determinou a fusão dos institutos de aposentadorias e pensões em um só órgão – o Instituto Nacional da Seguridade Social (INPS) –, foi instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, pelo Decreto-lei n. 73/66, diploma legal que se aplicou às entidades de previdência privada.

Em 1970, foi implantada a Fundação Petrobrás de Seguridade Social (PETROS), a qual serviu de modelo para várias empresas estruturarem seus planos de previdência complementar. Esse plano é restrito a empregados das empresas específicas que

---

<sup>3</sup> A primeira iniciativa governamental, no mesmo sentido, ocorreu com a organização do Montepio dos Oficiais da Marinha da Corte, procedida do Decreto do Príncipe Regente D. João VI, de 23 de setembro de 1795. O Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL), constituído em 10 de janeiro de 1835, foi a primeira instituição de forma a complementar a renda dos trabalhadores quando da inatividade. O Código Comercial de 1850 constituiu, também, um marco histórico, ao disciplinar, nos artigos 666 e 684, o seguro garantidor de viagens marítimas. A partir da regulamentação do Código Comercial, foram criados diversos montepios organizados em sociedades civis, sem fins lucrativos, agrupando setores profissionais com objetivos previdenciários, concedendo pecúlios, aposentadoria e pensão para a família. O Decreto n. 2.679, de 2 de novembro de 1860, tratou do funcionamento das empresas de seguro, sendo complementado pelo Decreto n. 2.711, de 19 de dezembro de 1860. Inicialmente, a fiscalização das entidades seguradoras foi regulamentada pela Lei n. 294, de 5 de setembro de 1895 e pelo Decreto n. 2.153, de 1 de novembro de 1895.

---

patrocinam o plano de aposentadoria de seus empregados, também chamados fundo de pensão.

Durante um longo período, o mercado se mostrou indiferente à previdência privada, e somente em 1977 é que adveio a Lei n. 6.435 que marca, historicamente, o início da previdência social privada. Esta lei sofreu alterações com a Lei n. 6.462/77, com o Decreto-lei n. 2053/83, com a Lei n. 8.020/90, com o Decreto n. 81.240/78 (entidades fechadas) e a Lei n. 81.402/78 (entidades abertas), em que os artigos 8 a 33 referiam-se à previdência privada aberta, e os artigos 34 a 50 referiam-se à previdência privada fechada.<sup>4</sup>

O regime de previdência privada passou a fazer parte do ordenamento jurídico constitucional previsto no artigo 202 da Constituição Federal, derivado da Emenda Constitucional n. 20/98, dispondo que o regime de previdência privada será de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao Regime Geral de Previdência Social; facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado.

A Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001, revogou expressamente, no artigo 79, as Leis n. 6.435/77 e n. 6.462/77, dando nova sistematização ao regime de previdência privada com a finalidade de maior proteção aos participantes dos planos de benefícios, havendo uma nítida intenção do legislador em fortalecer três aspectos: transparência, sob a forma de fiscalização tanto por parte do Estado quanto do participante; flexibilidade, dando maior liberdade de ingerência do participante sobre os recursos em seu nome; e, segurança, ou seja, criou mecanismos que assegurassem aos participantes reserva de contingência que garantisse o recebimento dos benefícios.<sup>5</sup>

As Leis Complementares n. 108 e n. 109, editadas em 29 de maio de 2001, regulamentam o regime da previdência privada prevista na Constituição Federal. A Lei Complementar n. 108/2001 regulariza a relação entre a União, os estados, o distrito federal e os municípios, inclusive suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista, outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, também conhecidas como fundo de pensão. A Lei Complementar n.

---

<sup>4</sup> Ibidem.

<sup>5</sup> WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcelos. *Previdência privada – atual conjuntura e sua função complementar ao regime geral da previdência social*. 2 ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003, pp. 32-3.

---

109/2001 revogou a Lei n. 6.435/77, em seu artigo 79, dispondo sobre a previdência complementar das entidades fechadas e abertas. Sobre esse regime, o professor Wagner Balera aduz que:

Ao regime complementar, por seu turno, compete proporcionar planos de proteção que atendam à demanda daquela parcela da comunidade cujas rendas se situem acima dos limites de proteção estabelecidos pelo regime geral e pelo regime próprio. As entidades que poderão compô-lo classificam-se em fechadas e abertas<sup>6</sup>

## **2. As entidades abertas e fechadas da previdência complementar**

As entidades abertas<sup>7</sup> são aquelas constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm como objetivo instituir e operar planos de benefício de caráter previdenciário, concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a qualquer pessoa física.

Por seu turno, as entidades fechadas<sup>8</sup> ou fundos de pensão de previdência privada são constituídas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, acessíveis exclusivamente na forma regulamentada pelo órgão regulador e fiscalizador aos empregados de uma empresa (ou grupo de empresas), aos servidores da União, dos estados, dos municípios e do distrito federal e aos associados ou membros, para lhes garantir, na forma de seu estatuto, a administração e a execução de planos de benefícios de natureza previdenciária.

---

<sup>6</sup> BALERA, op. cit., 2002a, p. 14.

<sup>7</sup> “A primeira entidade de previdência aberta a operar como sociedade anônima, hoje entidade de grande porte, foi a Bradesco Previdência Privada S.A., com carta patente de n. 54, datada de 19/03/81” (BALERA, Wagner (org.). *Comentários à lei de previdência privada – LC n. 109/2001*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 228).

<sup>8</sup> “O maior fundo de pensão do mundo é dos professores da Califórnia (EUA) – criado pelo sindicato desta categoria, que administra um patrimônio próximo de US\$ 140 (cento e quarenta) bilhões, quase o triplo do patrimônio somado dos fundos de pensão brasileiros. A administração desse maior fundo de pensão do mundo é de responsabilidade de instituições financeiras privadas, que têm obrigação de prestar contas mensalmente do desempenho financeiro do fundo [...] O sindicato dos professores da Califórnia (EUA) teve a iniciativa, mas a administração é de responsabilidade de instituições financeiras privadas (terceirização que realça o profissionalismo e evita administração política ao invés de técnica).” In: WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcelos, op. cit., 2005, p. 121. Acrescenta o autor que, no Brasil, já foram referendados pela Secretaria de Previdência Complementar os seguintes fundos: o FORÇAPREV, instituído pela Força Sindical, o SEESPREV, instituído pelo sindicato dos engenheiros de São Paulo, o Fundo de Pensão para os cooperados da Cooperativa de Economia e Crédito Mútuo dos Servidores de Minas Gerais e o Fundo de Pensão dos Ex-alunos da Fundação Getúlio Vargas (em criação).

---

O regime de previdência privada tem a característica fundamental de facultatividade baseada em contrato formal e de adesão, no qual deve constar o tipo de plano de benefícios e suas particularidades. Ao contrário da Previdência Social oficial, que é obrigatória a toda classe trabalhadora e ao servidor público, na previdência privada há liberdade de contratar.

### **3.Principais inovações da Lei Complementar n. 109/2001**

A Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001, tem por objeto instituir e executar planos de benefício de caráter previdenciário (art. 2º), podendo ser classificada, de acordo com a relação que mantém com os participantes dos planos de benefícios, em entidades de previdência complementar fechadas e abertas (art. 4º). As entidades fechadas de previdência privada são acessíveis, exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores públicos dos entes denominados patrocinadores e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores (art. 31). As entidades abertas de previdência privada devem ser sociedades anônimas que oferecem planos de previdência acessíveis a quaisquer pessoas físicas (art. 36).

Dispõe, ainda, sobre o regime de previdência complementar, explicitando a função institucional do aparelho do Estado neste setor, que é dominado pela contratualidade, conferindo transparência, flexibilidade e segurança ao regime de previdência privada. Os artigos 6º a 11 trazem as seguintes disposições acerca dos planos de benefícios:

- 1) autorização específica (órgão regulador e fiscalizador);
- 2) padrões mínimos que assegurem transparência, solvência, liquidez e equilíbrio econômico, financeiro e atuarial;
- 3) modalidades de planos: benefício definido, contribuição definida e contribuição variável;
- 4) terminologia adequada: participante e assistido;
- 5) constituição de reservas técnicas, provisões e fundos;
- 6) obrigatoriedade de fornecimento a todo participante de documentos essenciais;

---

7) possibilidade de contratação de operações de resseguro.

Os artigos 26 a 30 eludem as regras sobre os planos de benefícios de entidades abertas:

- 1) tipos de planos: individuais ou coletivos;
- 2) equiparação aos empregados e associados: diretores, conselheiros ocupantes de cargos eletivos e outros dirigentes ou gerentes da pessoa jurídica contratante;
- 3) direito à portabilidade, sendo vedado que os recursos financeiros correspondentes transitem pelos participantes dos planos de benefícios e a transferência de recursos entre participantes;
- 4) direito ao resgate;
- 5) fixação da competência do órgão regulador;
- 6) faculdade da utilização de corretores na venda dos planos de benefícios.

As regras a respeito das entidades abertas de previdência complementar foram dispostas nos artigos 36 a 40 com as seguintes disposições:

- 1) forma única de constituição: sociedades anônimas;
- 2) planos de benefícios de caráter previdenciário: renda continuada ou pagamento único;
- 3) acesso a quaisquer pessoas físicas;
- 4) fixação da competência do órgão regulador;
- 5) necessidade de prévia e expressa aprovação do órgão fiscalizador: constituição e funcionamento das entidades; comercialização dos planos; eleição de membros; formas de reorganização societária;
- 6) necessidade de comunicação ao órgão fiscalizador: alterações estatutárias; eleição; responsável pela aplicação dos recursos das reservas técnicas, provisões e fundos;

---

7) solidariedade dos membros da diretoria executiva (concorrência para danos e prejuízos à entidade);

8) obrigatoriedade de balancetes mensais e balanços gerais.

Nos artigos 41 a 43 há a possibilidade de o órgão fiscalizador nomear um diretor-fiscal que, custeado pela entidade, pode propor ao referido órgão a decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial. E os artigos 44 a 46 tratam da intervenção do Estado e preveem:

1) condições que dão ensejo à intervenção;

2) cessação: quando da aprovação do plano de recuperação da entidade ou decretação da liquidação extrajudicial.

Os artigos 47 a 53 determinam sobre a liquidação extrajudicial:

1) efeitos da decretação;

2) privilégio de créditos (exceto de natureza trabalhista ou tributária).

As disposições especiais estão nos artigos 54 a 62 e o regime disciplinar é tratado nos artigos 63 a 67, que dispõem:

1) responsabilidade civil dos administradores por danos ou prejuízos causados, por ação ou omissão, às entidades;

2) indisponibilidade de bens;

3) penalidades administrativas.

Por último, os artigos 68 a 79 preveem sobre as disposições gerais:

1) impossibilidade de vinculação entre o contrato de trabalho e o contrato de previdência complementar, bem como autonomia em relação ao Regime Geral de Previdência Social;

2) benefícios: direito adquirido quando implementadas as condições de elegibilidade (na verdade, não se trata de mera expectativa, mas de “direito expecto”);

3) dedução para fins de imposto de renda;

4) isenção tributária (contribuições/portabilidade);

- 
- 5) aplicação subsidiária da legislação aplicável às sociedades seguradoras;
  - 6) órgão regulador e fiscalizador: Conselho Nacional de Seguros Privados (CNPS) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP);
  - 7) prazo prescricional: cinco anos (prestações não pagas);
  - 8) entidades abertas sem fins lucrativos: prazo de dois anos para adaptação ao disposto na LC;
  - 9) possibilidade de manutenção de sociedades civis já autorizadas, mediante requisitos e mesmo prazo anterior.

A justificativa para a não-possibilidade de criação de entidades abertas sem fins lucrativos está relacionada à falta de controle pelo Estado dessas entidades, uma vez que se trata de um fundo mútuo, em que o administrador é que se responsabiliza pela entidade e pela publicação de balanços. Vale salientar, ainda, que não há mecanismos e meios de controle suficientes para manter funcionando uma entidade aberta sem o escopo de lucro. Em razão disso, vê-se que o objetivo imediato era acabar com todas, inclusive, as já existentes. Mas isso não foi possível, possibilitando, destarte, a Lei Complementar n. 109/01, a manutenção daquelas já criadas ao tempo da promulgação dessa legislação, que assim dispõe no § 1º do artigo 77, *in verbis*:

Art. 77 – [...]

§ 1º – No caso das entidades abertas sem fins lucrativos já autorizadas a funcionar, é permitida a manutenção de sua organização jurídica como sociedade civil, sendo-lhes vedado participar, direta ou indiretamente, de pessoas jurídicas, exceto quando tiverem participação acionária.

O professor Wagner Balera, ao analisar este dispositivo, considerou que “a versão primitiva do Projeto de Lei Complementar que deu origem à Lei Complementar n. 109/2001 pretendia eliminar a figura das entidades abertas sem fins lucrativos, violando a autonomia da vontade dos instituidores e a tradição do mutualismo, antecedente histórico da seguridade social”. Dessa forma, a inclusão do parágrafo 1º no artigo 77 da lei complementar pelo legislador trouxe equilíbrio à regra ali exposta.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> BALERA, Wagner. *Sistema de seguridade social*, op. cit., p. 96.

---

Os planos de previdência privada constituídos pelas entidades abertas são, em princípio, acessíveis a qualquer pessoa e à participação neles não depende e não é condicionada à existência de um vínculo empregatício anterior. Sendo assim, verifica-se que prescinde de qualquer vínculo laborista o seu liame com as entidades abertas. O artigo 7º da Lei Complementar n. 109/2001 regula três modalidades de planos de benefícios: benefício definido, contribuição definida e contribuição variável.

Os planos de benefício definido são aqueles em que se conhecem previamente os valores dos benefícios futuros de aposentadoria. Neste plano as contribuições são capitalizadas em padrões pré-fixados para alcançar os benefícios futuros. No entanto, foi constatado, nos últimos anos, que tal plano pode gerar descompasso financeiro apresentado déficit que, em médio prazo, pode comprometer o valor dos benefícios assegurados aos participantes.

No plano de contribuição definida o participante não conhece, previamente, a renda futura a ser paga como benefício de aposentadoria. Nos planos de contribuição definida a reserva é individualizada por participante, pois as provisões técnicas de um determinado participante não implicam a diminuição ou majoração das provisões técnicas para outro participante do mesmo plano.<sup>10</sup>

Os planos de contribuição variável são aqueles nos quais os padrões para determinação do benefício são fixados previamente, sendo que o valor da contribuição poderá variar, conforme a variação dos requisitos pré-fixados para o benefício assegurado.

Outro avanço da Lei Complementar n. 109/2001 foi a inserção formal dos institutos da portabilidade e do benefício diferido (*vesting*), materializando um antigo pleito do mercado. Estes institutos são de extrema importância para previdência complementar, pois permitem a continuidade da poupança no sistema, além de representarem uma efetiva medida de justiça com os participantes e reforçarem o caráter previdenciário do regime.

A portabilidade caracteriza-se pela possibilidade de transferência dos valores existentes em nome do participante, de um plano para outro, no caso de perda de vínculo empregatício.

---

<sup>10</sup> Para melhor distinção entre os planos de benefícios de previdência privada, ver Lei n. 11.053, de 2004.

---

Adacir Reis define portabilidade como

O instituto que permite ao participante portar ou transferir os recursos previdenciários de um plano para outro. Via de regra, a portabilidade ocorre entre planos de entidade distintas, isto é, entre diferentes entidades fechadas ou até mesmo de uma entidade fechada para uma entidade aberta e vice-versa”.<sup>11</sup>

A portabilidade, para efeito das entidades fechadas de previdência privada, que está prevista no artigo 14 da Lei Complementar n. 109/2001 e que prevê a transferência<sup>13</sup> do direito acumulado pelo participante para outro plano, não especificou, obrigatoriamente, se o plano pertencerá a uma entidade fechada ou aberta. Existe, portanto, a faculdade da transferência tanto para plano de entidades fechadas de previdência privada quanto para plano de entidades abertas de previdência. O próprio artigo 14, § 4º, da referida lei estabelece que a portabilidade, quando efetuada de entidade fechada para entidade aberta, somente será admitida quando a integralidade dos recursos financeiros correspondentes ao direito acumulado do participante for utilizada para contratação de renda mensal vitalícia ou por prazo determinado, cujo prazo mínimo não poderá ser inferior ao período em que a respectiva reserva foi constituída limitada ao mínimo de quinze anos (observadas normas a serem estabelecidas pelo órgão regulador e fiscalizador).<sup>12</sup>

A Lei Complementar n. 109, em seu artigo 15, II, veda, sob qualquer forma, no instituto da portabilidade ligada às entidades fechadas de previdência privada, o trânsito dos recursos financeiros correspondentes pelos participantes dos planos de benefício.

O *vesting*, ou benefício proporcional diferido, é um valor pago ao participante que perdeu o vínculo empregatício com a patrocinadora sem cumprimento total dos requisitos contratuais necessários à percepção de benefício. O valor inclui a contribuição do participante e da patrocinadora. O benefício proporcional decorre do rompimento do vínculo empregatício com a patrocinadora antes da aquisição do direito pleno de benefício de aposentadoria.

---

<sup>11</sup> REIS, Adacir. *Fundos de pensão em debate*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002, p. 22.

<sup>12</sup> BRAGANÇA, Arthur. “O regime de previdência privada e a lei complementar n. 109, de 29 de maio de 2001”. *Publicação RPS*, ano XXV – (250), set. /2001, pp. 645-6.

---

O *vesting* tem sua origem no sistema previdenciário dos Estados Unidos. No Brasil o *vesting* é um benefício complementar. Para o atuário Newton Cezar Conde, seu objetivo é

Permitir a permanência no plano de benefícios – sem desembolso de contribuições – aos participantes que mudam de emprego, mas não querem se desvincular do plano de benefícios. Caso um participante tenha passado por três empregos, por exemplo, e nos três haja planos de benefícios como benefício proporcional diferido, ele terá na inatividade três benefícios proporcionais que, somados seriam equivalentes a um benefício inteiro.<sup>13</sup>

A Resolução n. 06, de 30 de outubro de 2003, editada pelo Conselho de Gestão de Previdência Complementar, definiu no artigo 2º benefício definido como

O instituto que faculta ao participante, em razão da cessação do vínculo empregatício com o patrocinador ou associativo com o instituidor antes da aquisição do direito ao benefício pleno, opta por receber, em tempo futuro, o benefício decorrente dessa opção.

No Brasil, a aplicação e obrigatoriedade *do vesting* ocorreu devido ao alto custo atuarial. Este benefício aplica-se a todos os planos de benefícios, benefício definido e contribuição definida; no entanto, a opção do segurado pelo benefício proporcional diferido não importa em uma futura opção pela portabilidade e ou resgate.<sup>14</sup>

As contribuições do empregador regulada no artigo 68 da LC n. 109/2001 é dirigida aos benefícios e às condições contratuais previstas nos estatutos, regulamentos e planos de benefícios de previdência privada, afirmando que não integram o contrato de trabalho dos participantes. A contribuição da empresa consiste em um incentivo aos empregados. A paridade entre as contribuições dos participantes e das patrocinadoras ligadas ao Estado está disposta no § 3º do artigo 202 da Constituição Federal, que autoriza somente

---

<sup>13</sup> CONDE, Newton Cezar. “Portabilidade e vesting”. In: REIS, Adair (org.). *Fundos de pensão em debate*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002, p. 68. Sobre o assunto ver, ainda, JÚNIOR, Miguel Horvart. “Benefício proporcional diferido”. *Revista do Terceiro Congresso Brasileiro de Previdência Complementar*. São Paulo: LTR, 2003.

<sup>14</sup> BALERA, Wagner (org.). *Comentários à lei de previdência privada*, 2005, pp. 107-9.

---

o aporte de recursos estatais à entidade de previdência privada na forma do patrocínio, que nunca poderá exceder a contribuição do participante (segurado).

O máximo permitido da contribuição normal das patrocinadoras é de 50% (cinquenta) do valor total da contribuição. Quanto às contribuições do empregador, estas não integram o contrato de trabalho nem a remuneração dos participantes (art. 68, *caput*). Também a CLT dispõe, em seu artigo 458, § 2º, VI, alterado pela Lei n. 10.243, de 19/06/2001, que a previdência privada não é considerada salário-utilidade.

O objeto da relação jurídica de Previdência Social é a proteção contra riscos sociais, que na relação de previdência privada faz-se por meio de planos de concessão de benefícios complementares, mediante a execução e operação de planos para os quais a entidade fechada tenha autorização específica (LC n. 109 art. 33, I).

O conteúdo da relação previdenciária corresponde às contribuições na maioria dos planos. Essas contribuições possuem caráter dúplice – do participante e do patrocinador ou instituidor –, sendo que a contribuição do participante não é essencial, em relação a determinados benefícios. Porém, a contribuição da empresa patrocinadora é indispensável para o suporte da entidade fechada de previdência privada. Nesse sentido, os planos de previdência privada de regime fechado podem ser custeados, exclusivamente, pelas empresas patrocinadoras e, neste caso, não há que se cogitar a manifestação da vontade do participante, sendo sua adesão presumida. Todavia, se estiver prevista a contribuição do participante, sua adesão ao plano será sempre facultativa e, então, o empregado só terá direito aos benefícios se aderir ao plano de previdência.

A Lei Complementar n. 109/2001 determina que a finalidade principal do regime de previdência complementar é a instituição e a execução de planos de benefícios de caráter previdenciário, excluindo os benefícios assistenciais e de saúde. Assegura, ainda, a intervenção do poder público na preservação dos interesses dos participantes, sendo responsável pela fiscalização<sup>15</sup> das operações das entidades de previdência

---

<sup>15</sup> O órgão com competência normativa das entidades abertas é o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNPS), colégio que enquanto não for implementado o artigo 5º da LC n. 109/2001 (agência governamental responsável pelo controle do setor) e a competência executiva da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), a quem compete atuar com poderes de fiscalização e que se vincula à estrutura orgânica do Ministério da Fazenda. Assim, o CNPS e a SUSEP são órgãos regulador e fiscalizador, respectivamente, com competência disposta no artigo 29 da LC n. 109/2001 (art. 74 da LC n. 109/2001).

---

complementar e pela determinação de padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, a fim de preservar a liquidez e o equilíbrio dos planos de benefícios e do sistema previdenciário.

Vale ressaltar, ainda, que a Lei Complementar n. 108, de 20 de maio de 2001, trata das relações em que sejam patrocinadoras a União, os estados, os municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e empresas controladas direta ou indiretamente, e as respectivas entidades fechadas de previdência complementar. O artigo 6º da referida lei dispõe sobre o custeio dos planos de benefícios instituídos pelos entes estatais, que será de responsabilidade do patrocinador e dos participantes, inclusive assistidos. E, em hipótese alguma, a contribuição normal do patrocinador poderá exceder a do segurado (art. 202, § 3º, da Constituição Federal, com redação da Emenda Constitucional n. 20).

Conclui-se, portanto, que a previdência complementar engloba as ações dos interessados em poupar, para fins de eventualidade e para a velhice, uma vez que a Previdência Social não permite o pagamento de benefício no valor igual ao da última remuneração do segurado. Acresça-se, por último, que diferentemente dos regimes públicos de Previdência Social, que adotam formas de uniformização de benefícios voltadas à solidariedade social e possuem regime de repartição simples, a previdência complementar, por meio de contrato, oferece diferentes planos. A operação tem natureza financeira e não há transferência de renda entre gerações, sendo os aportes definidos e capitalizados em contas individuais.

#### **4. Regimes de Tributação da Previdência Complementar**

Os planos de previdência complementar podem ter dois tipos de regimes de tributação: progressivo ou regressivo. Esses regimes oferecem alíquotas mais baixas de imposto de renda quando comparadas com as de outros tipos de produtos financeiros disponíveis no mercado.

A tabela progressiva de tributação é a mesma que incide sobre nossos salários, a tão conhecida tabela do imposto de renda. É indicada para quem tem objetivos de curto a médio prazo, é atualizada de tempos em tempos, e quanto maior a renda, maior a alíquota de imposto a incidir. Essa alíquota varia entre 0 a 27,5%.

---

Então, em relação à tabela progressiva, no momento do resgate, é cobrado imposto de renda na fonte na alíquota de 15%, sendo que, dependendo da faixa do valor recebido ou resgatado e sua respectiva alíquota, o acerto será realizado na Declaração de Ajuste Anual de Imposto de Renda.

Já a tabela regressiva de tributação é exclusiva para produtos de previdência complementar. É indicada para quem quer manter o plano previdenciário por mais tempo, no mínimo por 10 anos, pois suas alíquotas são elevadas caso haja retiradas precoces. As alíquotas dessa tabela começam em 35% caso o participante do plano realize saque antes de 2 anos do investimento, com reduções de 5 pontos percentuais a cada 2 anos, até atingir 10% após 10 anos de poupança. É exatamente esse o objetivo da tabela: benefícios tributários para incentivar a poupança de longo prazo. Quanto mais tempo o seu dinheiro estiver no plano de previdência, menos imposto você pagará.

A opção pelo regime progressivo ou regressivo era realizada pelo participante no início do plano, mais especificamente até o último dia útil do mês seguinte ao ingresso no plano de previdência. Já a opção pelo regime de tributação regressiva era irreversível, não sendo possível a alteração para a tabela progressiva.

Os regimes de tributação também se aplicam em planos de previdência complementar abertos. Especificamente, se aplicam nos planos PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre e família e VGBL - Vida Gerador de Benefício Livre e família. O PGBL, como visto, é indicado para quem faz declaração completa de imposto de renda. A principal vantagem é que o participante desse tipo de plano pode abater suas contribuições para o PGBL até o limite de 12% (considerando as contribuições para fundos de pensão e Fundos de Aposentadoria Programada Individual) da sua renda bruta anual do imposto de renda devido. Ou seja, se você contribuir com até 12% da sua renda bruta em um plano PGBL, e informar na sua declaração de imposto de renda, esse valor será deduzido da base de cálculo do imposto, conforme exemplo a seguir:

Em contrapartida, o imposto de renda incide sobre o valor total recebido a título de resgate e de benefício.

Já o VGBL é indicado para quem faz declaração simplificada de imposto de renda, para quem não precisa declarar ou para quem já contribuiu para uma previdência privada no valor de 12% da sua renda anual na modalidade PGBL ou para planos de EFPC. Em

---

contrapartida, nesse produto, o imposto de renda incide somente sobre os rendimentos, seja no recebimento do benefício (capital segurado), seja no resgate.

Ocorre que, em janeiro/2024, foi publicada a Lei nº 14.803, que alterou as disposições da Lei nº 11.053/2004 para permitir que a escolha entre os regimes progressivo e regressivo de tributação seja feita no momento da obtenção do benefício ou da requisição do primeiro resgate. Nesse sentido, o participante passou a poder escolher seu regime tributário (progressivo ou regressivo) no momento da obtenção de seu benefício ou do primeiro resgate de sua reserva previdenciária.

Essa nova regra também se aplica aos participantes que já fizeram a escolha no momento da contratação e desejam alterar o regime. Neste caso, contudo, os valores que eventualmente já foram pagos a título de benefício ou resgate não estão sujeitos à alteração retroativa do regime de tributação. Se o participante do plano não tiver optado pelo regime regressivo no momento da contratação, esta opção também poderá ser feita pelos assistidos ou beneficiários dos planos no momento da obtenção do benefício ou da requisição do primeiro resgate.

Importante destacar que, embora essas novas normas permitam que o regime tributário seja alterado nas situações previstas, uma vez feita tal escolha ela não poderá ser alterada novamente.

Portanto, a depender das circunstâncias de cada caso, esta inovação legislativa pode beneficiar significativamente os contribuintes que participam ou são beneficiários/assistidos de planos VGBL ou PGDL, permitindo uma redução relevante do imposto devido.

**(\*) SUZANI ANDRADE FERRARO – Doutora e Mestre em Direito pela PUC-SP. Master em Fundo de Pensão pela Universidade de Alcalá na Espanha. Pós-Graduação em Direito do Trabalho e Direito Previdenciário. Professora da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Advogada. Presidente da Comissão de Previdência Social Pública e Complementar do Rio de Janeiro. Membro consultora da Comissão Especial de Direito Previdenciário da OAB Nacional. Presidente da Comissão de Seguridade Social do IAB - Instituto dos Advogados Brasileiro Consultora do IPCOM - Instituto de Previdência Complementar e saúde complementar. Diretora de Previdência Complementar do IBDP. Associada do IEPREV. Autora de livros e artigos na área.**

---

## REFERENCIAS

BALERA, Wagner. *Sistema de seguridade social*, op. cit., p. 96.

CONDE, Newton Cezar. "Portabilidade e vesting". In: REIS, Adair (org.). *Fundos de pensão em debate*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002

MARTINEZ, Wladimir. *Primeiras lições de previdência complementar*. São Paulo: LTR, 1998,

OLIVEIRA, Moacyr Velloso Cardoso de. *Previdência social: doutrina e exposição da legislação vigente*,

PÓVOAS, Manoel Soares. *Seguro e previdência: na rota das instituições do bem-estar*. São Paulo: Green Foret do Brasil, 2000

REIS, Adacir. *Fundos de pensão em debate*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcelos. *Previdência privada – atual conjuntura e sua função complementar ao regime geral da previdência social*. 2 ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003

<https://www.funpresjud.com.br/lei-que-permite-alterar-regime-de-tributacao-de-plano-de-previdencia-complementar-e-sancionada/>

<https://www.gov.br/previdencia/pt-br/noticias-e-conteudos/2024/janeiro/lei-alteramento-de-opcao-pelo-regime-de-tributacao-na-previdencia-complementar>

\*\*\*\*\*