

Por Bruna Chieco



Para blindar dirigentes de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) de responsabilizações é preciso provar que as decisões de investimento foram tomadas com diligência. “A diferença entre ter o que defender e não ter o que defender não está na qualidade da decisão, está na existência do registro do documento”, disse Carlos Alberto Barros, sócio da JCM Advogados, durante a terceira plenária do 21º Encontro Nacional de Advogados das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ENAPC).

Dedicado a investimentos, fundos, CVM 175, responsabilidade fiduciária, ASG e governança, o conceito central do debate foi o ato regular de gestão, mecanismo previsto no artigo 230 da Resolução Previc nº 23/2023 que blinda dirigentes de imputação de responsabilidade quando a decisão de investimento é tomada com base técnica, boa-fé e diligência comprovadas. “A configuração desses elementos são suficientes para ausentar uma imputação de responsabilidade”, explicou Marlene de Fatima Ribeiro Silva, Coordenadora titular da Comissão Técnica Centro-Norte de Assuntos Jurídicos da Abrapp, que presidiu a mesa. Ela lembra que o dispositivo colocou fim a um cenário em que decisões de investimento eram avaliadas de uma forma genérica, sem critérios objetivos que resguardassem dirigentes que atuaram com diligência, ainda que o resultado financeiro não tivesse sido o esperado.

Carlos Alberto reforça que o ato regular de gestão é um escudo. “Quando eu tomo uma decisão de investimento de forma fundamentada, com boa-fé, capacidade técnica e diligência, a decisão é fácil de se provar, mesmo que o investimento eventualmente não tenha sucesso”. Segundo ele, esse deslocamento de foco da qualidade do resultado para a qualidade do processo já é reconhecido pela própria Câmara de Recursos da Previdência Complementar (CRPC).

O debate também abordou os limites de aplicação do conceito perante órgãos de controle externo, como o Tribunal de Contas da União (TCU). Marlene destacou que o ato regular de gestão pressupõe a análise de responsabilidade subjetiva, ou seja, a avaliação de culpa e diligência do gestor caso a caso, enquanto a atuação do TCU costuma se pautar pela responsabilidade direta. Para ela, essa diferença reforça a importância de que a fundamentação técnica documentada seja também o principal argumento de defesa das entidades diante de fiscalizações externas, e não apenas nos processos conduzidos pela própria Previc.

Esse princípio ganha contornos práticos justamente nos cenários mais desafiadores de gestão, como os fundos ilíquidos, tema tratado por Lucas Hermeto, sócio do escritório Vieira Rezende. Segundo ele, embora a entidade seja investidora, e não gestora do fundo, há momentos em que precisa assumir protagonismo na defesa de seus próprios interesses, aplicando o máximo de lealdade e diligência exigidos pela regulação nesses cenários.

Hermeto detalhou que os principais caminhos disponíveis às entidades quando a governança de um fundo ilíquido falha são a substituição dos gestores responsáveis, o ajuizamento de arbitragens para reverter decisões prejudiciais aos cotistas minoritários, ou, em casos mais graves, a adoção de planos de liquidação do próprio fundo. Ele apresentou um caso prático em que a atuação jurídica ativa de EFPC permitiu reverter a governança de um fundo problemático e, anos depois, obter indenização dos antigos gestores. “O que a gente está vendo aqui, além do planejamento e do investimento, é a estratégia jurídica fundamental para conduzir ao resultado”, resumiu.

Quando essa postura ativa não é suficiente para evitar o dano, a discussão se desloca para quem tem legitimidade para buscar reparação. Foi esse o ponto explorado pelo advogado Fernando Kuyven, que tratou da legitimidade ativa das EFPC, na condição de cotistas de fundos de investimento, para demandar por danos causados ao patrimônio de fundos de investimento. Segundo ele, embora parte da doutrina clássica sustente que apenas o próprio fundo poderia

demandar, a jurisprudência brasileira já consolidou entendimento que o dano sofrido pelo fundo se traduz em dano direto à cota-parte do cotista.

Kuyven também esclareceu que o próprio fundo de investimento não pode ser réu em ações indenizatórias movidas por cotistas. “O fundo é uma comunhão de recursos, o cotista não é um cliente, não é um consumidor desse fundo, ele faz parte desse condomínio”, explicou. A responsabilidade recai, portanto, sobre terceiros e prestadores de serviço que praticaram o ato ilícito, como gestores e administradores.

Materialidade ASG - Se a responsabilização de terceiros depende de provar falhas cometidas, o painel também discutiu como evitar que elas aconteçam desde a origem da decisão de investimento. Nesse ponto entra a integração de critérios ambientais, sociais e de governança (ASG), tema que a Resolução Previc nº 26 aborda substituindo a expectativa de que esses fatores sejam considerados “sempre que possível” pela exigência de que sejam efetivamente julgados quanto à sua materialidade.

Segundo Barros, essa mudança aproxima o ASG da mesma lógica que rege o ato regular de gestão, em que não basta a entidade ter avaliado corretamente um investimento sob a ótica ambiental, social ou de governança; é preciso registrar essa análise. “O risco deixou de estar no mérito da escolha e passou a estar no rito da decisão”, disse. Para isso, as entidades precisarão adotar metodologias de dupla materialidade, financeira e de impacto, com prazos regulatórios previstos para 2027 e 2028, conforme segmentação.

Frademir de Oliveira, membro da Comissão Técnica Sudeste de Assuntos Jurídicos da Abrapp, resumiu o fio condutor que uniu as diferentes exposições do painel. “O dever fiduciário não termina no momento da aplicação, ele acompanha todo o ciclo do investimento”.

O 21º ENAPC é uma realização da Abrapp, contando com o apoio institucional da UniAbrapp, Sindapp, ICSS e Conecta. Patrocínio Ouro: Ana Carolina Oliveira Advocacia; Atlântida Perícias; Bocater Advogados; Bothomé Advogados; Florêncio Sociedade de Advogados; JCM Consultores; JGF Consultoria e Perícia Atuarial; Linhares & Advogados Associados; Marcones Gonçalves Advogados; Pagliarini Advogados; Santos Bevilaqua Advogados; Tôrres e Corrêa Advocacia; Vieira Rezende. Patrocínio Prata: JMoraes Advogados. Patrocínio Bronze: Barenco e Gabrich Advogados; Braga de Andrade Advogados; Caldeira, Lôbo e Advogados Associados; MLC Advogados Associados; Raeffray Brugioni Advogados; Reis Mundim Sociedade de Advogados; Tortoro, Madureira & Ragazzi Advogados; Wambier, Yamasaki, Bevervanço & Lobo Advogados.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 18.08.2026.