

Ato Regular de Gestão: segurança jurídica nos fundos de pensão

Leandro da Guarda*

Ricardo Pena**

“A verdade é filha do tempo, e não da autoridade.” (Francis Bacon)

Sumário: 1. Introdução; 2. Aspectos legais; 3. Jurisprudência e experiência internacional; 4. Aplicação do instituto; 5. Acórdão TCU 964/2024 e a natureza da atividade de gestão de um fundo de pensão; 6. O Ato Regular de Gestão e a Supervisão Baseada em Riscos; 7. Conclusão.

Resumo: Este artigo tem por objetivo explorar o conceito do Ato Regular de Gestão (ARG) formalizado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) através da Resolução 23, de 2023, e aplicável às operações envolvendo as entidades fechadas de previdência complementar (EFPC). A pesquisa utiliza metodologias bibliográfica, descritiva, explicativa e dedutiva para contextualizar a discussão sobre o tema, abrangendo tanto o direito nacional quanto o direito comparado. Para alcançar esse objetivo, a abordagem adotada inclui: (i) a apresentação e análise das críticas ao Ato Regular de Gestão, seguidas de refutação fundamentada, (ii) a exposição dos aspectos legais comparados inerentes ao texto e (iii) a clarificação dos objetivos da Previc com a edição da Resolução. Os resultados desse estudo são valiosos para

promover a harmonização e aplicação eficiente do tema, além de fortalecer a segurança jurídica nas decisões negociais tomadas pelos dirigentes das entidades de previdência complementar.

Palavras-chave: Previdência Complementar; Ato de gestão; Boa-fé objetiva; Responsabilidade subjetiva; Obrigação de meio; Supervisão baseada em riscos.

Abstract: This article has the purpose of exploring the concept of Regular Management Act (*Ato Regular de Gestão – ARG*), as defined by the *Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)* in the Previc Resolution 23/2023, which is applicable to the operations involving pension funds. The research utilizes bibliography, description, explanation and deduction as methods to contextualize the theme, considering Brazilian law and comparative law. The approach adopted to accomplish this objective includes: (i) presentation and analysis of the criticism of the Regular Management Act, followed by reasoned refutation; (ii) exposition of the comparative legal aspects associated to the text; (iii) clarification of Previc's objectives by issuing the Resolution. The results of this study are valuable to promote a harmonized and efficient application of the theme, and to reinforce legal certainty in the business decisions made by pension funds managers.

Key words: Pension Funds System; Management Act; Risk-Based Supervision; Subjective Responsibility; Obligation of means; Objective good faith.

1. Introdução

A discussão sobre a função reguladora do Estado e os desdobramentos dessa atuação sobre os atores econômicos é observada desde os primórdios do capitalismo e sua evolução. Existem diversos argumentos em favor de uma maior intervenção estatal na economia, assim como variadas ideias no sentido de que a atividade econômica, como a previdência complementar operada por entidades privadas, deve ser a mais

livre possível. Este debate tem sido moldado pelo contexto econômico, social e político, e deve ser conduzido de maneira a garantir a segurança jurídica necessária para o desenvolvimento de cada país.

Ao trazer a discussão para o universo da Previdência Complementar, observamos a recente concretização dessa dicotomia. O chamado Ato Regular de Gestão (ARG), explicitado pela Resolução Previc 23 de 2023, foi alvo de comentários desde sua publicação, inclusive com acusações levianas e açodadas pela imprensa (matéria e editorial do Jornal “Estado de São Paulo”, dezembro/2023, que lastreou inclusive a propositura do PDL/Projeto de Decreto Legislativo 483/2023 na Câmara dos Deputados),

Em sentido diametralmente oposto às matérias veiculadas pela mídia, por exemplo, a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) se manifestou livremente em apoio à iniciativa da Resolução Previc 23/2023, afirmando que o ARG não foi uma criação da Previc, mas um instituto já consagrado internacionalmente e previsto no Brasil desde a Lei das Sociedades por Ações, de 1976. Possuindo raízes republicanas, o ARG evita punições arbitrárias dos dirigentes quando estes agirem de boa-fé e com diligência. Pensar que o gestor da entidade fechada de previdência complementar (EFPC) não deveria estar protegido pelo instituto do ARG significaria subverter a lógica de responsabilização aplicável no Estado Democrático de Direito, resultando na responsabilização do tomador de decisão, em ambientes de risco, independentemente de culpa ou dolo. Para a ABVCAP, ainda, a responsabilidade subjetiva para atos ordinários de gestão é uma conquista da sociedade civilizada devendo ser preservada, bem como a medida da Previc ser reconhecida e celebrada, em termos de segurança jurídica, pelos mercados de previdência, financeiro e de capitais.

Se a medida proposta pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) foi aplaudida pelo mercado, internamente sofreu forte resistência, no início. Conceitos equivocados emergiram, tais como a ideia de que o ARG seria um “falso positivo” no qual atos irregulares seriam devidamente caracterizados como regulares, e que o ARG estaria criando uma teoria de irresponsabilidade, sendo ilegal porque afastaria

a má gestão e a gestão temerária. Além disso, outras impropriedades e incompreensões surgiram após a edição da Resolução Previc 23/2023, como a ideia de que o ARG seria incompatível com a atividade de fiscalização da Previc, cujo objetivo é a correção de atos irregulares, o que seria o oposto do ARG.

Nesse contexto, diante de discursos antagônicos¹, a Previc demonstrou perante o Tribunal de Contas da União (TCU) a juridicidade da medida, que foi legitimada por meio do Acórdão 964, de 22.05.2024, pacificando o entendimento de que a norma da Autarquia representa um delineamento do parâmetro de avaliação das condutas dos gestores das EFPCs, conduzindo a uma benfazeja segurança jurídica.

É oportuno registrar o contexto em que a Resolução Previc 23/2023 foi editada. Atendendo ao estabelecido no Relatório de Transição Governamental de 2022, a Previc atuou na promoção da simplificação, modernização e eficiência regulatória setorial, sem que isso denotasse prejuízo ao funcionamento do regime de Previdência Complementar. A Resolução Previc 23/2023 é, em essência, a consolidação de 38 atos normativos, um verdadeiro código da previdência complementar fechada, tendo, ainda, a Previc explicitado o conceito do ato regular de gestão, nessa resolução, com fundamento na legislação e na jurisprudência administrativa.

O presente trabalho busca desmistificar o Ato Regular de Gestão (ARG) e, desapixionando os argumentos, demonstrar como o participante

1. Matéria do Jornal Estado de São Paulo, de 11/12/2023: <https://www.estadao.com.br/politica/orgao-do-governo-lula-que-fiscaliza-fundos-de-pensao-afrouxa-regras-e-dificulta-punicao-por-ilicitos/>

Editorial do Estadão, de 13/12/2023: <https://www.estadao.com.br/opinio/de-boa-fe-o-inferno-esta-cheio/>

Nota Previc, de 11/12/2023: <https://www.gov.br/Previc/pt-br/noticias/nota-ao-jornal-o-estado-de-s-paulo>

Nota Abrapp e ANAPAR: <https://blog.abrapp.org.br/blog/abrapp-e-anapar-emitem-nota-de-posicionamento-em-relacao-a-reportagem-do-jornal-o-estado-de-s-paulo/>

Nota APEP: <https://www.nova-apep.org/noticias-e-publicacoes/manifestacao-contraria-da-apep-em-relacao-a-materia-do-jornal-o-estado-de-saopaulo> Nota ABVCAP: <https://www.abvcap.com.br/sala-de-imprensa/noticias-abvcap.aspx?c=pt-BR&id=5494>

do regime de Previdência Complementar pode ser o maior beneficiado com a efetiva implementação deste modelo há muito praticado no mercado. Sobretudo, levando em consideração que o valor do benefício de aposentadoria depende das decisões de gestão tomadas durante a fase de acumulação dos recursos contribuídos num regime de capitalização financeira.

Este artigo é dividido em sete seções, incluindo esta seção introdutória. A seção 2 se dedica à exposição dos aspectos legais inerentes ao Ato Regular de Gestão. A seção 3 traz exemplos nacionais e a experiência internacional sobre o assunto. A seção 4 trata da aplicação do instituto do ARG. A seção 5 discorre sobre o Acórdão TCU 964/2024 e a natureza das obrigações dos gestores das EFPCs, enquanto a seção 6 trata do Ato Regular de Gestão no contexto da Supervisão Baseada em Riscos. Por fim, a seção 7 traz a conclusão do estudo, seguida de suas referências bibliográficas.

2. Aspectos legais

Destaque-se, inicialmente, que à Previc, nos termos da Lei 12.154, de 2009, compete apurar e julgar infrações e aplicar as penalidades cabíveis, conforme o Decreto 4.942, de 2003, que regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade no âmbito do regime da previdência complementar, em atendimento ao previsto no art. 66 da Lei Complementar 109 de 2001. Esse recorte é essencial para a análise do art. 230 da Resolução Previc 23/2023 à luz do sistema sancionador como um todo.

Em relação ao Ato Regular de Gestão, este já era previsto expressamente no regime jurídico de previdência complementar por meio da Resolução 13, de 2004, do então Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) e sucedido pelo atual Conselho Nacional de Previdência Complementar, no entanto, ainda carecia de uma definição clara para a devida aplicação no regime sancionador. Por oportuno, transcreve-se o art. 22 da Resolução CGPC 13, de 2004:

Art. 22 (...)

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.

(Grifo nosso.)

De outro lado, a chamada Lei das S.A. (Lei 6.404, de 1976) já trazia em seus art. 153 a 160 um robusto arcabouço acerca dos deveres e responsabilidades dos administradores de companhias abertas. Cite-se, por ora, apenas a redação do *caput* do art. 153, parte do art. 158 e do parágrafo 6º do art. 159 que, como será visto à frente, fundamentam os conceitos consignados no art. 230 da Resolução 23 da Previc:

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.

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade **e em virtude de ato regular de gestão**; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder:

I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo;

II - com violação da lei ou do estatuto.

Art. 159. (...)

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

(Grifo nosso.)

Observa-se, então, que a noção de ausência de responsabilidade do administrador por uma ação pautada em boa-fé, diligência e probidade é abordada no ordenamento jurídico nacional há mais de quarenta anos,

de modo que o conceito formalizado pela Previc através do Ato Regular de Gestão em nada inovou nesse sentido.

O Código Civil contém também regras gerais acerca da responsabilidade dos administradores por atos de natureza negocial, que igualmente fundamentam a aplicação do Ato Regular de Gestão.

Primeiro, registre-se que, em regra, há segregação de responsabilidade entre a pessoa jurídica e o respectivo administrador, nos termos do art. 49-A do Código Civil:

Art. 49-A. **A pessoa jurídica não se confunde** com os seus sócios, associados, instituidores ou **administradores**.

Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.

(Grifo nosso.)

Nessa linha, conforme disposto no art. 47 do Código Civil, “*obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo.*”

Por óbvio, na hipótese de cometimento de atos ilícitos pelo Administrador, não se estará diante de um ato regularmente praticado, de modo que incidiriam os arts. 186 e 187 também do Código Civil.

Ainda, o Código Civil traz expressa previsão em seu art. 1.011, *caput*, de regra geral de conduta para o exercício do encargo de administrador:

Art. 1.011. O administrador da sociedade **deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.**

(Grifo nosso.)

De outro lado, dentre algumas das hipóteses exemplificativas de atos não regulares de gestão, rememora-se o conteúdo do art. 1.103, § 2º:

Art. 1.013. § 2º Responde por perdas e danos perante a sociedade o administrador que realizar operações, sabendo ou devendo saber que estava agindo em desacordo com a maioria.

Portanto, o art. 230 da Resolução Previc 23/2023 tem como fundamento principal de validade os dispositivos acima enumerados do Código Civil e da Lei das Sociedades Anônimas.

Do ponto de vista principiológico, o alicerce para o Ato Regular de Gestão é o conceito da boa-fé objetiva. Prevista no Código Civil como princípio geral do Direito, a noção de boa-fé objetiva destaca a necessidade de avaliação da conduta praticada, em detrimento da mera avaliação dos resultados, sendo consagrada no direito brasileiro em diversos dispositivos, como exemplificado.

Nesse mesmo sentido, o Ato Regular de Gestão, enquanto expressão do princípio da boa-fé objetiva na avaliação das condutas dos gestores das EFPCs, pode ser interpretado também à luz do art. 28 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB), que dispõe:

Art. 28. O agente público responderá pessoalmente por suas decisões ou opiniões técnicas em caso de dolo ou erro grosseiro.

O regime de presunção de regularidade está em consonância também com a Lei de Liberdade Econômica (Lei 13.874, de 2019), que determina que todas as normas de ordenação pública sobre atividades privadas sejam interpretadas em favor da boa-fé (art. 1º, § 2º). Além disso, confere a toda pessoa, natural ou jurídica, o direito de “gozar de *presunção de boa-fé nos atos praticados no exercício da atividade econômica, para os quais as dúvidas de interpretação do direito civil, empresarial, econômico e urbanístico serão resolvidas de forma a preservar a autonomia privada, exceto se houver expressa disposição legal em contrário.*” (art. 3º, VI).

Por fim, registre-se que o art. 230 da Resolução Previc 23/2023 se insere ainda no dever da administração de “proceder à lavratura de autos de infração ou aplicar sanções com base em termos subjetivos ou abstratos somente quando estes forem propriamente regulamentados por meio de critérios claros, objetivos e previsíveis;” (art. 4º-A da Lei 13.874, de 2019, incluído pela Lei 14.195, de 2021).

3. Jurisprudência e experiência internacional

O conflito agente x principal é um tema comumente estudado no âmbito das ciências sociais e, embora não se limite a apenas um campo de aplicação, caracteriza com bastante destreza a relação entre uma Entidade Fechada de Previdência Complementar e seus patrocinadores e participantes. Trata-se, de maneira objetiva, da contratação de um ator externo (o agente) para a representação, gestão ou administração dos interesses de um ator interno (o principal). Por ser o maior interessado na consecução de seus objetivos, o principal se cerca de diversas ferramentas a fim de garantir que a atuação do agente ocorra da melhor maneira possível, como a criação de conselhos de administração (deliberativo) e fiscal, a execução de auditorias independentes e, eventualmente e em última instância, a judicialização dos atos do agente.

Diante da elevação do conflito agente x principal à esfera judicial, a doutrina estadunidense consolidou a chamada *Business Judgment Rule* (Regra de Decisão Negocial), que exprime um princípio para a avaliação e eventual responsabilização dos administradores por decisões negociais tomadas em prol de suas respectivas companhias, enquanto revestidos de um mandato. Por conseguinte, o caráter principiológico da *Business Judgment Rule* não possui o poder – ou mesmo a intenção – de estipular uma série de procedimentos objetivos e formais a serem seguidos por administradores para que suas decisões sejam consideradas válidas. Ao contrário, envolve um *standard* de conduta em aberto a ser averiguado no caso concreto.

O desdobramento prático da *Business Judgment Rule* configura-se na presunção de que os administradores atuam em boa-fé, no melhor interesse da companhia, de maneira informada e refletida. Assim, a responsabilização e punição do gestor se dá a partir da comprovação do descumprimento de qualquer dos itens pressupostos.

A título de exemplo, cita-se trechos de decisões judiciais do estado de Delaware, em que se afirmou que (i) “a regra de decisão negocial é uma presunção de que, no processo de tomada de decisão, os diretores de uma companhia agem de maneira informada, em boa fé e na crença honesta de que a ação tomada foi no melhor interesse da companhia. Assim, a parte que acusa a tomada de decisão como não informada deve ser capaz de refutar a presunção inicial”; (ii) “não cabe à Corte interferir nas decisões negociais feitas em boa-fé por um conselho de diretores imparcial”; e (iii) “a regra impede a Corte de se impor de forma desarrazoada nos negócios de uma corporação”² (traduções e grifos nossos).

No contexto nacional, observa-se que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no tocante a seus Processos Administrativos Sancionadores (PAS), tem precedentes claros que conjugam as ideias da Lei das S.A. com a *Business Judgment Rule*³ na avaliação e julgamento de condutas negociais tomadas por gestoras e administradoras de fundos de investimento.

Em seus julgados, o colegiado da CVM tem afastado a hipótese de responsabilização ou revisão de mérito a administradores quando suas decisões negociais são comprovadamente informadas, refletidas e desinteressadas. Trata-se de conceitos fundamentais na discussão do ato regular de gestão, de modo que se faz útil referenciar a explicação dada pelo referido órgão do mercado de capitais:

2. Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

3. Alguns exemplos de aplicação da *business judgment rule* por parte da CVM: (i) PAS CVM 03/2002, Rel. Dir. Norma Jonssen Parente, j. em 12/02/2004; (ii) PAS CVM RJ 2005/1443, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio, j. em 10/05/2006; (iii) PAS CVM 25/2003, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 25/03/2008; (iv) PAS CVM 18/08, Rel. Dir. Alessandro Broedel Lopes, j. em 14/12/2010; (v) PAS CVM RJ2008/9574, Rel. Dir. Ana Novaes, j. em 27/11/2012; (vi) PAS CVM 01/2007, Rel. Dir. Pablo Renteria, j. em 22/09/2016; (vii) PAS CVM RJ 2013/11703, Rel. Dir. Gustavo Tavares Borba, j. em 31/07/2018; (viii) PAS CVM 16/2013, Rel. Dir. Henrique Machado, j. em 19/02/2019; e (ix) PAS CVM 19957.009118/2019-41, Rel. Dir. Marcelo Barbosa, j. em 24/05/2022.

(i) Decisão informada (tendo sido cumprido o dever de diligência): A decisão informada é aquela na qual os administradores se basearam nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados.

(ii) Decisão refletida (tendo sido observado o dever de informar e/ou dever de agir): A decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio; e

(iii) Decisão desinteressada (tendo sido observado o dever de lealdade): A decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele. Quando o administrador tem interesse na decisão, aplicam-se os *standards* do dever de lealdade (*duty of loyalty*).⁴

No âmbito do regime de previdência complementar, a Previc, com fundamento na legislação e nos princípios comuns ao Direito Penal e ao Direito Administrativo Sancionador, antes mesmo do art. 230 da Resolução Previc 23/2023, já adotava o conceito de ato regular de gestão no julgamento de autos de infração.⁵

4. Voto do Rel. Dir. Pedro Oliva Marcilio de Sousa no PAS CVM RJ 2005/1443, j. em 21/03/2006.

5. A Previc adotou o conceito no julgamento dos seguintes autos de infração: 47/2007

Em relação ao tema, a Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC), vinculada ao Ministério da Previdência Social (MPS), também já se manifestou diversas vezes nesse sentido. Destaque-se, por pertinência, o seguinte excerto do voto da Relatora Marlene de Fátima Ribeiro Silva, proferido na 114ª Reunião Ordinária de 29.03.2022, quando da apreciação do recurso interposto contra decisão da Previc no julgamento do Auto de Infração 16/2018 (processo 44011.002087/2018-33):

(...) O ato de gestão também parte do pressuposto de que todo administrador, seus pares e colaboradores empregam, na consecução de suas atividades, os meios, cuidados e diligências para a satisfação de seu mister, diretriz também contida no art. 153, da Lei 6.404, de 15.12.1976. Notoriamente, os valores que o legislador e o normatizador procuraram proteger são aqueles voltados a perpetuação dos planos e dos interesses dos participantes/assistidos, observados os padrões da técnica e da correta tomada de decisão, elementos que possibilitam as melhores CRPC - Voto SEPRT-SUCOR-COC-CRPC-JULG 20956552 SEI 44011.002087/2018-33 / pg. 20 práticas e a configuração do ato regular de gestão.

(...)

Vê-se, então, que o ato regular de gestão é aquele praticado dentro das atribuições e poderes de cada gestor, sem culpa e dolo, ainda que possa advir prejuízos na decisão levada a efeito. Desta forma, a responsabilidade do administrador pode ser dividida conforme a natureza do seu ato, i) se praticado dentro dos limites da lei e do ato constitutivo da pessoa jurídica administrada ou ii) contra a legislação norteadora do setor ou do ato constitutivo.

Ainda no contexto do regime de previdência complementar, a aplicação do conceito de ato regular de gestão está em consonância também com a Recomendação da OCDE sobre Princípios Fundamentais para

(Processo 44011.005795/2017-45), 28/2017 (Processo 44011.004247/2017-91) 63/2017 (Processo 44011.008424/2017-15).

Regulação de Previdência Privada⁶. Essa recomendação preconiza que, no cumprimento dos seus deveres fiduciários, o gestor deve fundamentar suas decisões no princípio do gestor prudente (*prudent investor rule* ou *prudent person rule*), agindo responsabilmente e de acordo com os objetivos para os quais lhe foram conferidos poderes para investir os recursos administrados. No caso das EFPCs, os riscos assumidos devem ser avaliados considerando os objetivos de segurança e rentabilidade dos recursos garantidores.

Assim, é fato que a adoção do Ato Regular de Gestão não se trata de inovação da Previc, tampouco a aplicação do conceito decorre do art. 230 da Resolução Previc 23/2023. Com efeito, tanto com fundamento no direito nacional quanto no direito comparado, observa-se que o art. 230 da Resolução Previc 23/2023 traduz, ao mesmo tempo, uma ideia consolidada e uma prática moderna na supervisão de um ambiente de negócios.

4. Aplicação do instituto

Demonstrado que o Ato Regular de Gestão (ARG) não se trata de inovação da Previc; mas que, ao contrário, trata-se de conceito fartamente fundamentado na legislação, princípios gerais de direito, na jurisprudência administrativa e na prática internacional. Adentremos agora nos apontamentos acerca da aplicação desse instituto.

De plano, cumpre esclarecer que o conceito de ato regular de gestão não se refere à ideia de excludente de ilicitude, e sim à tipicidade do tipo administrativo sancionador quanto ao seu elemento subjetivo (dolo ou culpa), indispensável à configuração da conduta como infração.⁷

6. Core Principle 4, OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation, June/2009. Disponível em: <https://www.oecd.org/finance/principles-private-pension-regulation.htm>. Acesso em 24.07.2024

7. A jurisprudência da CRPC está consolidada nesse sentido. Cite-se, por exemplo: processo n44170.000036/2014-11, Rel. Carlos Marne Dias Alves, 57ª Reunião Ordinária de 27/01/2016; processo 44170.000023/2014-41, Rel. Fábio Lucas de Albuquerque Lima, 53ª Reunião Ordinária de 29/07/2015; e processo 44190.000153/2013-65, Rel. Fábio Lucas de Albuquerque Lima, 44ª Reunião Ordinária de 22/09/2014.

Com efeito, no âmbito do processo administrativo sancionador, há apuração de responsabilidade subjetiva, não se admitindo a responsabilidade objetiva da esfera civil, de acordo, a propósito, com o entendimento da jurisprudência do STJ (REsp 1.251.697/PR, Rel. Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, DJe 17.04.2012): “*a aplicação de penalidades administrativas não obedece à lógica da responsabilidade objetiva da esfera cível (para reparação dos danos causados), mas deve obedecer à sistemática da teoria da culpabilidade, ou seja, a conduta deve ser cometida pelo alegado transgressor, com demonstração de seu elemento subjetivo, e com demonstração do nexa causal entre a conduta e o dano.*” (grifo nosso)

Há, em verdade, muita semelhança entre ilícito penal e ilícito administrativo e entre sanção penal e sanção administrativa, impondo-se inclusive a aplicação de princípios comuns ao Direito Penal e ao Direito Administrativo Sancionador – tais como a legalidade, a culpabilidade, a proporcionalidade, a segurança jurídica, o devido processo legal, presunção de inocência, o *ne bis in idem*, o contraditório, a ampla defesa etc.⁸

Nessa linha, aliás, são aplicáveis no direito administrativo sancionador as excludentes de ilicitude previstas no Direito Penal, que são causas que excluem a antijuridicidade do fato típico, causas de justificação ou discriminantes. Há tipicidade da conduta, mas essa conduta não será punível em razão da permissão legal dada ao agente para praticar o fato típico sem que seja punido. O ilícito administrativo existirá, porém, o administrador não poderá ser punido. No entanto, as excludentes de ilicitude não se aplicam tecnicamente à interpretação do art. 230 da Resolução Previc 23/2023, pois a aplicação do ato regular de gestão se insere na análise da configuração, ou não, de dolo ou culpa na conduta sob exame, conforme se expõe a seguir.

8. Mendes, Gilmar; Buonicore, Bruno Tadeu; De-Lorenzi, Felipe da Costa. *Ne bis in idem entre Direito Penal e Administrativo Sancionador: considerações sobre a multiplicidade de sanções e de processos em distintas instâncias*. Revista Brasileira de Ciências Criminais. vol. 192. ano 30. p. 75-112. São Paulo: Ed. RT, setembro-outubro/2022. Disponível em: <https://www.thomsonreuters.com.br/content/dam/ewp-m/documents/brazil/pt/pdf/other/rbccrim-192-ne-bis-in-idem-entre-direito-penal-e-administrativo-sancionador.pdf>. Acesso em: 26/07/2024.

O art. 230 da Resolução Previc 23/2023 é, em verdade, a tradução do princípio da boa-fé objetiva no âmbito do regime de previdência complementar. Todavia, para o reconhecimento dessa presunção, é necessário o preenchimento dos requisitos pertinentes. Convém destacar esses elementos que Resolução Previc 23/2023 explicita em seu art. 230:

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 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.

Primeiramente, deve ser comprovada a adoção das cautelas necessárias para o desempenho da função, evidenciando a capacidade técnica, a devida diligência no processo de tomada de decisão, com a observância da legislação, do estatuto e do regulamento, e a reflexão e ponderação de riscos ao decidir, de modo a não caracterizar, respectivamente,

imperícia, negligência ou imprudência. A inobservância desses deveres de cuidado pode conduzir a eventual culpabilidade da conduta sob análise.

Além disso, a decisão negocial deve estar dentro das atribuições e poderes do gestor e deve ser tomada no interesse da entidade fechada de previdência complementar e dos participantes e assistidos do plano de benefícios, sem abuso ou desvio de poder.

Ainda, por óbvio, não se caracteriza ato regular de gestão quando demonstrada, a qualquer tempo, a existência de ato ilícito ou de simulação, visto que estará caracterizado dolo na conduta, afastando a presunção de boa-fé.

Com efeito, os exemplos trazidos de aplicação da *Business Judgment Rule* nos julgamentos da CVM não convergem apenas à adoção de um padrão de comportamento esperado do administrador. Aproximam-se, também, na responsabilização e punição quando tal padrão é comprovadamente descumprido. É justamente nesse sentido que se insere o parágrafo 3º do art. 230 da Resolução Previc 23/2023, que claramente refuta a aplicação do ato regular de gestão à luz de qualquer ilicitude cometida.

Tal previsão é, em verdade, corolário do ordenamento jurídico brasileiro. Lições de Direito Constitucional e de Direito Administrativo são categóricas no sentido de que a fiscalização é atividade estatal vinculada. Mais que um poder, constitui verdadeiro dever do Estado e, mais que uma prerrogativa, trata-se de uma delegação da qual não se pode abdicar.

Assim, não poderia a Previc se eximir do seu papel de supervisão, fiscalização e sanção diante de eventual ilicitude e, tampouco, é o que se busca com o Ato Regular de Gestão. Há, ao contrário, clara sinalização de que ilícitos serão apurados como tal e seus autores sancionados na forma da lei.

A questão foi objeto de apreciação pela Advocacia-Geral da União, tendo a Consultoria Jurídica do Ministério da Previdência Social e a Procuradoria Federal junto à Previc, em resposta a consulta formulada pela presidência da CRPC, reconhecido a juridicidade do art. 230 da Resolução Previc 23/2023, com a rejeição da tese de criação de excludente de ilicitude.⁹

9. PARECER 00251/2023/CONJUR-MPS/CGU/AGU e PARECER 00006/2023/CHEF/PF Previc/PGF/AGU.

No mesmo sentido, a Subprocuradoria Federal de Consultoria Jurídica da Procuradoria-Geral Federal em conjunto com a Procuradoria Federal junto à Previc, em manifestação perante o Tribunal de Contas da União, representando a Previc, afirmaram:

(...) Dessa forma, conforme demonstrado nos pareceres jurídicos referidos acima, **não procede o argumento de que a Previc teria criado uma excludente de ilicitude**. Além do conceito de ato regular de gestão ter sido aplicado anteriormente em diversas oportunidades pela Previc e pela Câmara de Recurso da Previdência Complementar (CRPC), ele se refere, em verdade, à tipicidade - ou não - da conduta para fins de sanção administrativa, não se confundindo com a excludente de um ilícito praticado.¹⁰

(Grifo nosso.)

Esclarecendo a aplicação jurídica do Ato Regular de Gestão, tem-se pavimentado o caminho para, finalmente, explorar os seus significados e as suas consequências para o setor.

O regime de Previdência Complementar tem números robustos e expressivos. Trata-se de um patrimônio total que representa mais de 10% do PIB brasileiro¹¹, com Entidades cuja existência supera um século. Ainda assim, com toda a veemência que trazem os números, o participante é o coração que mantém o sistema existente e relevante.

É preciso ter em mente que o “participante” é, na realidade, um ator plural na medida em que conjuga as necessidades, os interesses e os desejos de mais de 3 milhões de participantes ativos, 4 milhões de dependentes registrados e 900 mil participantes em gozo de benefícios no valor anual superior a R\$ 100 bilhões¹². Essa pluralidade faz com que as EFPCs sejam exigidas a oferecer performance e segurança ao mesmo tempo, ainda que

10. Manifestação PGF em resposta ao Ofício 1006/2024-TCU/Seproc.

11. Dados do Informe Estatístico Trimestral da Previc em dezembro de 2023.

12. Previc, Informe Estatístico/MPS e Abrapp/Relatório Gerencial, Consolidado Estatístico (dez/23).

se trate de um clássico *trade-off* da literatura microeconômica. Exige-se que as Entidade de Previdência entreguem previsibilidade e aumento nos valores dos benefícios projetados, mesmo que seja um aparente paradoxo.

Diante de atores, necessidades e exigências tão diversas e entrelaçadas, é natural imaginar que as Entidades devem se cercar de todas as ferramentas possíveis para que haja uma gestão técnica e eficiente, alinhada ao dever de fidúcia que têm. Na mesma linha, a complexidade do sistema exige do órgão supervisor uma postura no sentido de fomentar um bom ambiente de negócios, não de reprimir ou podá-lo. Se o sistema de Previdência Complementar tem no participante e assistido a sua razão de existir, também a Previc existe para que seus interesses sejam protegidos.

O fomento ao bom ambiente de negócios é o cerne do raciocínio que culmina na formalização ao Ato Regular de Gestão. Como já repetidamente dito, cada Entidade Fechada de Previdência Complementar tem diante de si um ambiente complexo, plural e dinâmico, de modo que a busca pela melhor gestão assume um papel de “seleção natural” no ramo. É sabido que o crescimento de Entidades Multipatrocinadas – sobretudo a partir da Emenda Constitucional 103, de 2019, que obrigou os Entes Federativos a implementarem o regime de previdência complementar para os novos servidores públicos – traz consigo o aumento de uma concorrência até então inexpressiva no mercado das EFPCs, o que cria no administrador a necessidade e o compromisso pela melhoria contínua.

Nesse sentido, não é difícil observar a existência de um bom sistema de averiguação, manutenção e evolução da capacidade técnica das Entidades. Como agente estatal, a Previc se encarrega da habilitação de diretores através de programas de certificação obrigatórios. Por sua vez, o sistema possui uma autorregulação que exige a educação continuada de seus integrantes. O somatório desses esforços atua na consolidação de um ambiente de negócios que atrai, capacita e aperfeiçoa talentos especializados e aptos à gestão de uma EFPC.

Ainda nos comentários acerca da capacidade técnica das Entidades, observa-se que há mecanismos públicos e privados para assegurá-la. Dessa forma, não é irracional dizer que a barreira regulatória de entrada existente se presta a impedir que as EFPCs, os patrocinadores, e prin-

principalmente, os participantes sejam reféns de uma gestão desprovida do conhecimento e da técnica necessários e exigidos na gestão de recursos de previdência complementar. De igual modo, não é absurdo dizer que, assumindo que gestores de Entidades Fechadas de Previdência Complementar só sejam alçados a tais postos diante de comprovada capacidade, não cabe ao órgão supervisor a averiguação de mérito das decisões negociais tomadas pelos dirigentes de Entidades privadas. Não se propõe, por óbvio, que a atividade de supervisão e o controle percam seus espaços. Pelo contrário, reconhece-se que a performance objetivada pela Entidade e exigida pelo participante e pela empresa patrocinadora é fruto da atuação da gestão da EFPC, não da supervisão da Previc.

Exemplificando as ideias trazidas, um gestor de EFPC que, de forma refletida, informada e desinteressada, escolha a alocação de recursos num determinado ativo financeiro A em detrimento da alocação de recursos num outro ativo financeiro B não deve ser oficiado pela Previc a respeito de uma eventual “má aplicação de recursos”, visto que não cabe à Autarquia o papel de consultora de investimentos ou de *investment solutions* para as EFPCs.

Observa-se, guardadas as devidas particularidades, o paralelismo entre o que traz o Ato Regular de Gestão e o que é a *Business Judgment Rule* no contexto anglo-saxão. Enquanto no Brasil, o órgão supervisor admite que não possui o condão para a ditar as decisões negociais tomadas pela administração, nos Estados Unidos e em diversos países sob o sistema da *common law*, as cortes se abstêm da revisão de mérito administrativo quando observados os pressupostos de boa-fé e gestão expostos anteriormente.

Como visto, o bom ambiente de negócios pressupõe a existência de profissionais competentes e capacitados. Contudo, a capacidade técnica não configura hipótese suficiente para que o universo da previdência complementar se desenvolva em sua plenitude. É necessário que os profissionais observem que há espaço para que suas capacidades sejam colocadas em prática.

É fato que a história recente da Previdência Complementar no Brasil trouxe um destaque diferente do que se esperava. Enquanto o debate

e o compartilhamento de ideias sobre o tema são sempre proveitosos, a exposição das EFPCs nos cadernos policiais dos maiores jornais do país certamente possuiu um efeito inibidor na atividade-fim das Entidades. A consequência dessa crise reputacional se reflete em gestores amedrontados e na limitação de sua atividade-fim, com prejuízos para todo o sistema.

Antes que se prossiga, é importante reiterar que todo e qualquer ilícito deve ser apurado e responsabilizado, conforme ressaltado nesse mesmo texto ao discorrer sobre o poder e/ou dever de fiscalização do Estado. Contudo, também é relevante notar que, em análise retrospectiva, a exposição midiática ocasionou um efeito detrator e deletério no sistema de Previdência Complementar.

A demonização das Entidades, gestores e da própria atividade como um todo certamente é capaz de inibir a livre tomada de decisão e assunção de riscos pelos gestores de recursos, por temor de responsabilização desmedida. Como é sabido, provisões, projeções, equacionamentos, metas atuariais e expectativa de vida são alguns dos fatores que tornam a gestão de recursos previdenciários uma atividade essencialmente arriscada. Por isso, a exposição ao risco é não só uma opção a ser levada em consideração, mas na verdade uma condição sem a qual os objetivos das EFPCs e de seus participantes não são atingidos. Sobre isso, é oportuno trazer novamente à luz o padrão norte-americano da *Business Judgment Rule*. A obra de Roberto A. Monks e Nell Minow diz que:

Não queremos que diretores se tornem tão preocupados a respeito da possível responsabilização que se tornem avessos ao risco em demasia.¹³

(Tradução nossa.)

A ideia de que o gestor prudente, que adota as cautelas necessárias, seguindo os padrões técnicos de seu Estatuto, da política de alçadas, regimento interno e dos normativos vigentes, não possa ser apenado em função de sua performance é o motor necessário para que a atividade de

13. Corporate Governance, 5ª ed., Chichester: John Wiley & Sons, 2011, p. 268.

gestão de recursos de uma EFPC seja executada da maneira mais eficiente possível, sem nenhum prejuízo à fiscalização.

Em adição, as decisões negociais tomadas por administradores certamente não são capazes de prever o futuro. Nesse sentido, cabe ressaltar a importância de que os processos de supervisão, controle e responsabilização considerem as condições presentes no momento da tomada de decisão, de forma que a documentação do processo decisório e das circunstâncias nas quais ele foi observado são de extrema importância. Assim, previne-se a atuação de “engenheiros de obras prontas” ou de “análise de retrovisor”, quando a fiscalização avalia a atuação da Entidade no passado à luz de informações existentes no presente.

Com isso em mente, o Ato Regular de Gestão se propõe, também, a fornecer a segurança jurídica necessária para que a atividade se desenvolva de maneira ótima. O papel do órgão de supervisão e fiscalização não é unicamente a aplicação de sanção. Ao contrário, não obstante sua prerrogativa punitiva, as funções de orientação e direcionamento são indispensáveis para o fomento de um bom ambiente comercial capaz de oferecer resultados financeiros e atuariais no futuro para os benefícios previdenciários dos participantes e assistidos.

5. Acórdão TCU 964/2024 e a natureza da atividade de gestão de um fundo de pensão

Considerando a essência previdenciária de um plano de benefícios e financeira do regime de capitalização em que operam essas Entidades, é natural que expectativas de performance sejam tema comum nas conversas sobre Previdência Complementar. Contudo, é importante diferenciar a origem de tais expectativas. Quando se observa o comportamento dos participantes de uma EFPC, a demanda, exigência ou necessidade de resultados é um desdobramento dos mais naturais desejos que uma pessoa média possui, qual seja, o de proporcionar uma vida digna a si e aos seus. Por outro lado, considerando o comportamento e a atuação de um órgão supervisor, como é o caso da Previc, a existência de expectativas de perfor-

mance toma contornos arriscados observados num ambiente econômico, demográfico e social de incertezas presentes e futuras do País.

O Ato Regular de Gestão enquanto balizador das decisões negociais é uma ferramenta fundamental na verificação da existência, ou não, de uma gestão calcada em bons pressupostos. O conteúdo do art. 230 da Resolução Previc 23/2023 é útil para formalizar e explicitar que, diante da regulação e da supervisão estatal, cabe à Entidade a comprovação de um processo diligente e regido pelos devidos normativos. Não há, então, a obrigatoriedade de reportar à Previc resultados positivos e exponenciais, embora esteja claro que esse é o desejo tanto dos participantes como dos patrocinadores.

Isso, por óbvio, não se coaduna, em absoluto, com a ideia de que a Entidade tem necessidade de performar em sua atividade-meio. Para fins de sanção, a Autarquia se atentará à prudência e à diligência no processo decisório. Em paralelo, a fiscalização e a supervisão continuam a monitorar os diversos indicadores de performance e de risco das Entidades, sem que o eventual mau desempenho implique necessariamente em sanção por ato ilícito, uma vez que se trata de um resultado conceitualmente natural em um ambiente de incertezas econômicas.

De fato, a aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios é atividade-meio da entidade, sujeita a diversos riscos. Assim, não são os resultados que devem determinar se um investimento foi, ou não, regular. Os gestores não podem ser penalizados com base apenas no resultado. A análise deve ser procedida quanto à adequação das condutas dos gestores à governança da entidade, com prévia adoção das medidas prudenciais cabíveis.

Aliás, é justamente no sentido de que o gestor de recursos de terceiros tem uma obrigação de meio, e não de resultado, que se firmou a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça - STJ, nos termos dos seguintes precedentes: Recurso Especial 1.606.775 - SP (2016/0086775-4), Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, DJe em 15.12.2016; e Recurso Especial 799.241 - RJ (2005/0119523-6), Relator Ministro Raul Araújo, DJe em 25.02.2013.

No mesmo sentido, após opiniões variadas diante da edição da Resolução Previc 23/2023, coube ao Tribunal de Contas da União mani-

festar-se a respeito. O voto do Ministro Relator Benjamin Zymler no Acórdão 964/2024 (com fundamento em vários Acórdãos do órgão de controle externo: 3.052/2016, 2.546/2017, 2.733/2017, 1.839/2018, 2.929/2021, 2.449/2023, 629/2024, 630/2024, todos do Plenário do TCU) reconhece haver uma obrigação de meio em detrimento de uma obrigação de performance, conforme mostra o trecho a seguir:

Não obstante potencial prejuízo advindo de suas decisões – sujeitas a incertezas e contingências do mercado –, não haveria uma última obrigação de resultado (lucro), mas um **dever de meio em demonstrar (não obstante eventual prejuízo) um cuidado e diligência decisória, no melhor interesse da companhia.**¹⁴

(Grifo nosso.)

Aqui cabe ressaltar, novamente, que não se trata de uma ‘excludente de ilicitude’, uma vez que resultados negativos em um plano de previdência em nada se aproximam de algo ilícito. Ao contrário, *ceteris paribus*, trata-se de percalço natural na existência das inúmeras Entidades do sistema. Também é necessário frisar que não se trata de um ‘afrouxamento’ da supervisão efetuada pela Previc. Na realidade, tem-se o oposto, uma vez que a necessidade de comprovação de um processo diligente, íntegro e probo exige da Entidade o mais robusto sistema de controle interno a fim de que se documente toda a esteira que culmina na tomada de decisão.

De outro lado, a racionalidade por trás do Ato Regular de Gestão impõe que, ainda que uma Entidade obtenha a melhor performance no mercado, a fiscalização estatal mantém sua prerrogativa de atuação caso o processo decisório não tenha sido tomado de maneira informada, refletida e desinteressada.

Tem-se, então, novamente, os olhos voltados ao ator central deste grande sistema na medida em que a Previc busca garantir que cada um dos mais de oito milhões de brasileiros impactados receba de sua respectiva Entidade o mais diligente, íntegro e técnico gerenciamento de recursos.

14. Voto no Processo nº TC 040.475/2023-9.

Ainda considerando o Acórdão TCU 964/2024, o voto do Ministro Relator é um marco para a conciliação da discussão a respeito do Ato Regular de Gestão. Houve claro reconhecimento do paralelismo que o art. 230 da Resolução Previc 23/2023 guarda com a *Business Judgment Rule* e com os julgados da CVM, considerando também a Lei das S/A. e a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro para embasar seu voto, conforme se observa do excerto a seguir:

Em verdade, essa caracterização de boa-fé objetiva provém da doutrina corporativa norte-americana, cuja régua de conduta dos administradores deve seguir a “business judgment rule”, amplamente acolhida na jurisprudência brasileira, mormente em decisões da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mas também prevista na própria legislação societária – na Lei 6.404/1976 (Lei das S.A.), em seu art. 158. No TCU, quando se trata de avaliação de responsabilidade de administradores de estatais, tal critério é costumeiramente utilizado na ponderação de exigibilidade de conduta diversa de diretores e conselheiros de empresas públicas e sociedades de economia mista, como se pode verificar nos Acórdãos 3.052/2016, 2.546/2017, 2.733/2017, 1.839/2018, 2.929/2021, 2.449/2023, 629/2024, 630/2024, todos do Plenário, entre tantos outros.

Em paralelismo, no âmbito das empresas abertas (segundo a Lei das S.A.) e das estatais (como consta da jurisprudência do TCU), a régua para avaliação do erro grosseiro a que se refere o art. 58 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB) seria a configuração de um “**ato regular de gestão**” pelos administradores, em cumprimento dos seus deveres fiduciários, demonstrando que decidiram de forma **leal, refletida e desinteressada**.

Quero dizer que, não obstante o art. 158 da Lei 6.404/1976 não se aplicar aos fundos de pensão, os administradores dessas entidades atuam de forma muitíssimo semelhante aos dirigentes das empresas de capital aberto: administram recursos de terceiros, com deveres fiduciários e de investir as disponibilidades para garantia do equilíbrio atuarial dos segurados. Tendo em vista

terem que atuar no mercado, com natural exposição a riscos, não têm o dever absoluto de “ganhar dinheiro”, mas de demonstrar a atuação leal, refletida e desinteressada no manuseio das disponibilidades sob sua guarda, com todo o cuidado e diligência como se o dinheiro fosse seu. **Isso seria, senão, a demonstração de boa-fé objetiva, afastando o erro grosseiro a que remete o art. 28 da LINDB. Não há novidade legal em reconhecer o que é uma “falta grave”, tampouco uma extrapolação regulamentar em dissecar a sua natureza**
(Grifos do Relator.)

Portanto, o TCU evidenciou que o Ato Regular de Gestão não configura inovação normativa, extrapolação regulamentar, ofensa à legislação vigente ou às boas práticas adotadas no mercado. Trata-se da atuação técnica da Previc para a modernização do sistema e para o fornecimento de um bom ambiente de negócios em prol das Entidades, das empresas patrocinadoras e de seus participantes e assistidos.

6. O Ato Regular de Gestão e a Supervisão Baseada em Riscos

A Supervisão Baseada em Riscos é prática adotada pela Previc desde a década passada (a partir de junho/2012, com o relatório do Banco Mundial, “*Report N.º. 74907-BR Brazil Riskbased Supervision (RBS) of Brazilian Closed Pension Funds*”, com a utilização do princípio “*put right not punish*” [corrigir e não punir: a ênfase do órgão supervisor deve se assegurar que os fundos de pensão realizem as operações corretamente segundo a legislação regente (ou mesmo, previnam problemas em primeiro lugar) e não na punição].

Trata-se de metodologia de supervisão e fiscalização que envolve identificação, classificação, controle e monitoramento de riscos inerentes a um sistema. No âmbito da Previdência Complementar, é amplamente disseminada pela IOPS (*International Organization of Pension*

Supervisors) e contrasta com o modelo de supervisão baseada em regras. No Brasil, também é utilizada pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Por ser uma metodologia que busca uma atuação mais eficiente e alocativa por parte do supervisor, a SBR vai ao encontro das intenções do Ato Regular de Gestão, na medida em que ambos se valem de princípios das boas práticas de administração para a execução de seus trabalhos.

A relação entre o Ato Regular de Gestão (ARG) e a Supervisão Baseada em Riscos (SBR) se revela como um suporte mútuo necessário para a eficácia da supervisão e da administração no contexto da Previdência Complementar. Enquanto o Ato Regular de Gestão se concentra na boa prática administrativa, promovendo transparência, responsabilidade e eficiência, a SBR complementa essa abordagem ao focar na análise e mitigação de riscos associados às operações das entidades supervisionadas. Essa sinergia permite não apenas que a Previc cumpra suas obrigações de supervisão e fiscalização do sistema, mas também possibilita o adequado enfrentamento dos desafios que podem ameaçar a sustentabilidade, a solidez e a higidez do setor.

Além disso, a adoção da Supervisão Baseada em Riscos facilita uma alocação mais racional e direcionada dos recursos humanos, físicos e tecnológicos de supervisão. Ao identificar áreas de maior risco, a Previc pode concentrar seus esforços onde são mais necessários. Isso não só aumenta a eficiência da fiscalização, como também promove a cultura de conformidade entre as entidades reguladas, incentivando-as a adotar melhores práticas de gestão e controle. Essa atenção ao risco implica que as organizações não apenas se atenham às regras, mas também reflitam sobre a natureza e a magnitude dos desafios que enfrentam, adotando uma gestão preventiva que almeja a confiabilidade de seus processos.

Ao interligar a gestão regular com a supervisão baseada em riscos, é possível fomentar um ambiente regulatório mais dinâmico e resiliente, preparado para enfrentar as incertezas e complexidades do cenário atual, garantindo que os direitos dos participantes e assistidos da previdência complementar sejam efetivamente protegidos. Isso envolve a integração de controles internos, auditorias e processos de conformidade

que, quando alinhados com os princípios do Ato Regular de Gestão, criam um ambiente onde a eficiência e a eficácia são priorizadas.

Outro aspecto importante dessa relação é a capacitação dos gestores e do próprio corpo de fiscalização. A SBR propõe que a identificação e a avaliação de riscos sejam uma prática contínua no dia a dia. Quando os gestores são incentivados a desenvolver habilidades de gestão de riscos, eles se tornam mais capazes de antecipar problemas antes que se materializem. Isso, por sua vez, costuma trazer melhores resultados, permitindo que as organizações trabalhem em teses mais inovadoras e na busca de soluções que possam, efetivamente, aumentar a segurança e a robustez do sistema de previdência complementar.

Ademais, a SBR implica um controle mais dinâmico, já que a natureza dos riscos nos sistemas de previdência varia ao longo do tempo devido a mudanças econômicas, sociais e tecnológicas. A flexibilidade dessa abordagem permite ajustes rápidos e adequados nas estratégias de supervisão, alinhando-se com o devido exercício do ARG, que também demanda adaptabilidade às circunstâncias e contexto em que as instituições operam. Assim, cria-se um ciclo de aprendizado contínuo entre os reguladores e as entidades supervisionadas e as melhores práticas são disseminadas, de modo que a supervisão atua como um agente que não apenas controla, como também orienta as entidades a se adequarem a um padrão esperado.

Portanto, a confluência do Ato Regular de Gestão com a Supervisão Baseada em Riscos resulta em uma maior resiliência do setor. Em tempos de crise, como os enfrentados recentemente em diversas economias, essa abordagem integrada fornece a capacidade de resposta tempestiva e eficaz, o que é essencial para proteger os interesses dos participantes e assistidos. Dessa forma, a implementação conjunta dessas metodologias não apenas atende aos objetivos regulatórios, mas também fortalece a confiança do público e dos investidores na integridade do sistema de previdência complementar. Essa confiança é fundamental para garantir que os indivíduos continuem a investir em seus futuros, sabendo que os recursos estão sendo geridos de forma responsável e segura.

7. Conclusão

Em face do exposto, é natural concluir que o Ato Regular de Gestão, ao mesmo tempo que não configura inovação jurídica ou legislativa, formaliza as práticas mais avançadas na supervisão financeira e previdenciária, comparável à experiência internacional. Além disso, não compromete a atuação técnica ou a busca do objetivo final de uma entidade fechada de previdência complementar, que é o pagamento de benefícios previdenciários. Pelo contrário, assegura um ambiente para o desenvolvimento eficiente dessa atividade.

O presente trabalho evidencia a dupla acepção do Ato Regular de Gestão. De um lado, reflete um Estado vigilante e proativo, nos termos do art. 3º da Lei Complementar 109, de 2001, que permite o crescimento das atividades das EFPCs sem abdicar de seu papel fiscalizador. De outro lado, estabelece para os gestores uma exigente obrigação de meio, sinalizando que a boa performance não isenta os agentes de responsabilidade por má gestão.

O sistema de previdência complementar se configura sob a supervisão de múltiplos atores. Patrocinadores, participantes e assistidos, motivados por seus legítimos interesses, demandam boa performance e participam ativamente de suas entidades por meio de conselhos, comitês e outros colegiados de controle social. Paralelamente, o Estado exerce uma atuação rigorosa, criando um ambiente que favorece a boa gestão enquanto exige elevados padrões éticos e gerenciais.

A presença de uma fiscalização diligente e a promoção de boas práticas de gestão são fundamentais para a sustentabilidade dos fundos de pensão, garantindo que os benefícios prometidos sejam efetivamente pagos. A governança e a transparência no uso dos recursos previdenciários são pilares essenciais para a confiança dos sujeitos da relação contratual estabelecida e a perpetuação das entidades de previdência complementar.

Portanto, o Ato Regular de Gestão não apenas formaliza as diretrizes de supervisão, como também reforça a importância de uma gestão ética e responsável das EFPCs, assegurando que os interesses dos participantes e assistidos sejam protegidos. A combinação de

uma supervisão ativa, o compromisso com a transparência ativa e um controle social pode criar um sistema de previdência complementar mais resiliente e confiável.

Em conclusão, o Ato Regular de Gestão estabelece, dessa forma, um equilíbrio crucial entre a autonomia dos gestores das EFPCs e a responsabilidade com os recursos aportados por participantes e patrocinadores, promovendo um ambiente propício para que a previdência complementar possa crescer de forma sustentável e segura, sobretudo, considerando o atual estágio populacional de finalização do período de dividendo demográfico, que já sinaliza para priorização desse arranjo de seguridade social para o País.

Assim, a efetividade deste sistema de previdência complementar depende da colaboração contínua entre os órgãos reguladores, as entidades gestoras, os patrocinadores e os participantes/assistidos, unidos pelo objetivo comum de garantir no futuro a segurança financeira das pessoas e suas famílias.

*Leandro Santos da Guarda é Procurador-Chefe da Previc, Procurador Federal da AGU, graduado em Direito pela Universidade de Brasília e Doutor em Direito pela Universidade Roma Tre.

**Ricardo Pena Pinheiro é Diretor-Superintendente da Previc, Auditor-Fiscal da Receita Federal do Brasil, Economista com Doutorado em Demografia pelo CEDEPLAR/UFMG/FACE.

Referências Bibliográficas:

ABVCAP. Apoio à Resolução 23 e às iniciativas recentes da Previc. Disponível em <https://www.abvcap.com.br/sala-de-imprensa/noticias-abvcap.aspx?c=pt-BR&id=5494>. Acesso em 30/07/2024.

ACÓRDÃO TCU 964/2024. Tribunal de Contas da União. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/acordaos/acordao-964-2024/>. Acesso em: 30 jul. 2024.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (Abrapp); ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES DE FUNDOS DE PENSÃO (Anapar). Nota de posicionamento em relação à reportagem do jornal O Estado de S. Paulo. 18 jul. 2024. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/abrapp-e-anapar-emitem-nota-de-posicionamento-em-relacao-a-reportagem-do-jornal-o-estado-de-spaulo/>. Acesso em: 30 jul. 2024.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (Abrapp). Consolidado Estatístico, dezembro de 2023. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2024/04/Consolidado-Estatistico_12.2023.pdf. Acesso em: 26 jul. 2024.

ASSOCIAÇÃO DOS PARTICIPANTES DE ENTIDADES DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (Apep). Manifestação contrária da APEP em relação à matéria do jornal O Estado de S. Paulo. 21 jul. 2024. Disponível em: <https://www.nova-apep.org/noticias-e-publicacoes/manifestacao-contraria-da-apep-em-relacao-a-materia-do-jornal-o-estado-de-sao-paulo>. Acesso em: 30 jul. 2024.

BRASIL. Câmara dos Deputados. PDL 483, de 2023. Propõe a sustação da Resolução 23, de 14 de agosto de 2023, da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2411937>. Acesso em: 30/07/2024.

BRASIL. Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). Resolução CGPC 13, de 24 de setembro de 2004. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 set. 2004.

BRASIL. Decreto 4.942, de 20 de outubro de 2003. Regulamenta a Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Regulamenta o processo administrativo

para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime da previdência complementar e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 21 out. 2003.

BRASIL. Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o regime de previdência complementar e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 maio 2001.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 30/07/2024.

BRASIL. Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 dez. 2009.

BRASIL. Lei 12.376, de 30 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 31 dez. 2010. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12376.htm. Acesso em: 26 jul. 2024.

BRASIL. Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019. Dispõe sobre a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, estabelece garantias de livre mercado e de proteção à livre concorrência, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 23 set. 2019.

BRASIL. Parecer 00251/2023/CONJUR-MPS/CGU/AGU. Conselho Jurídico do Ministério da Previdência Social, Controladoria Geral da União, Advocacia Geral da União, 2023.

BRASIL. Previc. Resolução 23, de 26 de agosto de 2020. Define diretrizes sobre a governança corporativa das entidades fechadas de previdência complementar. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 ago. 2020. Seção 1, p. 123. Disponível em: <https://www.gov.br/Previc/pt-br/normas/reso->

lucoes/resolucoes-Previc/2023/resolucao-Previc-no-23-de-14-de-agosto-de-2023.pdf. Acesso em: 30/07/2024.

BRASIL. Tribunal de Contas da União (TCU). Processo 040.475/2023-9. Brasília, 2023.

EDITORIAL. De boa-fé, o inferno está cheio. O Estado de S. Paulo, São Paulo, 13 dez. 2023. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/opiniaao/de-boa-fe-o-inferno-esta-cheio/>. Acesso em: 30 jul. 2024.

ESTADÃO. Órgão do governo Lula que fiscaliza fundos de pensão afrouxa regras e dificulta punição por ilícitos. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/politica/orgao-do-governo-lula-que-fiscaliza-fundos-de-pensao-afrouxa-regras-e-dificulta-punicao-por-ilicitos/#:~:text=Publicada%20em%20agosto%2C%20a%20Resolu%C3%A7%C3%A3o,de%20pens%C3%A3o%20acusados%20de%20irregularidades>. Acesso em: 30/07/2024.

GREGORY, Alan. Corporate Governance. 5. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2011. p. 268.

MENDES, Gilmar; BUONICORE, Bruno Tadeu; DE-LORENZI, Felipe da Costa. Ne bis in idem entre Direito Penal e Administrativo Sancionador: considerações sobre a multiplicidade de sanções e de processos em distintas instâncias. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, São Paulo, v. 30, n. 192, p. 75-112, set.-out. 2022. Disponível em: <https://www.thomsonreuters.com.br/content/dam/ewp-m/documents/brazil/pt/pdf/other/rbccrim-192-ne-bis-in-idem-entre-direito-penal-e-administrativo-sancionador.pdf>. Acesso em: 26 jul. 2024.

MITH v. VAN GORKOM, 488 A.2d 858 (Del. 1985). Tribunal de Justiça de Delaware.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OECD). Core Principle 4: Governance and Oversight.

OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation, junho 2009. Disponível em: <https://www.oecd.org/finance/principles-private-pension-regulation.htm>. Acesso em: 24 jul. 2024.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. Nota ao Jornal O Estado de S. Paulo. 11 dez. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/Previc/pt-br/noticias/nota-ao-jornal-o-estado-de-s-paulo>. Acesso em: 30 jul. 2024.