

IBMECDF
MBA EM FINANÇAS

Danilo Ribeiro Miranda Martins

GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FUNDOS DE PENSÃO

Brasília
2013

Danilo Ribeiro Miranda Martins

GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FUNDOS DE PENSÃO

Trabalho de Conclusão de Curso como requisito parcial para obtenção do certificado de MBA em Finanças.

Orientador: Vinícius Ratton Brandi

Turma: 1121

Brasília
lbmecDF
2013

SUMÁRIO

Resumo.....	03
<i>Abstract</i>	04
1. INTRODUÇÃO	05
2. OBJETIVOS	07
3. JUSTIFICATIVA	08
4. METODOLOGIA	09
5. GOVERNANÇA CORPORATIVA	10
5.1. Histórico.....	10
5.2. Teoria da Agência.....	14
5.3. Princípios e recomendações de governança corporativa.....	16
6. GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FUNDOS DE PENSÃO	24
6.1. Marcos regulatórios.....	24
6.2. Especificidades da governança em fundos de pensão.....	30
7. CONCLUSÃO	36
REFERÊNCIAS	38

Resumo

Os princípios e recomendações de governança corporativa, embora tenham nascido em meio às sociedades empresárias, aplicam-se hoje às organizações em geral. Mesmo após a crise de 2008, as práticas de governança corporativa continuam a ser amplamente disseminadas, especialmente pela OCDE, internacionalmente, e pelo IBGC, no caso brasileiro. Os fundos de pensão também não escapam a essa regra, submetendo-se a uma legislação que reforça, amplamente, o dever fiduciário dos dirigentes das fundações, com regras sobre segregação de funções, qualificação de dirigentes, prevenção de conflitos de interesses e divulgação de informações para os participantes e assistidos. Entende-se, contudo, ser necessário fortalecer a representação dos participantes e assistidos, especialmente nos conselhos deliberativo e fiscal, a fim de permitir um melhor equilíbrio de forças nesses órgãos estatutários, haja vista o elevado risco de submissão dessas fundações aos interesses exclusivos de seus patrocinadores.

Palavras-chave: governança corporativa; fundos de pensão; princípios e recomendações.

Abstract

The principles and recommendations of corporate governance, although initially focused on business companies, apply today to organizations in general. Even after the 2008 crisis, the corporate governance practices continue to be widely disseminated, especially by OECD, internationally, and by IBGC, in Brazil. Pension funds do not escape from this rule, having to deal with a regulation that reinforces the fiduciary duty of their directors, with rules about segregation of duties, qualifications of directors, conflicts of interest and disclosure relating to participants of pension plans. However, it is necessary to strengthen the representation of participants to enable a better balance of forces in the statutory bodies, considering the high risk of submission of pension funds to the exclusive interests of their sponsors.

Key-words: *corporate governance; pension funds; principles and recommendation.*

1. INTRODUÇÃO

É cediço o relevante papel dos fundos de pensão no aprimoramento das estruturas de governança nas empresas nas quais investe. Possuindo participação em um grande número de empresas, e lidando com uma perspectiva geralmente de longuíssimo prazo, os fundos de pensão há muito têm sido vistos como agentes fundamentais nesse processo.

É necessário, no entanto, olhar também para a estrutura dos próprios fundos de pensão, abrangendo desde a forma como são estruturados, os interesses que representa e o seu processo de tomada de decisão. Afinal, é enorme o volume de recursos administrados por essas entidades e o impacto de suas decisões, tanto sobre o mercado financeiro e de capitais, como sobre o patrimônio dos seus participantes e assistidos.

Note-se que, mesmo após a crise de 2008, apenas tem sido reforçada a necessidade de adoção de boas práticas de governança corporativa pelas organizações em geral, especialmente aquelas que administram recursos de terceiros, em que o risco moral é mais elevado.

Nessa linha, é importante confrontar os princípios e recomendações sobre governança corporativa com a legislação aplicável aos fundos de pensão, observadas as características peculiares de tais organizações, com vistas a facilitar o atingimento de suas finalidades

Para tanto, abordaremos no primeiro capítulo o desenvolvimento histórico do conceito de governança corporativa, apresentando também a discussão sobre a Teoria da Agência, que serviu de base para muitas das formulações envolvendo governança corporativa.

Em seguida, avançaremos sobre a definição, os princípios e as recomendações de governança corporativa, dando especial ênfase aos documentos produzidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE e pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC.

Ato contínuo, apresentaremos o tratamento da matéria na legislação específica aplicável aos fundos de pensão, apontando os principais marcos

regulatórios. Trataremos, por fim, das especificidades dos fundos de pensão e aspectos nos quais se entenda que ainda é possível avançar em termos de governança corporativa.

2. OBJETIVOS

Este estudo tem como objetivo principal identificar as boas práticas em governança corporativa disseminadas pelas principais instituições nacionais e internacionais e, após o confronto com a legislação aplicável aos fundos de pensão, verificar a sua compatibilidade ou não com essas recomendações.

Pretende-se ainda, em um segundo momento, analisar as especificidades das entidades fechadas de previdência complementar, e destacar aspectos em que se entenda possível avançar ainda em prol do fortalecimento da estrutura de governança corporativa dessas fundações.

3. JUSTIFICATIVA

O estudo se justifica em razão do elevado volume de recursos administrados por essas entidades, com impacto profundo sobre o mercado financeiro e de capitais, bem como sobre a aposentadoria de milhões de pessoas que dependem desses recursos para poder manter seu padrão de vida na aposentadoria.

A adoção das boas práticas de governança corporativa, dessa forma, visa evitar a utilização indevida dessas organizações em prol de interesses particulares ou dissonantes das finalidades para as quais foi criada.

Por esse motivo, revela-se de fundamental importância perquirir sobre a efetiva adoção de boas práticas de governança pelos fundos de pensão, bem como a identificação de aspectos que possam ser eventualmente aprimorados na legislação.

4. METODOLOGIA

Este trabalho foi elaborado utilizando-se do método de pesquisa bibliográfica, envolvendo a busca de materiais já publicados sobre governança corporativa, nacional e internacionalmente, em especial do que diz respeito a fundos de pensão.

Foram, assim, consultados livros, artigos e legislações sobre o tema, incluindo fontes bibliográficas da área de administração de empresas e da área jurídica. As conclusões constante deste trabalho decorrem, assim, da confrontação desses múltiplos pontos de vista, bem como dos dados e informações coletados a partir dessas fontes.

5. GOVERNANÇA CORPORATIVA

5.1. Histórico

A governança corporativa, ou ao menos a utilização do conceito em sua acepção atual, é um fenômeno identificado mais claramente a partir da década de noventa, estreitamente ligado à globalização e ao elevado nível de concorrência internacional por ela propiciada. Para alguns autores, no entanto, esse processo é bem mais antigo, como exemplificam Franks, Mayer e Rossi¹, ao estudar o caso do Reino Unido:

Durante as décadas de 40 e 50 houve mudanças importantes no mercado de capitais do Reino Unido. Primeiro, após uma série de escândalos, a proteção de investidores minoritários foi fortalecida no final da década de 40. A transparência melhorou, e restrições à atividade dos diretores foram introduzidas. Segundo, houve um forte crescimento na propriedade de empresas por instituições financeiras. Por volta de 1960, as instituições financeiras eram os maiores acionistas em mais de um terço das companhias em nossa amostra. Terceiro, e mais importante, um espaço para o controle corporativo emergia (...).

Após uma onda de aquisições hostis de companhias do Reino Unido, as empresas começaram a se proteger com diversas estratégias, como o estabelecimento de classes de ações com direitos distintos. As instituições financeiras, no entanto, se tornaram investidores cada vez mais influentes nas décadas de 50 e 60, a ponto de conseguirem impedir o acesso dessas companhias ao mercado de capitais. Dessa forma, as medidas adotadas contra aquisições hostis praticamente se extinguiram por volta da década de 80, diminuindo gradativamente o controle familiar sobre as empresas e permitindo o estabelecimento de administradores profissionais.²

¹ FRANKS, Julian; MAYER, Colin; ROSSI, Stefano. Spending Less Time with the Family: The Decline of Family Ownership in the United Kingdom. **A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: The University of Chicago Press, 2005, p. 6. trad. livre.

² Op. cit. pp. 584 e 585.

Nos Estados Unidos, por sua vez, a dispersão do controle acionário e a transferência do controle para administradores remunerados começou imediatamente após 1900. Ou seja, a separação entre propriedade e controle começou cedo. Em 1937, poucas famílias ainda detinham a maioria das ações com direito a voto, consideradas as 200 maiores corporações dos Estados Unidos.³

Importante destacar o papel de juízes ativistas e políticos progressistas na atribuição da responsabilidade pelas maiores corporações dos Estados Unidos a administradores profissionais. O “*Securities and Exchanges Act*” de 1934 é bem claro nesse sentido, reforçando o papel dos administradores profissionais na gestão das companhias.⁴

Um dos maiores marcos para o movimento de governança corporativa, contudo, foi a divulgação do Relatório Cadbury, em 1992. O relatório foi fruto do trabalho de um Comitê estabelecido pelo Banco da Inglaterra e constituído por representantes da Bolsa de Valores de Londres e do Instituto de Contadores Certificados, em resposta a problemas detectados nos conselhos de administração das grandes corporações daquele País.⁵

Vale ressaltar, no entanto, a observação de Morck e Steier⁶, segundo os quais o modelo de capitalismo anglo-americano, baseado na dispersão acionária, é exceção. Na maioria dos países vige o sistema do capitalismo familiar, no qual a governança dos maiores corporações é confiada a umas poucas famílias mais ricas.

Sustentam ainda os referidos autores que⁷:

O desenvolvimento financeiro parece intimamente ligado à governança corporativa, com sistemas financeiros mais desenvolvidos associados a administração mais profissional, controle acionário mais difuso e menor controle familiar. Mas essas

³ BECHT, Marco; DeLong, Bradford. Why Has There Been so Little Block Holding in America?, **A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: The University of Chicago Press, 2005, pp. 616 e 617.

⁴ MORCK, Randall K.; STEIER, Lloyd. The Global History of Corporate Governance: An Introduction. **A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: The University of Chicago Press, 2005, p. 27.

⁵ ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012, pp. 168-170.

⁶ MORCK, Randall K.; STEIER, Lloyd. The Global History of Corporate Governance: An Introduction. **A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: The University of Chicago Press, 2005, p. 6.

⁷ Op. cit. p. 58, trad. livre.

correlações não são fortes, e muitos exemplos em contrário aparecem na história de vários países.

Outro marco da governança corporativa, mais recente e abrangente, foi a divulgação pela OCDE de seus princípios de governança corporativa, instando os países membros a adotá-los. De acordo com Rossetti e Andrade⁸:

A percepção, fundamentada em comprovações de estudos acadêmicos, como o de forte correlação direta entre a mobilização de mercados de capitais maduros e confiáveis, o crescimento dos negócios corporativos e o desenvolvimento econômico das nações, foi a motivação central do interesse da instituição pelos princípios de governança. Este interesse resultou na solicitação do conselho da OCDE, apresentada em reunião de nível ministerial realizada no final de abril de 1998, para que a instituição desenvolvesse, junto com governos nacionais, organizações vinculadas ao mercado de capitais e corporações privadas, um conjunto de normas e diretrizes aplicativas de governança corporativa.

O documento chamado “*Principles of Corporate Governance*”⁹, divulgado pela OCDE em 1999 e revisto em 2004, sustenta que a aplicação desses princípios é importante para assegurar a integridade do mercado e o bom desempenho econômico dos países. Não obstante, a OCDE reconhece que não há um modelo único de governança corporativa, cabendo aos órgãos reguladores do mercado de capitais, as corporações e seus acionistas decidirem sobre as práticas recomendáveis para cada país.

Conforme esclarece o referido documento¹⁰:

Os Princípios têm uma natureza dinâmica e deverão ser revistos à luz de mudanças significativas na sua envolvente. Para permanecerem competitivas num mundo em mudança, as empresas devem inovar e adaptar as suas práticas de governo de forma a poderem enfrentar novos desafios e agarrar novas oportunidades. Da mesma forma, os governos têm uma responsabilidade importante na definição de um enquadramento regulamentar eficaz que proporcione a flexibilidade suficiente para permitir aos mercados funcionarem de forma eficaz e responderem às expectativas dos accionistas e de outros sujeitos com interesses relevantes. Compete aos governos e aos intervenientes no mercado decidirem como aplicar estes

⁸ Op. cit. p. 173.

⁹ OCDE. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. Paris: OCDE, 2004.

¹⁰ Op. cit. p. 14.

Princípios no desenvolvimento do seu enquadramento do governo das sociedades, tendo em conta os custos e os benefícios da regulamentação.

Segundo relatam Rossetti e Andrade¹¹, a atualização dos princípios de governança corporativa da OCDE, após as revisões de 2008-2010, “foram fortemente influenciadas pela crise financeira mundial, que revelou graves lacunas na governança corporativa.” Como observa um dos estudos divulgados pela Organização nessa nova fase¹²:

Os relatórios dos dois primeiros Comitês concluíram que as fraquezas da governança corporativa quanto à remuneração, administração de risco, práticas dos dirigentes e exercício dos direitos dos acionistas tiveram um papel importante no desenvolvimento da crise financeira e que essas fraquezas estendem-se às companhias em geral. Não obstante, o Comitê concluiu que os princípios de governança corporativa da OCDE fornecem uma boa base para tratar adequadamente as principais preocupações que surgiram e que não há necessidade urgente de serem revistos.

Outro momento marcante para a governança corporativa, especialmente nesse período pós-crise de 2008, foi a aprovação da lei Sarbanes-Oxley, que promoveu uma ampla regulação da vida corporativa nos Estados Unidos, fundamentada essencialmente nas boas práticas de governança. De acordo com Neto¹³:

A lei torna as boas práticas de governança corporativa e os bons princípios éticos obrigatórios, visando garantir ao mercado maior transparência aos resultados das empresas. (...) A rigidez da legislação determinou a necessidade de muitas companhias em reavaliarem suas estruturas para adotarem as novas regras estabelecidas. Além da exigência de maior transparência contábil, as companhias foram pressionadas a adotarem estratégias competitivas de criação de valor e maior crescimento e participação de mercado.

Note-se que, desde de 1999, a proposição de códigos de boas práticas espalhou-se pelo mundo, em geral alinhados com os princípios divulgados pela

¹¹ Op. cit. p. 177.

¹² OCDE. **Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles**. Paris: OCDE, 2010, p. 3. trad. livre.

¹³ NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2011, pp. 142-143.

OCDE. Segundo Rossetti e Andrade¹⁴, até 2011 mais de 76 países editaram códigos dessa natureza, enquanto 35 outros países ainda preparam documentos da mesma espécie.

No Brasil, o movimento iniciou-se com ações do IBGC, da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil - PREVI, da Bolsa de Valores de São Paulo e da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Merece destaque, em especial, o lançamento do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, em 1999, pelo IBGC, com diversas recomendações voltadas para a realidade brasileira.

5.2. Teoria da Agência

Em 1932, Adolf A. Berle e Gardner C. Means editaram um livro denominado “*The modern corporation and private property*”. Nessa obra, os autores trataram do afastamento entre a propriedade e o controle nas grandes corporações, em função da crescente dispersão acionária. Percebiam, assim, que o poder de controle dessas empresas estava cada vez mais nas mãos dos administradores dessas empresas.¹⁵

Os autores identificavam ainda a inadequação do conceito clássico de maximização dos lucros, na medida em que os administradores, diferentemente dos proprietários, estariam mais interessados em segurança do que em lucros máximos.

Essa visão serviu de base para a formulação da Teoria da Agência, complementada posteriormente pelos axiomas desenvolvidos por Jensen e Meckling e por Klein.

Assim, em 1976, Jensen e Meckling publicaram artigo no qual tratam da separação entre administração e controle nas empresas, especialmente diante do processo de dispersão de capital, registrando o seguinte entendimento:

¹⁴ Op. cit. p. 183.

¹⁵ ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012, pp. 72 e 73.

Nós definimos um relacionamento de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço e favor deles e que envolva delegar, ao agente, alguma autoridade de tomada de decisão. Se ambas as partes do relacionamento são maximizadores de utilidade existe boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre pelos melhores interesses do principal.¹⁶

Desse modo, partindo da premissa que cada indivíduo age buscando maximizar sua própria utilidade (haja vista a inexistência do agente perfeito), tem-se o chamado “conflito de agência” ou “conflito de interesses”, passando-se a reconhecer que os interesses daquele que administra nem sempre estão alinhados com os do titular da propriedade.

Esse tipo de conflito gera o custo de agência, que envolve gastos com incentivos para alinhamento do interesse do agente e do principal, bem como com o monitoramento da administração da empresa. Conforme exemplificam Ross, Westerfield e Jaffe¹⁷:

Os custos de resolução de conflitos de interesse entre administradores e acionistas são tipos especiais dos chamados *custos de agency*. Esses custos são definidos como a soma de (1) custos de monitoramento pelos acionistas e (2) custos de implantação de mecanismos de controle. (...) Entretanto, os problemas de *agency* nunca podem ser resolvidos com perfeição e, em consequência, os acionistas podem sofrer perdas residuais. As *perdas residuais* representam a riqueza perdida pelos acionistas em função de comportamento inadequado por parte dos administradores.

Outro aspecto fundamental para a Teoria da Agência é o axioma de Klein, que defende a inexistência do contrato completo. Como explicam Rossetti e Andrade¹⁸:

O axioma de Klein foi exposto originalmente em 1983. Seus fundamentos justificam-se pelas próprias características dos ambientes de negócios, crescentemente imprevisíveis, sujeitos a

¹⁶ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, 1976, p. 308.

¹⁷ ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, JEFFREY F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011, p. 34.

¹⁸ Op. cit. p. 86.

turbulências e efeitos-contágio, que podem ser fortemente comprometedores de resultados.

Posteriormente, essa visão foi ampliada com a finalidade de abarcar não somente conflitos entre acionistas e proprietários, mas também entre acionistas majoritários e minoritários, o que é especialmente importante em mercados financeiros ainda pouco desenvolvidos.

Importa ressaltar que diversos princípios e recomendações de governança corporativa possuem fundamento na Teoria da Agência, como se verá, o que revela a grande influência que teve essa teoria sobre a concepção de governança corporativa que se tem atualmente.

5.3. Princípios e recomendações de governança corporativa

Embora existam diversos conceitos de governança corporativa, adotaremos, para fins deste trabalho, o utilizado pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. De acordo com o referido documento¹⁹:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre os proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade.

Inicialmente, observe-se que o conceito abarca não somente empresas, mas toda espécie de organizações, com ou sem finalidade lucrativa. Além disso, o aumento do valor das organizações e da sua longevidade passam a ser os objetivos primordiais das práticas de governança. Desse modo, verifica-se que o conceito de governança corporativa não se restringe mais à sua finalidade original, voltada apenas para o alinhamento de interesses entre administradores e investidores.

¹⁹ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 19.

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC possui quatro princípios básicos que informam todas as suas recomendações. **São eles os princípios da transparência (*disclosure*), da equidade, da prestação de contas (*accountability*) e da responsabilidade corporativa²⁰.**

O princípio da transparência envolve a disponibilização do máximo de informações possíveis, não se restringindo à divulgação daquelas exigidas por leis ou regulamentos. Visa criar um clima de confiança entre a organização e terceiros, incluindo todos os fatores que podem levar à criação ou destruição de valor.

O princípio da equidade implica no tratamento justo de todas as partes interessadas (*stakeholders*), afastando-se atitudes ou políticas discriminatórias.

A prestação de contas exige que os agentes de governança prestem contas sobre o desempenho de suas funções, assumindo a responsabilidade por suas ações ou omissões.

A responsabilidade corporativa, por sua vez, impõe que esses mesmos agentes pautem suas ações visando à sustentabilidade e longevidade das organizações, incluindo considerações de ordem social e ambiental na definição de suas operações.

Para Rossetti e Andrade²¹ tratam-se de valores, posturas essenciais para a boa governança, permeando todos os sistemas de relações internas e externas, presentes nos diversos conceitos de governança corporativa e nos códigos de boas práticas das organizações.

Tais valores estão expressos, igualmente, no “*Principles of Corporate Governance*” da OCDE, que relaciona os seguintes tópicos abordados no documento: I) Assegurar a base para um enquadramento eficaz da administração das sociedades; II) Os direitos dos acionistas e funções fundamentais dos direitos; III) O tratamento equitativo dos acionistas; IV) O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; V) Divulgação de informação e transparência; e VI) As responsabilidades do órgão de administração.

²⁰ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 19.

²¹ ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012, 141-142.

Como informam Rossetti e Andrade²²:

A nova versão dos Princípios da OCDE manteve o propósito de não fornecer fórmulas detalhadas para os marcos regulatórios dos países, mas de estabelecer pontos de referência para os seguintes objetivos customizáveis:

1. Estender o escopo da governança corporativa: maximizar os interesses e ser rigorosa quanto aos direitos dos acionistas, mas atendendo às expectativas legítimas de outras partes interessadas. Vale dizer: evoluir de modelos *shareholders oriented* para *stakeholders oriented*.
2. Criar regras que presidam à separação entre a propriedade e a gestão, eliminando *conflitos de agência* e reduzindo tanto quanto possível os seus custos.
3. Abrir espaços nas corporações para a participação ativa de acionistas minoritários.
4. Definir com clareza as responsabilidades dos conselhos de administração e da direção executiva das corporações.
5. Definir critérios para a criação de marcos regulatórios.
6. Assegurar base jurídica regulamentada para o desenvolvimento eficaz do processo de governança nas empresas.

O Código das Melhores Práticas de Governança do IBGC, lançado em 1999, representa o esforço de agregar recomendações objetivas aos princípios relacionados pela OCDE, adaptando-os à realidade brasileira. O referido Código é dividido em seis capítulos, com os seguintes títulos: Propriedade (sócios); Conselho de Administração; Gestão; Auditoria Independente; Conselho Fiscal; Conduta e Conflito de Interesses.

Passamos a descrever algumas dessas recomendações, dando especial ênfase àquelas que, de alguma forma, podem ser estendidas a outros tipos de organização não empresariais, considerando os objetivos deste trabalho.

Inicialmente o documento destaca a necessidade de que cada ação ou quota corresponda a um voto. Defende-se que a “vinculação proporcional entre direito de voto e participação no capital favorece o alinhamento de interesse entre os sócios.”²³ Os sócios devem ter tratamento isonômico.

²² Op. cit. pp. 176-177.

²³ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 21.

A assembleia geral é o órgão soberano da organização. Sua convocação deve ser feita de forma a reunir o maior número de sócios possível e com prévia divulgação da pauta. O estatuto deve viabilizar a representatividade dos sócios e não devem inviabilizar a mudança, como, por exemplo, mantendo cláusulas que perpetuem os administradores.²⁴

O Conselho de Administração é o principal componente do sistema de governança, representando o elo entre a propriedade e a gestão. É o guardião do objeto social e do sistema de governança, sendo eleito pelos sócios (proprietários). Deve, porém, sempre decidir visando ao interesse da organização como um todo, independentemente de quem o tenha eleito, buscando o equilíbrio entre os anseios das partes interessadas.²⁵

O Conselho deve prestar contas aos sócios. Deve, ainda, submeter à assembleia proposta de remuneração anual dos administradores. Deve assegurar que a Diretoria identifique previamente os riscos a que a organização está exposta e adote procedimentos voltados para sua mitigação. Deve verificar também se a Diretoria incorpora considerações de ordem social e ambiental em suas operações.²⁶

O Conselheiro deve possuir qualificação, alinhamento com os valores da organização e ter tempo livre para se dedicar à função. Deve, assim como os sócios, se abster de participar de decisões quando tiver interesse particular ou conflitante com o da organização. O mandato não deve ser superior a dois anos, sendo desejável a reeleição, embora não deva ocorrer de forma automática.²⁷

Deve ser evitado o acúmulo das funções de presidente do Conselho e de diretor-presidente, para que não haja demasiada concentração de poder.²⁸

É recomendável que a maioria do Conselho seja composto por conselheiros independentes, ou seja, que não possuam participação relevante na empresa, vínculo empregatício ou estatutário, ou qualquer outro tipo de vínculo com a organização que reduza sua independência de julgamento.²⁹

²⁴ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, pp. 23 e 26.

²⁵ Op. cit. p. 29.

²⁶ Op. cit. pp. 30-31.

²⁷ Op. cit. pp. 32-34.

²⁸ Op. cit. p. 35.

²⁹ Op. cit. p. 37.

As organizações devem ter um processo formal e transparente de aprovação da política de remuneração e benefícios dos membros do Conselho de Administração. Sua remuneração deve ser divulgada individualmente ou em bloco, separado da remuneração dos responsáveis pela gestão.³⁰

O Regimento Interno do Conselho de Administração deve deixar claras as responsabilidades, atribuições e as medidas a serem adotadas em caso de conflito. A criação de comitês consultivos é uma boa prática, mas não implica em delegação das responsabilidades do Conselho de Administração.³¹

É recomendável a criação de um Comitê de Auditoria para analisar as demonstrações financeiras, promover a supervisão e a responsabilização da área financeira. É importante que exista também um canal de denúncia formal ou ouvidoria para colher opiniões, críticas e reclamações das partes interessadas.³²

Algumas deliberações do Conselho Administrativo devem ser tratadas com confidencialidade, em especial aquelas que possam expor a organização à concorrência. Quando divulgadas, no entanto, devem disponibilizadas igualmente para todos os sócios.³³

A Diretoria da organização deve prestar aos *stakeholders* todas as informações de seu interesse. A comunicação deve ser feita com clareza e linguagem acessível. Toda informação que possa influenciar decisões de investimento devem ser divulgadas imediatamente e de forma simultânea para todos os interessados.³⁴

As organizações devem buscar se adequar aos padrões internacionais, especialmente no que diz respeito à contabilidade. Além disso, todas as instituições devem ter sua contabilidade auditada por uma auditoria independente, contratada por período definido. O Conselho Fiscal deve acompanhar o trabalho dos auditores independentes.³⁵

³⁰ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 41.

³¹ Op. cit. pp. 42-43.

³² Op. cit. pp. 45 e 47.

³³ Op. cit. p. 53.

³⁴ Op. cit. p. 55.

³⁵ Op. cit. pp. 55, 59 e 64.

Toda organização deve ter um código de conduta. Ele deve contemplar, entre outros assuntos, regras sobre conflito de interesses, ou seja, situações em que alguém pode tomar uma decisão motivada por interesses distintos da organização.³⁶

Deve-se buscar também a segregação de funções e o estabelecimento de alçadas, de forma a minimizar possíveis conflitos de interesse. Deve ser monitorada a realização de operações com partes relacionadas. Deve-se prevenir, igualmente, o uso de informações em benefício próprio ou de terceiros. A organização deve estabelecer, por fim, uma política voltada para a prevenção e o combate a ilícitos.³⁷

Várias dessas recomendações têm ganhado caráter cogente por ação de diversos agentes. Destaque-se, nesse sentido, a criação do “novo mercado” pela BM&FBovespa, segmento aberto apenas a empresas que observam determinadas exigências de governança corporativa. Entre elas, pode-se citar a exigência de dispersão acionária, número mínimo de conselheiros independentes e a adoção de código de conduta.³⁸

Importante ressaltar também a alteração da Lei nº 6.404/76, promovida pela Lei nº 10.303/2001, com a finalidade de incrementar os direitos e a proteção aos acionistas minoritários. Segundo atesta Garcia³⁹:

Nas alterações realizadas foram introduzidas diversas regras de governança corporativa nascidas de princípios de *disclosure*, tratamento equitativo, *compliance* e *accountability* (Prestação de Contas), que haviam sido aperfeiçoados após a edição da Lei nº 6.404/76 e reintroduzidos alguns outros que constavam desta última e haviam sido casuisticamente retirados como é o caso do instituto do *tag along*, revogado pela Lei nº 9.457/97 com o objetivo único de facilitar o processo de privatização e maximizar o valor recebido pela União ao impedir a extensão aos minoritários dos grandes ágios pagos nos leilões.

Destaque-se, igualmente, que a Lei das Sociedades Anônimas já possuía, antes disso, diversas normas com a finalidade de afirmar o dever fiduciário dos

³⁶ IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009, pp. 66-67.

³⁷ Op. cit. pp. 67, 68 e 70.

³⁸ Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp>. Acesso em: 05.05.2013.

³⁹ GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa**. Dissertação (Instituto de Economia). Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2005, p. 36.

administrados dessas empresas, como se extrai dos seus artigos 153 a 159, voltadas para a prevenção de conflitos de interesses e para a afirmação do dever de lealdade e responsabilidade dos administradores.

Não se pode olvidar ainda o importante papel desempenhado por órgãos reguladores, por meio da edição de normas exigindo a adoção de algumas práticas de governança corporativa. Destacamos, de forma exemplificativa, as seguintes normas:

- Instrução CVM nº 358 /2002 - dispõe sobre a divulgação de ato ou fato relevante por companhias abertas.
- Instrução CVM nº 306/1999 - dispõe sobre a administração de carteiras de valores mobiliários, com diversas normas voltadas para a prevenção da ocorrência de conflito de interesses e segregação de funções.
- Instrução CVM nº 308/1999 - dispõe sobre o registro e exercício de auditoria independente e sobre a responsabilidade dos administradores na relação com os auditores independentes.
- Instrução CVM nº 521/2012 - dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito, com normas obrigando a divulgação de determinadas informações, dever de lealdade, prevenção de conflito de interesses, adoção de código de conduta e segregação de atividades.
- Instrução CVM nº 409/2004 - dispõe sobre o funcionamento dos fundos de investimento, com descrição das informações mínimas a serem divulgadas e normas reforçando a responsabilidade dos administradores
- Resolução CMN nº 2.554/98 - dispõe sobre a implantação de sistema de controles internos, com definição de responsabilidades e segregação de funções.
- Resolução CMN nº 3.198/2004 - consolida a regulamentação referente à prestação de serviços de auditoria independente para instituições financeiras e prevendo a criação de comitê de auditoria.
- Resolução CMN nº 3.859/2010 - consolida as normas referentes às cooperativas de crédito, que exige a definição do padrão de governança

corporativa adotado, antes da autorização para funcionamento, bem como a definição da estrutura dos controles internos e previsão de ações de capacitação de dirigentes, com todo um capítulo voltado para a aplicação de princípios de governança corporativa.

- Resolução CMN nº 4.122/2012 (anexo II) - define condições para exercício de cargos estatutários em instituições financeiras.

Verifica-se, assim, que por vezes as boas práticas de governança corporativa são incorporadas pelos órgãos reguladores e impostas ao mercado, visando à maior sustentabilidade do sistema regulado. Trata-se, a nosso ver, do reconhecimento de que a adoção das práticas de governança por essas instituições não são mais apenas do interesse dos “administradores” e “proprietários”, mas de todos aqueles de alguma forma afetados pelas atividades desenvolvidas por tais organizações.

6. GOVERNANÇA CORPORATIVA EM FUNDOS DE PENSÃO

6.1. Marcos regulatórios

Atualmente, as duas principais leis que regem a atividade de previdência complementar fechada, exercida por fundos de pensão, são as Leis Complementares nº 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001. A primeira aplicável especificamente a entidades com patrocínio público, e a segunda aplicável às entidades fechadas de forma geral.

Entre as disposições da Lei Complementar nº 109/2001 concernentes a práticas de governança corporativa, pode-se citar a previsão de divulgação de informações de ofício ou a requerimento do participante (art. 24), a previsão de estrutura mínima para os órgãos estatutários com representação dos patrocinadores e dos participantes e assistidos (art. 35, *caput* e §§ 1º e 2º), a exigência de requisitos mínimos para o provimento de tais cargos (art. 35, §§ 3º e 4º), a definição de regras sobre a responsabilidade dos dirigentes (art. 35, §§ 5º e 6º, e art. 63) e disposições sobre conflito de interesses (art. 71).

A LC nº 108/2001, por sua vez, prevê a representação paritária nos conselhos (art. 11, *caput*) e a eleição direta, pelos participantes e assistidos, dos seus representantes (art. 11, § 1º, e art. 15). Estabelece ainda mandato e estabilidade para os membros dos conselhos (art. 12) e as competências dos conselhos deliberativo e fiscal (arts. 13 e 14). Há, também, exigência de cumprimento de requisitos mínimos para assunção de funções estatutárias (arts. 18 e 20), além de outras regras voltadas para a prevenção de conflitos de interesses (art. 21) e estabelecendo quarentena para ex-diretores (art. 23).

Existe, no sistema de previdência complementar fechada, um órgão com competência para regular as atividades dos fundos de pensão, denominado Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC (ex-Conselho de Gestão da Previdência Complementar), mencionado no artigo 13 da Lei nº 12.154/2009.

As disposições da LC nº 108/2001, desse modo, são complementadas pela Resolução CGPC nº 07, de 21 de maio de 2002, que estabelece regras de

transição para implementação das disposições da referida Lei Complementar, e pela Resolução CGPC nº 04, de 26 de junho de 2003, que trata dos procedimentos para a quarentena de ex-dirigentes.

Em se tratando de governança corporativa, no entanto, três atos normativos se destacam especialmente. São eles a Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004, a Resolução CGPC nº 23, de 6 de dezembro de 2006, e a Resolução CMN nº 3.792/2009.

Pode-se dizer que **a edição da Resolução CGPC nº 13/2004, aplicável às entidades fechadas em geral, constitui o grande marco para implementação dos princípios de governança corporativa na gestão dos fundos de pensão.** A norma estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

A norma reforça o dever fiduciário dos dirigentes de fundos de pensão (conselheiros e diretores), impedindo a utilização da entidade “em prol de interesses conflitantes com o alcance dos seus dispositivos” (art. 3º). Recomenda a instituição de código de ética e conduta, à semelhança do que recomenda o IBGC. Exige, ainda, competência técnica e gerencial dos dirigentes, bem como sua permanente atualização (art. 4º).

A norma exige também que seja avaliada a qualificação das empresas contratadas pela entidade fechada de previdência complementar e que não haja conflitos de interesses, buscando-se permanentemente a otimização da relação custo-benefício na contratação (art. 4º, §§ 3º e 4º).

Em seguida, a Resolução exige que o estatuto preveja claramente as atribuições, composição, forma de acesso, duração e término do mandato dos conselheiros, prevendo a possibilidade de adoção de regimento interno definindo a forma de funcionamento dos conselhos (art. 5º). Nas entidades multiplanos, definidas no artigo 34, inciso I, alínea “b”, da LC nº 109/2001, possibilita-se a criação de comitês para representar a diversidade de planos de benefícios.

Há, também, previsão de constituição de auditoria interna para avaliar de forma independente os controles internos das entidades fechadas (art. 6º) e obrigação de segregação de atividades e funções (art. 10).

Observa-se, no entanto, que a criação de auditorias internas é uma prática ainda não totalmente disseminada entre essas entidades⁴⁰:

No ano passado, uma pesquisa realizada pela consultoria Deloitte com o apoio da Abrapp revelou que apenas 27% das entidades possuem uma estrutura formal de auditoria interna. Dessas, cerca de um terço não dá a devida consideração às recomendações emanadas pela área, admitem seus dirigentes.

Nos artigos 12 a 15 da norma, a preocupação se volta para identificação, controle e monitoramento de riscos, com a definição de procedimentos mínimos para o seu tratamento.

Nos artigos 16 a 18, a Resolução destaca informações que devem ser divulgadas aos participantes e assistidos, buscando dar concretude ao princípio da transparência. Exige-se, assim, que a comunicação se dê em linguagem clara e acessível, igualmente em sintonia com as recomendações do IBGC.

Exige-se, ainda, a elaboração de relatório de controles internos semestral pelo conselho fiscal, com previsão de conteúdo mínimo a ser abordado, que deve ser levado ao conhecimento do conselho deliberativo (art. 19). Como se vê, tais conselhos são tratados, ao longo de toda Resolução, como órgãos estratégicos para a estrutura de governança da entidade.

A Resolução CGPC nº 23/2006, editada com a finalidade de regulamentar o artigo 24 da LC nº 109/2001, dispõe sobre a divulgação de informações aos participantes de planos de benefícios, em sintonia com o princípio da transparência, que circunda as práticas de governança corporativa.

A norma prevê determinadas informações que devem ser divulgadas no momento de sua inscrição (art. 2º), informações que devem ser prestadas anualmente (art. 3º). Há, também, previsão de informações que devem ser prestadas no prazo máximo de trinta dias, mediante solicitação do interessado (art. 6º). Não há previsão de disponibilização de informações para outras pessoas que não participantes e assistidos, patrocinadores e o próprio órgão supervisor.

Importante a observação Cazetta, para quem⁴¹:

⁴⁰ ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 365, jun/2010, p. 39.

(...) a satisfação do direito à informação deve ser havida na dimensão da prestação de contas, no da obrigatória demonstração da correspondência dos atos de gestão com a política definida pelos órgãos de administração da entidade e da efetiva adequação dos negócios realizados com os praticados em mesmas condições no mercado correspondente.

A solicitação e o atendimento de informações de interesse do participante ficam, por isso, condicionados, no caso concreto, à efetiva demonstração de interesse legitimamente vinculado ao exercício de direito atribuído ao participante, assistido ou patrocinador e à sua compatibilidade com as demais normas a que se sujeita a entidade.

Por fim, vale mencionar a Resolução CMN nº 3.792/2009, que estabelece diretrizes para a aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios, face à competência inserida no artigo 9º, § 1º, da LC nº 109/2001.

Quanto a essa norma, é importante novamente a reafirmação do dever fiduciário dos dirigentes de fundos de pensão na aplicação desses recursos (art. 4º), repisando que **os administradores de fundos de pensão devem exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência, além de deverem zelar por elevados padrões éticos.**

A Resolução exige também que todos que participam do processo de investimento sejam certificados “por entidade de reconhecido mérito pelo mercado financeiro nacional” (art. 8º), exigindo maior qualificação desses agentes.

Exige, mais uma vez, a avaliação da capacidade técnica e potenciais conflitos de interesse dos seus prestadores de serviço (art. 10) e o monitoramento dos riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, bem como a segregação das funções de gestão, administração e custódia (art. 9º).

Observe-se que o dever fiduciário, mencionado reiteradas vezes nas normas expedidas pelo órgão regulador, não é exclusividade da nossa legislação. Como lembra Rodrigues⁴²:

⁴¹ CAZETTA, Luís Carlos. **Previdência Privada: O regime jurídico das entidades fechadas**. Porto Alegre: Safe Editora, 2006, p. 137.

⁴² RODRIGUES, Flávio Martins. **Riscos Jurídicos nos Investimentos dos Fundos de Pensão**. Fundos de Pensão: Aspectos Jurídicos Fundamentais (org. Adacir Reis), São Paulo: ABRAPP, 2009, p. 87.

Na tradição norte-americana da administração dos fundos de pensão, há dois grandes deveres vinculados à gestão fiduciária: a lealdade e a prudência. Desses deveres, geram “sub-regras” (*subrules*) de conduta: o dever de prestar contas (*to render accounts*), fornecer informações (*to furnish information*), propor e defender de ações judiciais (*to enforce and defend claims*), minimizar custos (*to minimize costs*) e preservar o patrimônio e fazê-lo produtivo (*to preserve trust assets and make them productive*).

Tratando da legislação americana sobre fundos de pensão, em especial do “*Employee Retirement Security Act*” de 1974, Langbein, Pratt e Stabile⁴³ também asseveram:

As normas fiduciárias da ERISA derivam e se amoldam à legislação anglo-americana sobre direito concorrencial (...). A legislação de direito concorrencial decorre de dois grandes princípios, dos deveres dos administradores de lealdade e de prudência. As normas fiduciárias da ERISA é informada por ambas.

A norma de prudência é o critério da legislação antitruste de cuidado. Ela se assemelha à regra da pessoa prudente do direito penal. Um administrador tem o dever de administrar como uma pessoa prudente o faria, com base nos propósitos, termos e outras circunstâncias da confiança que lhe foi depositada. O dever de prudência requer o exercício de razoáveis cuidado, habilidade e atenção (...).

Segundos os autores, o princípio envolve também o dever de informar os beneficiários sobre fatos relevantes com relação ao plano administrado, em especial informações que os beneficiários possam utilizar para defesa dos seus interesses.⁴⁴ Abrange, igualmente, a proibição de que o administrador atue em seu próprio interesse ou com uma pessoa que tenha interesses contrários ao plano e seus participantes.⁴⁵ Em outros termos, veda-se igualmente a realização de operações com conflito de interesses.

Desse modo, parece-nos inegável a íntima relação entre o dever fiduciário e os princípios de governança corporativa outrora mencionados.

Por último, cumpre-nos mencionar a publicação, em 2012, do “Guia PREVIC - Melhores Práticas de Governança Corporativa para Entidades Fechadas

⁴³ LANGBEIN, John H.; PRATT, David A.; STABILE, Susan J. **Pension and Employee Benefit Law**. 5 ed. New York: Foundation Press, 2010, p. 590. trad. livre.

⁴⁴ Op. cit. p. 609.

⁴⁵ Op. cit. p. 624.

de Previdência Complementar⁴⁶”. Não obstante o seu caráter não cogente, encontram-se aí diversas recomendações importantes, que podem servir de norte para a atuação dos fundos de pensão.

De acordo com o referido Guia, os seguintes princípios das boas práticas de governança devem ser observados⁴⁷:

Transparência: a Diretoria Executiva deve disponibilizar informações que sejam de interesse dos participantes, assistidos e dos patrocinadores, principalmente as relacionadas aos processos de escolha de serviços de terceiros, gestão de riscos e outras que permitam aferir o grau de participação dos membros dos Conselhos Deliberativo e Fiscal no monitoramento da EFPC;

Prestação de Contas: os dirigentes da EFPC devem prestar contas formalmente sobre sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões;

Responsabilidade Corporativa: os dirigentes das EFPC devem incorporar em suas decisões considerações de ordem socioambiental na definição dos negócios e operações.

Encontram-se no Guia ainda capítulos sobre conflito de interesses, transparência e comunicação com participantes e patrocinadores, dever fiduciário, código de ética e conduta, competência e treinamento de conselheiros e dirigentes, processos e controles, gestão de riscos, terceirização e prestadores de serviço e conselho fiscal, claramente inspiradas, em sua maioria, nas recomendações do IBGC.

No que diz respeito à adaptação às normas contábeis internacionais, verifica-se que tais parâmetros têm sido observados pelo órgão regulador dos fundos de pensão, que tem buscado alinhar as regras aplicáveis a esses entes aos padrões da IFRS (*Internacional Financial Reporting Standards*).

Nesse sentido, por exemplo, foi expedida a Resolução CGPC nº 28, de 26 de janeiro de 2009, com a finalidade de atender à Norma Internacional de Contabilidade nº 26 (*IAS 26*) com relação aos relatórios dos planos de benefícios

⁴⁶ Disponível em: <http://previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121011-103451-807.pdf>. Acesso em: 07.05.2013.

⁴⁷ Op. cit. p. 12.

previdenciais. Dessa forma, constata a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP⁴⁸:

(...) as EFPC encontram-se no primeiro nível do processo de convergência (harmonização), que implica na adequação das normas do segmento aos padrões do IFRS e do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis). A convergência total configura uma etapa posterior que deverá ocorrer somente nos próximos anos.

No tocante às considerações de ordem socioambiental em suas decisões, deve-se mencionar também que cerca de 60% dos fundos de pensão do País são signatários dos Princípios de Investimento Responsável das Nações Unidas (UNPRI) desde 2007, e que desde 2003 já estão definidos critérios para os investimentos socialmente responsáveis de fundos de pensão, a partir de trabalho conjunto da ABRAPP e do Instituto Ethos.⁴⁹

Desse modo, compreende-se as razões pelas quais, segundo levantamento realizado em 2007, os fundos de pensão brasileiros atendem amplamente às recomendações da OCDE para a governança corporativa, com uma legislação que incorpora cerca de 95% das diretrizes da OCDE para esse setor.⁵⁰

6.2. Especificidades da governança em fundos de pensão

Verificado o estágio atual da evolução da legislação da previdência complementar fechada, em especial no tocante à adoção de regras de governança corporativa e suas similaridades com outras organizações, passamos a abordar agora algumas especificidades desse segmento.

Como visto, a governança corporativa se inspirou, em grande parte, na Teoria da Agência, que estuda a relação entre administrador (agente) e proprietário (principal) e os efeitos resultantes da dispersão da propriedade nas empresas.

⁴⁸ ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 368, set/2010, pp. 51 e 53.

⁴⁹ GOY, Julien. **Investimento Socialmente Responsável e Fundos de Pensão**. Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP. São Paulo: ABRAPP, Anexo XXIX, n. 382, set-out/2012, p. 153.

⁵⁰ ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 365, jun/2010, p. 39.

Discute-se, assim, se os administradores estão atuando no melhor interesse dos acionistas, reconhecendo-se a vontade expressa destes por meio, principalmente, de deliberações tomadas em Assembleia-Geral, considerada o órgão soberano dentro de uma empresa.

Enquanto nas empresas os proprietários são facilmente identificados por meio da titularidade das quotas, nos fundos de pensão isso não ocorre. Tanto participantes (beneficiários) quanto os patrocinadores (empresas) podem aportar recursos nos planos de benefícios, voltados para o pagamento de benefícios previdenciários (arts. 18 e 19, LC nº 109/2001). No entanto tais aportes não correspondem, necessariamente, aos direitos sobre o patrimônio do Fundo de Pensão.

Os direitos dos participantes e assistidos estão refletidos no regulamento do plano de benefícios, aos quais se adere no momento da inscrição (art. 10). Os regulamentos não são imutáveis, podendo ser alterados com autorização do órgão fiscalizador, a partir do que as alterações passam a ser aplicadas a todos os participantes, respeitados os direitos acumulados e adquiridos (art. 17).

Desse modo, os direitos dos participantes e assistidos não guarda relação necessária com o volume de recursos aportados, diferentemente dos acionistas de empresas.

Os patrocinadores (empresas), por sua vez, ainda que aportem o mesmo volume de recursos que a totalidade de participantes e assistidos, só terá algum direito sobre o patrimônio do Fundo de Pensão na hipótese de ocorrência de superávit, na forma do artigo 20 da LC nº 109/2001 e da Resolução CGPC nº 26/2008. Pode, por outro lado, ser responsabilizado na hipótese de déficit, como prevê o artigo 21 da LC nº 109/2001.

Não se pode dizer, também, que os participantes e os patrocinadores sejam “proprietários” dos fundos de pensão, que possuem natureza de Fundação (art. 31, §1º, LC nº 109/2001), que constitui um patrimônio afetado a uma finalidade (no caso, o pagamento de benefícios previdenciários).

Não há, portanto, uma Assembleia-Geral da qual possa ser extraída a vontade dos “proprietários”. O objetivo do Fundo de Pensão, dessa forma, é definido

em âmbito legal como sendo “instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário” (art. 2º, LC nº 109/2001). Nessa linha, aduz Cazetta⁵¹:

A última regra-matriz da gestão das entidades fechadas diz respeito à *autonomia de atuação* perante interesses estranhos às características e necessidades dos planos, sejam oriundos de participantes ou patrocinadores. A despeito desse requisito (e correspondente direito) de representação nos órgãos de administração da entidade, não é possível tolerar, no âmbito do sistema fechado de previdência privada, a subordinação dos objetivos dos planos da entidade a orientações marcadas por motivações que lhes sejam estranhas, oriundas de interesse particular de participantes e patrocinadores (cujo atendimento certamente caracteriza exercício irregular do controle político da entidade).

Dessa forma, com a finalidade de garantir a representação da diversidade de interesses sobre o patrimônio e gestão dos fundos de pensão, as LC nº 108 e 109, de 2001, previram que os conselhos deliberativo e fiscal serão compostos por pessoas indicadas pelos patrocinadores e por representantes dos participantes e assistidos.

No caso da LC nº 109, garante-se a estes apenas um terço das vagas, enquanto a LC nº 108/2001 prevê a representação paritária, sendo que o presidente do conselho deliberativo é indicado pelos patrocinadores e o presidente do conselho fiscal, pelos participantes e assistidos.

Há, inclusive, regra específica para entidades que contam com mais de um patrocinador, situação em que a Lei determina que se observe o número de participantes e assistidos e o patrimônio dos respectivos planos de benefícios (art. 35, § 2º, LC nº 109/2001).

Dessa forma verifica-se que, ante a ausência de uma estrutura assemelhada à Assembleia-Geral, torna-se ainda mais importante a figura dos conselhos deliberativo e fiscal para a governança dos fundos de pensão. De acordo mais uma vez com Cazetta⁵²:

⁵¹ Op. cit. p. 139.

⁵² Op. cit. p. 144.

(...) os membros do conselho deliberativo devem exercer suas atribuições com autonomia e lealdade, voltando suas iniciativas à consecução ótima dos objetivos específicos e gerais da entidade.

Por isso, embora possam 'representar' interesses e concepções que decorrem da origem de suas indicações (justificada em razão de vínculos mantidos com os participantes e assistidos ou com os patrocinadores), aos membros dos conselhos deliberativos não se autoriza atuar como prepostos de vontades políticas, quando divorciadas dos propósitos dos planos das entidades.

Em sentido semelhante, destaca o Guia PREVIC - Melhores de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar⁵³:

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.

Não se pode negar, contudo, a enorme possibilidade de ocorrência de conflito de interesses nas atividades dos conselhos estatutários, dado que seus membros são eleitos ou indicados por partes que possuem interesse de cunho patrimonial sobre os recursos dos planos, não necessariamente coincidentes com os objetivos do Fundo de Pensão expressos em lei.

Cite-se, por exemplo, a possibilidade de postergar-se o equacionamento de um déficit ou a resistência de reavaliação de uma premissa atuarial para adoção de parâmetro mais conservador, considerando a repercussão de decisão dessa natureza sobre o patrimônio do patrocinador.

Pode-se, ainda, antever a possibilidade de o patrocinador ou os participantes e assistidos pressionarem seus representantes para antecipar a distribuição de um superávit, haja vista a possibilidade de recebimento imediato de parte dos recursos dos planos de benefícios.

⁵³ Disponível em: <http://previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121011-103451-807.pdf>. Acesso em: 08.05.2013. p. 12.

Vale lembrar que, por indicar a maioria dos membros dos conselhos estatutários, é natural se esperar que os interesses do patrocinador acabem prevalecendo sobre o dos participantes e assistidos. Nessa linha, ressalta a ABRAPP⁵⁴:

(...) especialistas em governança ouvidos pela revista Fundos de Pensão argumentam que um dos grandes desafios que se impõe às EFPC brasileiras é a **forte influência que a empresa patrocinadora exerce sobre o colegiado**. (...) Não são raros os casos em que os poderes para definir os membros da Diretoria e os ocupantes de cargos estratégicos fiquem concentrados nas mãos do empregador patrocinador.

‘O levantamento demonstrou ainda que a maioria dos regulamentos exige que os membros dos colegiados sejam funcionários da empresa patrocinadora ou participantes dos planos por ela oferecidos, o que significa que **esses indivíduos possuem um dever fiduciário para com o empregador**. Isso acaba gerando um óbvio conflito de interesses’, observa [Luciana Pires] Dias. (grifou-se)

Desse modo, parece-nos essencial o fortalecimento da representação dos participantes e assistidos para o adequado equilíbrio de forças e de interesses nos conselhos deliberativo e fiscal. Por essa razão, entendemos que o modelo adotado pela LC nº 108/2001 está mais próximo do ideal, na medida em que:

1) estabelece representação paritária nos conselhos estatutários (arts. 11 e 15), e não a simples reserva de um terço das vagas para participantes e assistidos, como faz a LC nº 109/2001;

2) prevê que o patrocinador deve indicar o presidente do conselho deliberativo, enquanto o presidente do conselho fiscal é escolhido por participantes e assistidos (arts. 11 e 15);

3) determina a eleição direta dos representantes e assistidos (art. 11, § 1º), garantia inexistente no âmbito da LC nº 109/2001; e

4) estipula mandato e garantia de estabilidade dos membros dos conselhos, mitigando o risco de interferências indevidas nas atividades dos conselheiros (arts. 12 e 16).

⁵⁴ ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 365, jun/2010, pp. 37-38.

Como adverte Cazetta⁵⁵:

Muito há, no entanto, por evoluir no processo de consolidação do sistema, em especial quanto à forma de equilibrar as ainda pouco técnicas relações mantidas por entidades fechadas e patrocinadores, assim como entre os respectivos dirigentes.

A pouca independência organizacional e dos quadros profissionais e o histórico de comportamento irregular dos prepostos das entidades sem dúvida prejudicam a segregação e a autonomia dos interesses de patrocinadores e entidade, mantendo, no sistema, desvio incompatível com o seu regular funcionamento.

Esse, segundo nos parece, é o principal ponto a ser aprofundado, especialmente nas eventuais normas a serem expedidas pelo órgão regulador do sistema, haja vista não ser razoável esperar que as entidades fechadas, cujos órgãos de direção são compostos majoritariamente por representantes dos patrocinadores, tenham interesse em fomentar essa discussão.

⁵⁵ Op. cit. p. 185.

7. CONCLUSÃO

Como se percebe, a legislação relativa à previdência complementar fechada já incorporou muitas das boas práticas em governança corporativas disseminadas pela OCDE e pelo IBGC, principalmente.

Cabe destacar, em especial, as diversas regras que cuidam da divulgação de informações aos participantes, dando concretude ao princípio da transparência, e sobre o funcionamento dos conselhos deliberativo e fiscal, cujas funções são ressaltadas ao longo de toda a legislação de previdência fechada.

A propósito, como se procurou demonstrar, a preocupação com a estrutura de governança corporativa vem desde a publicação das Leis Complementares nº 108 e 109, de 2001, ao se ocuparem dos critérios para a posse dos membros dos conselhos, sua composição e funcionamento, bem como com a representatividade tanto de participantes e assistidos quanto de patrocinadores.

O avanço derradeiro, promovido pela edição das Resoluções CGPC nsº 13/2004 e 23/2006, bem como pela publicação da Resolução CMN nº 3.792/2009, fortaleceu ainda mais a estrutura de governança dos fundos de pensão, trazendo à tona outras questões importantes.

Entre os principais pontos a serem destacados, nessa nova etapa, estão o dever fiduciário dos dirigentes de fundos de pensão e a necessidade de se prevenir a ocorrência de conflitos de interesses, seja na própria atuação desses dirigentes, seja no monitoramento de situações envolvendo partes relacionadas. Nesse ponto, igualmente, a legislação aplicável aos fundos de pensão não destoa das boas práticas adotadas nacional e internacionalmente.

Não obstante, entendemos que um ponto merece especial atenção por parte do órgão regulador. Referimo-nos ao potencial conflito de interesses decorrente da sujeição da entidade fechada de previdência complementar aos desígnios do ente patrocinador.

Considerado que a nomeação da maioria dos dirigentes cabe às entidades patrocinadoras, e que estas naturalmente podem possuir interesse diverso do objetivo da entidade fechada de garantir o pagamento de benefícios

previdenciários, sustentamos que se faz necessário o fortalecimento da outra parte interessada, representada pelos participantes e assistidos do plano de benefícios.

Nesse sentido, entendemos adequada a extensão de algumas das regras previstas na LC nº 108/2001 às entidades fechadas em geral, em especial a paridade representativa, a instituição de mandato e garantia de estabilidade para os conselheiros, bem como a previsão de eleição direta dos representantes dos participantes e assistidos.

Espera-se, com isso, obter um maior equilíbrio de forças e de interesses nos conselhos deliberativo e fiscal dos fundos de pensão, mitigando riscos decorrentes da possibilidade de sujeição indevida da entidade fechada aos interesses exclusivos do ente patrocinador.

REFERÊNCIAS

- ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 365, jun/2010.
- ABRAPP. **Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP**. São Paulo: ABRAPP, Ano XXIX, n. 368, set/2010.
- CAZETTA, Luís Carlos. **Previdência Privada: O regime jurídico das entidades fechadas**. Porto Alegre: Safe Editora, 2006.
- GARCIA, Felix Arthur. **Governança Corporativa**. Dissertação. Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2005.
- GOY, Julien. **Investimento Socialmente Responsável e Fundos de Pensão**. Fundos de Pensão: Revista da ABRAPP. São Paulo: ABRAPP, Anexo XXIX, n. 382, set-out/2012.
- IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, 1976.
- LANGBEIN, John H.; PRATT, David A.; STABLE, Susan J. **Pension and Employee Benefit Law**. 5 ed. New York: Foundation Press, 2010.
- MORCK, Randall K. (org.). **A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers**. Chicago: The University of Chicago Press, 2005.
- NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2011.
- OCDE. **Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles**. Paris: OCDE, 2010.
- OCDE. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. Paris: OCDE.
- PREVIC. **Guia Previc - Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar**. Brasília, 2012.
- RODRIGUES, Flávio Martins. **Riscos Jurídicos nos Investimentos dos Fundos de Pensão**. Fundos de Pensão: Aspectos Jurídicos Fundamentais (Org. Adacir Reis). São Paulo: ABRAPP, 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, JEFFREY F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2012.