

Por **Débora Soares**^[1]

[Clique aqui para fazer download do artigo.](#)



ARTIGO DE ÉTICA

Os Aspectos Práticos e a Ética na Postura dos Membros do Comitê de Investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

JORGE BERZAGUI

Membro da Comissão de Ética do Sindapp.

www.sindapp.org.br @sindapp 

Jorge Berzagui, da Comissão de Ética do Sindapp

No presente artigo, pretendo discorrer sobre alguns aspectos práticos em decorrência da conduta ética e a responsabilidade fiduciária na postura dos membros do Comitê de Investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC.

No âmbito das EFPC, o comitê de investimentos é composto por especialistas e, embora não seja um órgão obrigatório, é recomendável que constitua a estrutura organizacional. Aliás, na prática é muito difícil encontrar uma EFPC que não adote o colegiado. A natureza do comitê de investimentos

e as suas responsabilidades podem variar de entidade para entidade e as atribuições específicas do comitê, com funções deliberativas ou consultivas, devem estar descritas nos regimentos internos.

O nível de exigência para os membros do comitê de investimentos de uma EFPC é, no mínimo, o mesmo esperado para os demais cargos de gestão dos profissionais que, direta ou indiretamente, atuam na área. Atualmente, é exigida certificação específica (como por exemplo a Certificação em Investimentos pelo ICSS, o CPA-20 da ANBIMA e de quaisquer outras certificações de entidades aceitas pela PREVIC), contribuindo assim para comprovar o conhecimento técnico que os membros desse órgão necessitam.

Nas EFPC, na sua grande maioria, os membros do comitê de investimento fazem parte da própria entidade, como participantes, assistidos, administradores ou empregados, ajudando assim nas decisões e monitoramento do seu próprio dinheiro e dos demais participantes e assistidos vinculados aos planos.

Apesar disso, já existe a prática em algumas entidades de ter membros independentes no comitê de investimentos, exemplo disto é a [Fundação Petrobras de Seguridade Social – PETROS](#).

O objetivo de ter membros independentes é fortalecer o processo decisório sobre investimentos das reservas dos planos e trazer uma visão técnica externa e independente, menos influenciada por outras questões. De qualquer forma, o perfil técnico, experiência e conhecimento específico de investimentos são sempre pré-requisitos necessários para os seus membros, tendo em vista que se espera que eles contribuam nas decisões de investimentos.

Como dito, os comitês de investimento devem se apoiar em um regimento interno, que indicará todas as regras e responsabilidades do comitê, quem pode fazer parte, alçadas para investimentos, como os seus membros são indicados, mandato e a periodicidade com a qual se reúnem.

Segundo levantamento efetuado em Regimentos Internos de Comitês de Investimentos das EFPC, os mesmos, em regra, são órgãos de assessoramento e tem por objetivo apreciar propostas de investimentos e realocação do portfólio sempre visando os princípios da otimização dos resultados, segurança e rentabilidade dos planos de previdência e do PGA, em consonância com a legislação específica, a Política de Investimentos e outras políticas de observância obrigatória na gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios e do PGA, aprovadas pelo respectivo Conselho Deliberativo.

Ainda sobre os referidos Regimentos Internos dos Comitês de Investimentos, listamos a seguir as suas principais competências: a) propor alteração na Política de Investimentos de limites de aplicação em ativos financeiros e de segmentos de investimento; b) propor alteração nas políticas de observância obrigatória relativas a gestão de recursos dos planos de previdência e do PGA administrados pela EFPC; c) recomendar a aprovação da Política de Investimentos de cada plano de benefícios e do PGA administrados pela EFPC à Diretoria Executiva; d) acompanhar o desempenho dos recursos garantidores dos planos de benefícios e do PGA administrados pela EFPC; e) avaliar o desempenho e risco de produtos financeiros de gestores externos, podendo sugerir redução ou aumento do investimento; f) avaliar o desempenho de produtos financeiros de gestores externos, podendo sugerir substituição de gestores e/ou nova avaliação qualitativa e quantitativa, de acordo com a Política de Seleção e Monitoramento dos Investimentos em Fundos de Investimento; g) acompanhar o desempenho dos ativos integrantes da carteira própria, sugerindo desinvestimentos ou novos investimentos, observada a Política de Investimentos; h) recomendar, com base em critérios de seleção, a contratação e distrato de administradores fiduciários, de agentes custodiantes e de outros prestadores de serviços e intermediários relativos a gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios e do PGA administrados pela EFPC.

A essas competências se somam: i) analisar os cenários econômico-financeiro de curto, médio e longo prazo, recomendando posições táticas e estratégicas na gestão dos recursos garantidores dos planos de benefícios e do PGA administrados pela EFPC; j) avaliar e recomendar alterações a critérios para estabelecimento de limites de exposição ao risco de mercado, de crédito, de liquidez,

de concentração nos segmentos de investimento, em setores da economia e a indexadores; k) avaliar o risco de crédito da carteira de empréstimos dos planos de benefícios instituídos e administrados pela EFPC; l) sugerir dotação para novas concessões da carteira de empréstimos dos planos de benefícios instituídos e administrados pela EFPC; m) analisar propostas de investimentos e sugerir dotação e/ou limite para alocação para cada segmento ou ativo, observando os critérios de risco, segurança, liquidez e rentabilidade; n) avaliar enquadramento dos investimentos à Política de Investimentos, às demais políticas de observância obrigatória na gestão dos recursos garantidores e à legislação específica, inclusive suas vedações, recomendando medidas para corrigir eventuais desenquadramentos; o) sugerir limites de crédito para instituições financeiras, observado o que dispõe a Política de Risco de Crédito; p) emitir opinião acerca de pauta a ser deliberada em assembleias de debenturistas, de cotistas e de acionistas; q) recomendar, com base no Estudo Técnico da Taxa de Juros, a taxa de juros atuarial a ser fixada anualmente para cada plano de benefício administrado pela EFPC; r) monitorar os limites de riscos de mercado definidos para cada segmento de investimento nas Políticas de Investimentos de cada plano de benefício e do PGA administrados pela EFPC; s) monitorar os limites de risco, os desvios aceitáveis (tracking error) em relação ao parâmetro de comparação (benchmark) ou à meta atuarial; t) outras, definidas em políticas de observância obrigatória instituídas em relação a gestão dos recursos garantidores.

Outro item que faz parte do presente artigo é a abordagem da questão da responsabilidade fiduciária e ética, dos membros do Comitê Investimentos, perante participantes, patrocinadores, a EFPC e os planos por ela operados.

Neste particular, a Resolução CGPC nº 13, de 1º/10/2004, estabelece no art. 3º, caput e no § único do mesmo artigo, o que segue: Art. 3º **Os conselheiros, diretores e empregados da EFPC devem manter e promover conduta permanentemente pautada por elevados padrões éticos e de integridade, orientando-se pela defesa dos direitos dos participantes e assistidos dos planos de benefícios que operam e impedindo a utilização da entidade fechada de previdência complementar em prol de interesses conflitantes com o alcance de seus objetivos.** Parágrafo Único. **É recomendável a instituição de código de ética e de conduta**, sua ampla divulgação, inclusive aos participantes e assistidos e às partes relacionadas, assegurando-se o seu cumprimento.

Sobre conduta e ética, o Guia Previc de Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, de setembro de 2012, assim dispõe: “52 A credibilidade é fundamental à boa gestão de uma EFPC, sendo também reflexo da prática efetiva de valores como integridade, honestidade, transparência, eficiência e respeito aos participantes, patrocinadores e instituidores. 53 A conduta ética deve ser valorizada, permeando toda a atuação **dos agentes de governança no segmento da previdência complementar fechada.** 54 A adoção de um conjunto de regras de conduta ética é indicada para se buscar, simultaneamente, a realização dos fins sociais da EFPC; a maior conscientização das responsabilidades individuais; a construção de uma cultura interna; e a instituição de mecanismos que facilitem a identificação de desvios de conduta para imediata correção. 55 É recomendável que o regulamento de conduta ética preveja a criação de um organismo próprio, com competência para analisar as ações e omissões dos administradores, membros dos conselhos estatutários, dentre outros, e sugerir sanções aplicáveis nos casos de constatação de comportamentos não aderentes às regras de conduta.

Como visto, o dever fiduciário e ético não distingue os administradores, membros do Comitê de Investimentos, empregados, participantes e assistidos, sendo obrigação de todos que se relacionem com a EFPC pautar-se por elevados padrões éticos em estrita obediência aos ditames contidos na Res. CGPC nº 13/04.

A ética depende do comportamento pessoal, que segundo a Dra. Aparecida Pagliarini “o descumprimento da norma vai gerar uma sanção. O que se observa é que muitas vezes se cumpre a norma pelo medo da sanção. Isto por si só não é ser ético. Me parece que o comportamento ético precisa brotar como algo mais espontâneo, do que simplesmente o cumprimento de regras.” “... É durante o processo de decidir que precisamos ser éticos, prudentes e diligentes.” Acrescentando que “os parâmetros da Res. CGPC nº 13, devem ser observados”. (Compilado do Informativo

Abrapp de 25/06/2021).

O Código de Melhores Práticas do IBGC (2009) explicita que é importante pregar pela separação de funções e definições claras de papéis e responsabilidades associadas aos mandatos de todos os agentes de governança, inclusive com a definição de alçadas de decisão de cada instância, de forma a minimizar a possibilidade de se instalar ou indicar conflitos de Interesses.

Segundo a Resolução CMN nº 4661/18, no § único do Art. 12, “O conflito de interesse será configurado em quaisquer situações em que possam ser identificadas ações que não estejam alinhadas aos objetivos do plano administrado pela EFPC independentemente de obtenção de vantagem para si ou para outrem, da qual resulte ou não prejuízo”.

De acordo com Stainberg (2003), “... o desafio dos dirigentes agora é tecer relações e agir com clareza, pois boa governança implica muito mais do que cumprir contratos e regulamentos ou fazer boas demonstrações de desempenho. O ideal é tornar-se confiável mesmo aos olhos de estranhos.”

Passando à abordagem da questão da responsabilização pelo incorreto assessoramento, sob a ótica das Leis Complementares 108/01 e 109/01, Resoluções 3792/09 e 4661/18 e demais normas aplicáveis, bem como a consequente legitimidade de parte dos agentes que não são dirigentes das EFPC. De plano, cumpre referir que, tanto a Lei Complementar nº 108 – quanto a Lei Complementar nº 109, **não restringem aos gestores de entidades a responsabilização administrativa por infrações cometidas**, conforme podemos depreender do disposto nos seus Arts. 28 e 65, respectivamente: Art. 28. 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 penalidades administrativas previstas na Lei Complementar que disciplina o caput do art. 202 da Constituição Federal. 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.

Tal entendimento refletia interpretação já consolidada no âmbito das EFPC, mesmo antes da edição da Res. 4661/2018.

No entanto, o mérito da Resolução n. 4661/2018 é que deixou mais transparente tal responsabilização, dispondo sobre o assunto, expressamente, conforme se depreende do disposto no Art. 4º, caput, combinado com os §§ 1º e 2º.

Art. 4º Na aplicação dos recursos dos planos, a EFPC deve:

I – observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, adequação à natureza de suas obrigações e transparência;

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

III – zelar por elevados padrões éticos;

IV – adotar práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos participantes dos planos de benefícios, considerando, inclusive, a política de investimentos estabelecida, observadas as modalidades, segmentos, limites e demais critérios e requisitos estabelecidos nesta Resolução; e

V – executar com diligência a seleção, o acompanhamento e a avaliação de prestadores de serviços relacionados à gestão de ativos. **§ 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.

No mesmo sentido, com base no Decreto nº 4.942/03, verifica-se **não haver qualquer restrição da aplicação de penalidade àqueles que exercem cargos de dirigentes nas EFPC**, conforme estabelecido em seu Art. 2º:

Art. 2º O processo administrativo tratado neste Decreto **é o instrumento destinado a apurar responsabilidade de pessoa física ou jurídica**, por ação ou omissão, **no exercício de suas atribuições ou competências**, e terá início com a lavratura do auto de infração ou a instauração do inquérito administrativo.

Outrossim, o Art. 4º da Resolução CGPC nº 13/04, ressalta a necessidade de compatibilidade de competências técnicas e gerenciais de conselheiros, diretores e **empregados** às exigências legais e estatutárias, **sendo imprescindível a permanente atualização em matérias pertinentes às suas responsabilidades**.

Destarte, cumpre ressaltar o relevante papel que os membros do Comitê de Investimentos, empregados ou não, desempenham no curso do processo de investimento, desde a prospecção, passando por análises, inclusive de risco, até a recomendação ou não do investimento em determinado ativo, as quais subsidiarão e fundamentarão a futura tomada de decisão e efetiva aplicação ou não por quem de direito. Também não deve ser desprezada a importância do acompanhamento de cada ativo até a fase de desinvestimento.

Como acima referido, a adoção de práticas que garantam o cumprimento do seu dever fiduciário em relação aos recursos dos participantes dos planos de benefícios deve abranger todos os empregados que, no seu mister profissional, contribuem, do ponto de vista técnico, para a tomada de decisão sobre investimentos, inseridos aí os membros dos comitês estatutários – empregados da EFPC ou não, independentemente de possuir ou não poder de decisão.

Com efeito, pareceres superficiais, incompletos ou com análise precária e insuficiente de riscos, por exemplo, podem levar a resultados desastrosos e, com isso, consumir parte significativa das reservas matemáticas dos participantes e assistidos.

Então, conforme a legislação de regência, anteriormente citada, verifica-se que não há exceções, pois **qualquer pessoa física ou jurídica que cometa algum tipo de infração, no caso administrativa, estará sujeita à responsabilização**.

Por conseguinte, o fato de os membros do Comitê de Investimentos participarem efetivamente do **processo de investimento**, mesmo sem ostentar cargo diretivo ou poder de decisão, não afasta a aplicação de sanções administrativas quando apurada e confirmada uma irregularidade no desempenho de suas funções.

Desta forma, na hipótese de terem ocorrido falhas no curso de análise do processo do investimento, não há como afastar a responsabilidade dos profissionais não dirigentes da EFPC, que participaram da aprovação do investimento, observada a medida de suas respectivas responsabilidades.

Por oportuno, vale lembrar que as EFPC não visam lucro, administram recursos financeiros de seus participantes e assistidos e têm por objetivo pagar os benefícios previdenciários na forma contratada, seja vitalício, por prazo determinado ou por prazo indeterminado. Vale lembrar ainda que a própria governança das EFPC destina cargos de administração e de fiscalização para representantes de participantes, de assistidos e de patrocinadores e que isto deve ser visto como um direito e não como uma obrigação.

Na composição do Comitê de Investimentos não poderia ser diferente: também há a conjugação de esforços de representantes de ativos e assistidos, todos unidos para consolidação de boas práticas de políticas investimentos e virtuosa aplicação de recursos. Por sua vez, o Guia Previc de Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, de setembro de 2012, também referenda este procedimento, a saber: “O exercício da atividade de conselheiro ou de dirigente deve ser feito em prol dos planos de benefícios e da EFPC, jamais em benefício próprio ou de terceiros. Conselheiros e dirigentes, independentemente de indicação ou eleição, depois de empossados nos respectivos cargos, passam a representar a entidade e os planos de benefícios. Esses requisitos se aplicam, ainda, aos membros dos comitês constituídos e destinados a realizar a gestão específica dos planos de benefícios.”

O referido Guia, também traz recomendações para a boa gestão das EFPC multipatrocinadas ou com gestão de multiplanos, fazendo o importante registro de que, “é recomendável que as EFPC multipatrocinadas e multiplanos, particularmente aquelas que administram planos patrocinados por empresas de segmentos econômicos distintos ou com múltiplos instituidores, promovam ações de corresponsabilidade dos dirigentes e conselheiros com as patrocinadoras e instituidores. A entidade poderá estabelecer comitê gestor para um ou mais planos de benefícios, para acompanhamento e compartilhamento das decisões e responsabilidades de sua gestão, respeitadas as competências dos órgãos estatutários.”

Como visto, tanto a qualificação exigida, como as obrigações dos membros do Comitê de Investimentos, limitadas as suas respectivas responsabilidades, estão equiparadas aos demais administradores de uma EFPC, devendo, por outro lado, ter a mesma proteção que seus demais pares, a exemplo da cobertura de um seguro D&O (Directors & Officers Liability Insurance) para eventuais defesas administrativas e judiciais decorrentes de seus atos regulares de gestão, por questão de equidade.

Devem, igualmente, ter assegurado pela EFPC o acesso, amplo e irrestrito, às informações necessárias e documentos, para defesas administrativas ou judiciais, para o atendimento a órgãos de fiscalização e controle, tribunais e poder judiciário, se citados e/ou notificados de forma pessoal, mesmo após o término dos seus mandatos

Por fim, aproveitando o espírito olímpico, recentemente vivenciado nas olimpíadas do Japão, em que pudemos testemunhar o esforço dedicado pelos atletas, em especial nas provas coletivas, nas quais é natural a conjugação de esforços individuais para um fim comum desejado, um objetivo coletivo, com foco na conquista de uma medalha de ouro, prata ou bronze. Nessas competições existe a união dos atletas e a conjugação de esforços para ver a bandeira de seu país hasteada e para conquistar o lugar mais alto no pódio e com orgulho receber sua medalha.

Nas EFPC também deve imperar o mesmo espírito coletivo, com transparência e lealdade. Todos que a integram, que nela trabalham e que com ela se relacionem também devem estar imbuídos de um mesmo propósito, observados os princípios éticos, e lutar para alcançar, coletivamente, o lugar mais alto no pódio, com muita dedicação e garra para, ao final da prova, poder desfrutar da merecida e honrada aposentadoria, com dignidade, saúde e com renda complementada pelo seu plano de benefícios.

O **espírito olímpico**, no final das contas, é uma representação de valores que se amolda para o ambiente das EFPC: a vitória pelo próprio esforço e pelo esforço coletivo, a ética para atingir objetivos, a aceitação das derrotas e a persistência para seguir em frente com coragem e determinação.

[1] Resolução CGPC nº 13, 1º/10/2004, que estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar – EFPC.

[2] O Guia Previc de Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, de Setembro de 2012, elaborado pela Superintendência Nacional de

Previdência Complementar – Previc, destina-se a oferecer diretrizes básicas para a atuação das EFPC.

[3] Código de Melhores Práticas do IBGC – Instituto Brasileiro de Gestão Corporativa – 4ª edição (2009), apresenta recomendações de boas práticas de Governança com o objetivo de contribuir para a evolução da Governança Corporativa das empresas e demais organizações atuantes no Brasil.

[4] Resolução CMN nº 4.661, de 25/05/2018, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

[5] Steinberg, Herbert – A dimensão Humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e as piores práticas. 2. Ed. – São Paulo. Gente 2003, p18 -23; 165.

[6] Lei Complementar nº 108, de 29/05/2001, que 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.

[7] Lei Complementar nº 109, de 29/05/2001, que dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.

[8] Resolução CMN nº 3.792, de 28/09/2009, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

[9] Decreto nº 4.942, de 30/12/2003, que regulamenta o processo administrativo para apuração de responsabilidade por infração à legislação no âmbito do regime da previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, de que trata o art. 66 da Lei Complementar nº 109, de 29-05-2001, a aplicação das penalidades administrativas, e dá outras providências.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 28.09.2021.

[1] Jorge Luiz Ferri Berzagui é membro da Comissão de Ética do Sindapp, Diretor-Presidente da Fundação Banrisul e membro suplente da representação das EFPC na Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC.