

O conflito de interesses no Sistema Previdenciário Complementar

Danilo Ribeiro Miranda Martins*

Introdução

Em meio às discussões sobre a implementação da Supervisão Baseada em Risco no Sistema Previdenciário Complementar, nos termos da Recomendação CGPC 2, de 27 de abril de 2009¹, tem surgido o debate a respeito da regulamentação do conflito de interesses. Na medida em que se reduz a preocupação com a mera adequação formal às regras, aumenta o enfoque da supervisão nos interesses envolvidos nos processos de tomada de decisão dentro das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFCPs.

Curiosamente, não se tem notícia de um único auto de infração aplicado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc com fundamento na ocorrência de conflito de interesses. Não se deve presumir, com isso, que o problema não se coloque nesse ambiente. Pelo contrário, considerando a íntima relação da atividade dos Fundos de Pensão com o mercado de capitais, onde a Comissão de Valores Mobiliários – CVM produziu vasta jurisprudência administrativa envolvendo o conflito de interesses, supõe-se que essa lacuna deve-se muito mais à falta de debates e aprofundamento no tema no âmbito da previdência complementar do que por qualquer outra razão.

Recentemente, contudo, a Procuradoria Federal junto à Previc, órgão da Advocacia-Geral da União, foi chamada a se manifestar sobre a ocorrência de conflito de interesses em duas situações que podem ajudar a orientar a atuação da autarquia nessa seara. Neste artigo pretendemos tecer breves considerações sobre o assunto a partir dos casos analisados, visando fornecer um panorama geral sobre a matéria.

No primeiro caso, o Fundo de Pensão pretendia adquirir cotas de um fundo de investimento em que poderiam constar como cotistas dirigentes da própria EFPC. No segundo, colocou-se em discussão a possibilidade de a EFPC poder contratar os serviços

da própria patrocinadora para realizar análise de investimentos e intermediar operações com o mercado de capitais.

É a partir desses debates iniciais, portanto, que se pretende lançar alguma luz sobre o tema.

2 Fundamentos normativos do conflito de interesses

Segundo Michael McDonald, Professor do W. Maurice Young Centro de Ética Aplicada, o conflito de interesses pode ser definido como

[...] uma situação em que uma pessoa, como um servidor público, um empregado ou um profissional tem um interesse privado ou pessoal suficiente para, aparentemente, influenciar o exercício objetivo de seus deveres oficiais.²

Exsurge, então, a discussão sobre a definição dos interesses da entidade fechada de previdência complementar. Neste ponto entendemos adequada a adoção da teoria institucionalista da empresa em si, bastante pertinente para uma realidade onde não se coloca o problema dos interesses dos sócios.

Segundo Erasmo Valladão França³, as principais características dessa teoria podem ser assim definidas:

- a) acentuada visão publicista, na qual sobrelevam os interesses os mais diversos, como dos beneficiários, trabalhadores, bem assim o interesse coletivo relativo ao desenvolvimento da economia nacional;
- b) reconhecimento de um interesse próprio, relacionado à própria eficiência produtiva da instituição;
- c) necessidade de uma administração estável e coesa, independente dos seus dirigentes;
- d) dever de fidelidade de seus dirigentes, condicionados ao superior interesse da instituição.

Parece-nos claro, assim, que devem prevalecer os motivos pelos quais foram criadas as entidades fechadas de previdência complementar, em especial

* Advogado público federal; ex-presidente da União dos Advogados Públicos Federais do Brasil – Unafe; especialista em Direito Previdenciário, Gestão Previdenciária e Previdência Complementar e coordenador de consultoria e assessoramento jurídico junto à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc.

¹ Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/3_090529-155853-239.rtf>. Acesso em: 4 abr. 2011.

² Disponível em: <<http://www.ethics.ubc.ca/index.php?p=personweb2>>. Acesso em: 21 out. 2010.

³ *Conflito de interesses nas Assembleias de S.A.* Malheiros: São Paulo, 1993, p. 24.

“o objetivo de propiciar uma vida digna e tranquila aos empregados das empresas patrocinadoras, inscritos nos seus planos de benefícios, quando da sua passagem para a inatividade laborativa”⁴.

Correta, nesse sentido, a definição de Aparecida Ribeiro Garcia Pagliarini⁵, para quem:

[...] interesse conflitante é aquele derivado de relação pactual em relação à qual uma das partes representa, direta ou indiretamente, o interesse de um dirigente, incompatível com os interesses da entidade. Em resumo, há interesse conflitante quando o dirigente não pode decidir com imparcialidade ou, se o faz, contraria o dever de lealdade que deve observar para com a entidade que dirige.

Na legislação previdenciária complementar, o conflito de interesses relativo a operações com terceiros⁶ é referido, especificamente, no art. 71 da Lei Complementar 109/2001, no art. 4º, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e no art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009.

Embora numa primeira leitura pudesse se pensar estarem todos tratando da mesma situação, entendemos, no entanto, que isso não ocorre. *Tais dispositivos, ao contrário, possuem fundamentos e consequências jurídicas distintas, como pretendemos demonstrar.*

A Resolução CGPC 13/2004 trouxe para a gestão das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFCPs a aplicação de alguns princípios de governança corporativa. Como leciona Fábio Ulhoa Coelho⁷:

O processo de globalização – isto é, a superação das fronteiras nacionais no comércio – nivela pelo alto o direito dos países nele envolvidos. Um dos fatos que ilustram essa tendência é o movimento conhecido por *corporate governance*

(designação que, no Brasil, traduziu-se por “governança corporativa”). [...]

No Brasil, o movimento se manifesta inicialmente em 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e a publicação do primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. [...] É, ademais, inegável que a Lei 10.303/2001, que reformulou a LSA, sofreu forte influência dos valores prestigiados pelo movimento [...].

Note-se que nenhuma sociedade anônima é obrigada a adotar as recomendações da governança corporativa, já que o Código das Melhores Práticas não tem força legal. Mas a tendência é a de que venham, paulatinamente, a fazê-lo, em variados graus de adesão. (grifou-se).

No âmbito da previdência complementar, no entanto, não há como se olvidar a existência de uma relação de supremacia especial sobre as EFPCs. Além de sua área de atuação merecer tratamento especial em âmbito constitucional (art. 202, CF/1988), vê-se que as EFPCs precisam de autorização para sua constituição e funcionamento (art. 33, inciso I, LC 109/2001) e se submetem à coordenação e supervisão de suas atividades pelos órgãos regulador e fiscalizador (art. 3º, inciso II). *Por essa razão, admite-se uma maior amplitude para o exercício do poder normativo exercido sobre as entidades.*

Como atesta José dos Santos Carvalho Filho⁸:

[...] em virtude da crescente complexidade das atividades técnicas da Administração, passou a aceitar-se nos sistemas normativos, originariamente na França, o fenômeno da *deslegalização*, pelo qual a competência para regular certas matérias se transfere da lei (ou ato análogo) para outras fontes normativas por autorização do próprio legislador: a normatização sai do domínio da lei (*domaine de la loi*) para o domínio de ato regulamentar (*domaine de l'ordonnance*). [...]

Não obstante, é importante ressaltar que referida delegação não é completa e integral. Ao contrário, sujeita-se a limites. Ao exercê-la, o legislador reserva para si a competência para o regramento básico [...], transferindo tão-somente a competência para a regulamentação técnica mediante parâmetros previamente enunciados na lei. É o que no Direito americano se denomina *delegação com parâmetros* (*delegation with standards*).

⁴ AVENA, Lygia. Distinção da relação previdenciária das EFPC com seus participantes da relação de consumo do Código de Defesa do Consumidor. In *Gestão de Fundos de Pensão – Aspectos Jurídicos*, São Paulo: ABRAPP, 2006, p. 71.

⁵ Controles internos e procedimentos da fiscalização nas entidades fechadas de previdência complementar. In *Gestão de Fundos de Pensão: Aspectos Jurídicos*, São Paulo: ABRAPP, 2006, p. 59-60.

⁶ A Resolução 13/2004 trata também do conflito de interesses administradores e membros dos conselhos estatutários das entidades fechadas de previdência complementar, no desempenho de suas funções, referidos em seus arts. 3º, *caput*, e 9º, *caput*, os quais, entretanto, não serão objeto de análise específica no presente artigo.

⁷ *Curso de Direito Comercial*. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 321-324.

⁸ *Manual de Direito Administrativo*. 19. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008, p. 48-49.

Nessa esteira, a Lei Complementar 109/2001 definiu alguns aspectos sobre os quais deve versar a atuação do órgão regulador⁹:

Art. 3º A ação do Estado será exercida com o objetivo de: [...]

III - *determinar padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, isoladamente, e de cada entidade de previdência complementar, no conjunto de suas atividades; [...]*

VI - *proteger os interesses dos participantes e assistidos dos planos de benefícios.* (grifou-se)

Verifica-se, desse modo, que a Resolução CGPC 13/2004 encontra respaldo legal fundamentalmente no art. 3º, incisos III e VI, da LC 109/2001, que atribuem ao órgão regulador o dever de determinar padrões adequados de segurança atuarial e econômico-financeira para as entidades fechadas de previdência complementar, bem assim o de proteger os interesses dos participantes e assistidos.

A recente Resolução 3.792/2009, do Conselho Monetário Nacional – CMN, por sua vez, fundamenta-se no art. 9º, § 1º, da Lei Complementar 109/2001, que determina que “a aplicação dos recursos correspondentes às reservas, às provisões e aos fundos de que trata o *caput* será feita conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.”

Constata-se, desse modo, que os órgãos reguladores, com base nessa competência normativa, definiram não só os *limites* na aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, como também a *forma* pela qual se dará a sua aplicação.

Estabeleceu-se, assim, por meio da Resolução CGPC 13/2004, a necessidade de criação de controles internos adequados ao porte da entidade (art. 1º), o dever de verificação de ocorrência de conflitos de interesses na contratação de prestadores de serviço (art. 4º, §§ 1º e 3º), a exigência de segregação de funções (art. 10), bem como a necessidade de controle e monitoramento dos riscos (art. 12), entre outras determinações.

Já a Resolução CMN 3.792/2009 previu a necessidade de certificação dos responsáveis pela aplicação dos recursos (art. 8º), reforçando a obrigação de segregação de funções dentro da entidade (art. 9º), e a de se evitar a ocorrência de conflitos de interesse com os seus prestadores de serviço (art. 10).

A partir dessas normas duas constatações iniciais podem ser feitas. Primeiro, nota-se a tendência de mudança de uma supervisão baseada em limites para uma supervisão baseada em análise de riscos, em conformidade com a Recomendação CGPC 2/2009. Em segundo lugar, nota-se que há certa sobreposição das competências reguladoras exercidas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo atual Conselho Nacional de Previdência Complementar, no que se refere à regulamentação dos procedimentos internos voltados para a aplicação dos recursos garantidores das EFPCs.

De todo modo, verifica-se que a norma expressa no art. 4º, § 3º, da Resolução 13/2004, que versa sobre o conflito de interesses, foi praticamente reproduzida no art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009. A única diferença evidente é que o parágrafo único deste dispositivo inovou ao prever a possibilidade de que, em havendo alinhamento de interesses, sejam tomados os cuidados necessários para lidar com os conflitos existentes.

Note-se, no entanto, que enquanto o art. 4º, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e o art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009 (com fundamento nos arts. 3º, incisos III e VI, e 9º, § 1º, da LC 109/2001) adotaram uma fórmula genérica, referindo-se a *conflito de interesses* sem explicitar as situações a que se referem, o art. 71 da LC 109/2001 escolheu estratégia distinta, delimitando claramente as situações que pretendia proibir.

Desse modo, em nosso sentir, o art. 71 da LC 109/2001 acabou por instituir hipóteses em que o conflito de interesses é presumido de forma absoluta, o que não ocorre nos demais casos, em que o conflito deve ser devidamente comprovado.

Tal distinção é tratada, no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários – CVM¹⁰, utilizando-se dos conceitos de *conflito formal* e *conflito material*. Assim, no caso do art. 71 da LC 109/2001, a constatação da ocorrência do conflito se daria *a priori*, e, nas hipóteses de que tratam a Resolução CGPC 13/2004 e a Resolução

⁹ Destaque-se que a LC 109/2001 estabelece diversas outras hipóteses de regulação, entre as quais: fixação de padrões mínimos para os planos de benefícios oferecidos pela EFPC (art. 7º), fixação de normas sobre o resseguro (art. 11), número mínimo de participantes (art. 13, § 2º), regulamentação do instituto da portabilidade (art. 14, §§ 2 e 3º), entre outros.

¹⁰ Embora não seja possível transpor simplesmente as discussões existentes em torno do tema no âmbito da CVM, haja vista que versam, usualmente, sobre o conflito de interesses envolvendo acionistas (art. 115, § 1º, LSA), entendemos que alguns aspectos podem ser aproveitados pela Previc, tal como a classificação adotada por aquela autarquia.

CMN 3.792/2009, via de regra o conflito seria verificado apenas *a posteriori*.

Como bem asseverado pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos, no julgamento do Inquérito Administrativo CVM RJ 2002/1153:

[...] existem, em regra, duas formas de tratar o conflito de interesse: a pontual e a genérica, sem prejuízo, obviamente, da regulação híbrida. *Em alguns casos, os ordenamentos jurídicos ostentam uma proibição específica, pontual, taxativa, enumerada, numerus clausus. Esse foi o tratamento dado pelas legislações que quiseram efetivamente afastar a priori o direito de voto, que o fizeram expressamente, enumerando, não um conceito geral de conflito de interesses, mas especificando taxativamente as hipóteses onde haveria um conflito de interesses presuntivo.*

Nessas legislações, considerou-se que em determinadas situações haveria uma presunção *iuris et de iure* de conflito de interesses e optou-se por impedir que o voto fosse proferido, mas fez-se através da indicação clara e precisa de hipóteses específicas, como aliás fez a legislação brasileira nas duas primeiras hipóteses do parágrafo único do art. 115, notadamente quanto ao laudo de avaliação e à aprovação de contas.

De outro lado, a evolução legislativa dos países onde se cuidava apenas das hipóteses de conflito de interesses presuntivo terminou por demonstrar que o conceito era insuficiente, dada a estreiteza da fórmula, que seria muito rígida para determinadas situações e frouxa para outras, razão pela qual foram migrando para ou conceito genérico ou para o misto.

[...]

Em minha opinião, *quando há referência genérica, que me parece ser o melhor sistema, o tratamento deve ser aquele agasalhado pela remansosa doutrina e jurisprudência (i.e. substancial, colidente, estridente, não formal, etc...), pois dada a subjetividade da avaliação e a largueza do conceito, parece-me impensável que a avaliação primeira do conflito de interesse fosse de outra pessoa que não o acionista interessado, pois só ele poderá, antes mesmo de proferir o voto, avaliar se está em conflito de interesses ou não com a companhia na deliberação, inclusive porque somente ele sabe o teor do voto que proferirá, até mesmo em razão de o conflito poder resultar de uma situação que nem transpareça formalmente, mas onde ainda assim exista o conflito. (grifou-se)*

Ressalte-se, ainda, que enquanto o art. 4º, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e o art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009 tratam do conflito de interesses envolvendo apenas a contratação de prestadores de serviços, o art. 71 da LC 109/2001 não fez a mesma restrição, referindo-se a quaisquer *operações comerciais e financeiras*, independente de sua natureza.

3 Interpretação e aplicação do art. 71 da LC 109/2001

Passemos, então, à análise da interpretação do art. 71 da Lei 109/2001, diante da pretensão de o Fundo de Pensão adquirir quotas de um fundo de investimento em que conste como cotista dirigente da entidade.

Dispõe o dispositivo em análise:

Art. 71. É vedado às entidades de previdência complementar realizar quaisquer operações comerciais e financeiras:

I - com seus administradores, membros dos conselhos estatutários e respectivos cônjuges ou companheiros, e com seus parentes até o segundo grau;

II - com empresa de que participem as pessoas a que se refere o inciso anterior, exceto no caso de participação de até cinco por cento como acionista de empresa de capital aberto; e

III - tendo como contraparte, mesmo que indiretamente, pessoas físicas e jurídicas a elas ligadas, na forma definida pelo órgão regulador.

Parágrafo único. A vedação deste artigo não se aplica ao patrocinador, aos participantes e aos assistidos, que, nessa condição, realizarem operações com a entidade de previdência complementar.

Conforme sustentamos, a vedação inscrita no art. 71 da LC 109/2001 estabeleceu casos em que há presunção absoluta de conflito de interesses. Cuidase, pois, de situações com consequências semelhantes àquela tratada pela CVM no processo RJ2004/5494:

Ora, quando o § 1º do art. 115 dispõe que o acionista não pode votar nas deliberações da assembleia geral concernentes ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, à aprovação de suas contas como administrador ou à concessão de vantagens pessoais, está taxativamente proibindo o exercício do direito de voto pelo acionista que se encontrar em uma dessas situações.

Nesses casos, a existência de interesses conflitantes é verificada por meio de critérios puramente formais, sem que se proceda, casuisticamente, a uma análise do efetivo desacordo do interesse da companhia com aquele do acionista.

Diferente é a situação prevista na parte final do § 1º do art. 115 da Lei das S/A, que restringe o exercício do direito de voto, pelo acionista, nas deliberações da assembleia geral em que tiver interessante conflitante com o da companhia.

Com efeito, nesse caso, a lei societária está se referindo a um conflito substancial, que exige um controle *ex post* do exercício do direito de voto

pelo acionista, por meio da análise do conteúdo da deliberação. (grifou-se)

Desse modo, proíbe o art. 71 da LC 109/2001 toda e qualquer operação comercial e financeira (aí incluídos, portanto, os investimentos) efetuada diretamente com seus gestores (administradores e membros de conselhos estatutários) ou com seus parentes (inciso I), ou com empresa de que participem as pessoas referidas. As exceções estão previstas na parte final do inciso II, restrita a sociedades anônimas, e no parágrafo único do dispositivo.

Destaque-se, também, que o inciso III desse dispositivo ainda não foi regulamentado pelo órgão competente, o Conselho Nacional de Previdência Complementar, o que têm lhe subtraído a eficácia. Afinal, como assevera a parte final do inciso, a limitação ocorrerá apenas “na forma definida pelo órgão regulador”.

Não havendo dúvida quanto à interpretação do inciso I, incumbe-nos verificar a possibilidade de enquadramento da situação em exame no inciso II do art. 71. Para tanto, faz-se necessário definir os sentidos das expressões *empresa* e *participação* utilizadas pelo inciso II.

Verifica-se, assim, que enquanto o inciso II utiliza o termo *empresa*, o inciso III refere-se a “pessoas físicas ou jurídicas”. Além disso, o inciso II fala em *participem*, enquanto o inciso III utiliza o termo *ligadas*. Em ambos os casos, o inciso III – ainda não regulamentado, repita-se – utiliza de expressões mais amplas que o inciso II.

Desse modo, depreende-se que o inciso II do art. 71 utilizou as referidas expressões em seu sentido estrito. Assim, como esclarece Fábio Ulhoa Coelho¹¹, empresa é a atividade “cuja marca essencial é a obtenção de lucros com o oferecimento ao mercado de bens ou serviços, gerados mediante a organização dos fatores de produção”. O conceito está em consonância com o que estabelece o art. 966 do Código Civil, sendo aplicável, portanto, tanto a pessoas físicas como jurídicas.

Ao utilizar, no entanto, o vocábulo *participar*, pretendeu o legislador restringir sua aplicação às sociedades empresárias.¹² Quis referir-se, nesse caso,

aos sócios e acionistas das empresas.¹³ Tanto é assim que a exceção prevista na parte final do dispositivo expressamente se dirige aos acionistas de empresa de capital aberto.

A nosso ver, tratando-se de uma hipótese de presunção absoluta, *não há como ampliar-se a interpretação do dispositivo de modo a albergar grupos empresariais ou ainda situações em que não haja participação, mas administração ou outra forma de vínculo com a empresa.* Fazê-lo seria limitar demasiadamente a liberdade da Entidade Fechada de Previdência Complementar sem adequado respaldo normativo.

Pela mesma razão, entendemos que a participação de que trata o inciso II é apenas a participação direta e não a indireta, ou seja, quando a pessoa física detém quotas ou ações de outra pessoa jurídica que, por sua vez, detém quotas ou ações da pessoa jurídica com quem se realiza a operação. *É nessa acepção, portanto, que compreendemos a expressão “mesmo que indiretamente”, utilizada pelo inciso III.*

Cumpridos, então, responder às seguintes perguntas: 1) os fundos de investimento constituem ou não uma sociedade empresária? 2) caso positivo, os membros dos conselhos estatutários da EFPC podem ser considerados seus sócios ou *participantes*?

Sobre a natureza jurídica de tais fundos, vale trazer à baila os esclarecimentos Robson Faganholi¹⁴:

Para os adeptos da teoria condominial, os fundos de investimentos assemelham-se aos condomínios, na forma de uma comunhão de recursos, sem personalidade jurídica, que não se confundem com as sociedades. Desse modo, seriam aplicáveis, portanto, os arts. 1.314 e seguintes do Código Civil, os quais dispõem sobre o instituto do condomínio através da aplicação subsidiária das normas de Direito Civil.

[...]

Para os adeptos da teoria da organização associativa, os fundos de investimento assemelham-se às sociedades, cujos cotistas se obrigam a conjugar recursos para a consecução e a partilha de seus resultados.

¹¹ *Curso de Direito Comercial*. v. 1. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2001, p. 18.

¹² No caso de empresário individual, a realização de operação comercial e financeira estaria vedada pelo inciso I.

¹³ Segundo Fábio Ulhoa Coelho (*op. cit.*, p. 63) “Em contrapartida à contribuição que o sócio dá ao capital social, é-lhe atribuída uma participação societária. Se a sociedade é limitada, esta participação chama-se ‘quota’ (ou ‘cota’); se anônima, ‘ação’ (motivo pelo qual o sócio de S/A é chamado também *acionista*). A participação societária é bem integrante de cada sócio [...]”.

¹⁴ Disponível em: <<http://www.nseb.com.br/noticia.php?id=33>>. Acesso em: 21 out. 2010.

Nesta hipótese, a doutrina sustenta que, ao contrário do condomínio, no qual existe o direito real de domínio que confere a cada cotitular o uso, gozo e disposição sobre a sua parte ideal e, portanto, comunhão do objeto (bem), *na sociedade existe uma comunhão de escopos ou interesses, cujo objetivo econômico destina-se à obtenção de lucro.*

Ainda contrária à tese condominial, parte da doutrina sustenta que esta natureza de condomínio decorre da importação do modelo anglo-saxão de *investment trust* para o direito brasileiro e posterior adaptação ao modelo romano-germânico, em virtude das naturezas jurídicas e tratamentos distintos nestes sistemas, principalmente, aplicáveis ao instituto da copropriedade. Como exemplo, a doutrina cita o Fundo Crescinco, primeiro fundo de investimento criado no Brasil em 1957, que teve forte influência dos EUA.

[...] ressalte-se que, segundo entendimento da CVM, os fundos de investimentos são assemelhados aos condomínios, conforme já exposto nas manifestações de voto dos processos CVM nr. 2001/1857 e CVM nr. RJ2005/4825, este sobre fundos de investimento imobiliários.

“7. O fundo de investimento consiste na comunhão de recursos entregues a um administrador para a aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários. A constituição do fundo é deliberada por seu administrador, a quem cabe também aprovar o regulamento. Seu funcionamento, entretanto, depende de prévia autorização da CVM e a participação do investidor se dá através de quotas que representam frações ideais de patrimônio do fundo.” (Processo CVM nr. 2001/1857).

[...] “29. Assim, necessário se faz verificar qual a natureza jurídica do fundo de investimento imobiliário e a legislação aplicável para, só após a análise dessas regras, pensar em utilização da analogia. Nos termos da Lei 8.686/93, *o fundo de investimento imobiliários é uma comunhão de recursos, sem personalidade jurídica, constituído sob a forma de condomínio fechado.* Tem-se, assim, que os fundos de investimento imobiliários são condomínios e, portanto, gozam de disciplina própria, estabelecida no Código Civil.” (Processo CVM nr. RJ2005/4825).

[...]

Por fim, conclui-se que há elementos relevantes para se afirmar que os Fundos de Investimento em Participações se assemelham às sociedades quanto à natureza jurídica, resultando na aplicação subsidiária das normas de direito societário quando da existência de omissões regulatórias.

Entretanto, atualmente, prevalecem a interpretação literal e o entendimento consolidado da CVM, de que os Fundos de Investimento são constituídos sob a forma de condomínios, posição esta referendada pelo mercado de capitais nacional, tendo os Fundos de Investimento em Participações como uma alternativa de investimento célere,

cuja simplificação regulatória evidencia mais suas vantagens do que seus impeditivos. (grifou-se)

Desse modo, caso considerássemos que os fundos de investimento constituem sociedades empresárias, para os fins do art. 71, inciso II, da Lei Complementar 109/2001, dando ênfase ao intuito lucrativo da organização, os *participantes* seriam os cotistas do fundo, assim denominados pela Instrução CVM 391/2003, estando vedada a operação.

Por outro lado, observando-se a prescrição legal inscrita no art. 50¹⁵, da Lei 4.728/1965 e a regulação da CVM, Instrução CVM 391/2003, no sentido de que o fundo de investimento tem natureza jurídica de condomínio, a operação também seria vedada caso os administradores ou membros dos conselhos estatutários do Fundo de Pensão, bem como seus parentes, fossem quotistas do Fundo. *Nesse caso, contudo, a vedação se encontraria no inciso I do art. 71, na medida em que no condomínio os quotistas – pessoas físicas ou jurídicas – são os proprietários da coisa, devendo-se considerar a operação realizada com tais sujeitos de direito.*

Segundo De Plácido e Silva¹⁶:

[...] tecnicamente, condomínio, na linguagem do Direito Civil, significa o direito simultaneamente tido por várias pessoas sobre o mesmo objeto, incidindo tal direito não em uma parte determinada, mas num quinhão ideal, atribuído segundo direito próprio de cada pessoa. *O condomínio, pois, indica a propriedade em comum, ainda que em estado de indivisão, ou seja, pro indiviso.* (grifou-se)

Entendemos, todavia, que o mais recomendável seria a adoção pela Previc do segundo entendimento, preservando-se, assim, a inteligência da CVM quanto à natureza dos fundos de investimento, evitando-se conflitos de entendimento entre os órgãos.

Não se deve olvidar também a possibilidade de que administradores e membros dos conselhos estatutários sejam quotistas da administradora do fundo de investimento. Nesse caso, deve-se considerar que há uma operação sendo realizada tanto com o condomínio quanto com a administradora.

¹⁵ Art. 50. Os fundos em condomínios de títulos ou valores mobiliários poderão converter-se em sociedades anônimas de capital autorizado, a que se refere a Seção VIII, ficando isentos de encargos fiscais os atos relativos à transformação.

§ 1º A administração da carteira de investimentos dos fundos, a que se refere este artigo, será sempre contratada com companhia de investimentos, com observância das normas gerais que serão traçadas pelo Conselho Monetário Nacional.

¹⁶ *Vocabulário Jurídico*, 18. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 197.

Diferentemente do que ocorre com o administrador de sociedades empresárias, a administradora de fundo de investimento tem papel que vai muito além da mera representação. Nos termos da Instrução CVM 391/2003, a administradora pode, entre outras coisas, “exercer todos os direitos inerentes aos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do fundo, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembléias gerais e especiais” (art. 10, *caput*). Essa posição jurídica peculiar fica ainda mais nítida quando se pensa na aprovação do fundo de investimento junto à CVM, antes mesmo da criação do condomínio.

Além disso, o art. 71, *caput*, é claro ao tentar abarcar “quaisquer operações comerciais e financeiras”, não havendo motivo para isentar a Administradora dessa regra. Porém, como já sustentado, a vedação do inciso II – aplicável à espécie – envolveria somente os casos em que os administradores e membros dos conselhos estatutários do fundo de pensão participassem diretamente da administradora do fundo de investimento. A vedação da participação indireta, se for o caso, deveria ser albergada pelo inciso III do dispositivo.

Vale ressaltar que o fato de a operação não estar vedada pela presunção absoluta do art. 71 não exclui a obrigação dos administradores e membros dos conselhos estatutários da EFPC de atuar de forma a assegurar o pleno cumprimento dos objetivos das EFPCs, no interesse desta e de seus planos de benefícios (art. 1º, *caput*, e 3º, *caput*, Resolução CGPC 13/2004), não podendo a decisão de investimento ser tomada com base em interesse paralelo ou divergente.

4 A contratação de prestadores de serviços e o conflito de interesses

Outra situação analisada pela Procuradoria Federal junto à Previc envolve a pretensão do Fundo de Pensão utilizar os serviços da patrocinadora para realizar análise de investimentos e intermediação de operações com o mercado de capitais.

Trata-se da aplicação do art. 4º, § 3º, da Resolução 13/2004 e do art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009. Como já sustentado, ao adotar-se fórmula genérica, deu-se aqui tratamento distinto do art. 71 da LC 109/2001, de modo que o conflito de interesses, via de regra, deve ser apurado caso a caso. Essa convicção é reafirmada pelo teor do art. 10, parágrafo único, da Resolução CMN 3.792/2009, que prevê a possibilidade de criação de controles “para lidar com os conflitos existentes”, o que deve ser devidamente comprovado.

A situação que mais se assemelha a aqui debatida é aquela de que trata a recém-editada IN CVM 483/2010. Para evitar o conflito de interesses, a regulamentação da CVM busca, entre outras coisas, *preservar a independência e a imparcialidade do profissional* (arts. 12, inciso II, e 17, incisos I e II), incluídas aí as hipóteses em que houver interesse pessoal envolvido, e que não decorram diretamente do contrato celebrado (remuneração).

Esses os fatores essenciais para averiguação da ocorrência de conflito de interesses, na contratação de profissionais, na nossa percepção. Nesse sentido também o entendimento do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, segundo o qual “Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da sociedade.”¹⁷ Dessa inteligência parece não se afastar também a legislação relativa à previdência complementar.

No caso ora em exame não se verifica a incidência do art. 71 da LC 109/2001, não se enquadrando em nenhuma das hipóteses descritas nos incisos do dispositivo. Afinal, a patrocinadora não integra os órgãos de gestão do Fundo de Pensão (inciso I), mas apenas e tão somente as pessoas físicas por ela indicadas, e, a não ser que a patrocinadora indique para compor tais órgãos algum de seus acionistas, também não deve incidir na vedação prevista no inciso II.

Ressalte-se que, conforme já sustentado, a participação vedada pelo inciso II é apenas a direta, não abrangendo a indireta, e que o inciso III do art. 71 não é autoaplicável, como já sustentado.

Não havendo, portanto, como se presumir a ocorrência de conflito de interesse nesta situação, com fundamento no art. 71 da LC 109/2001, resta questionar sobre a possibilidade de se incidir na vedação constante do art. 4º, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e do art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009.

Neste ponto, cumpre destacar que a contratação de qualquer prestador de serviços deve ser precedida da avaliação de que trata o art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009, a ser realizada pela EFPC, sujeita sempre à avaliação posterior da Previc. Trata-se, como vimos, de hipótese que se assemelha ao conceito de conflito material, em que o conflito deve ser constatado casuisticamente pela fiscalização.

¹⁷ Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=23>>. Acesso em: 6 out. 2010.

Em algumas situações, no entanto, acreditamos ser possível a fixação de um entendimento *a priori* pela Previc, quanto à ocorrência do conflito de interesses, mesmo fora das hipóteses do art. 71 da Lei Complementar 109/2001.

Isso porque, como acertadamente sustenta Calixto Salomão Filho¹⁸, para além da distinção entre conflito de interesses formal e material, essa discussão deve ser “transformada em diferença entre situações em que se verifique forte perigo de comportamento incorreto e situações em que isso não ocorra”.

Nessa linha parece caminhar a CVM, como se pode ver do voto do Relator Alexsandro Broedel Lopes, acompanhado pela maioria da Diretoria Colegiada do órgão, no julgamento do Processo Administrativo CVM RJ 2009-13179, ao constatar o surgimento de uma terceira corrente doutrinária sobre o assunto:

O texto acima transpõe a ideia de que haverá, nos casos de conflitos de interesses, duas situações distintas: (i) uma em que tal conflito transpareça *a priori*, quando, então, o impedimento de voto deve vigorar sumariamente; (ii) outra em que esse conflito não seja tão evidente, sendo possível, obviamente, considerar-se a proibição do voto, a qual, porém, deverá ser justificada, ao ser invocada por outros acionistas.

Nesse sentido, conforme avaliação de Calixto Salomão, a opinião de Comparato não se enquadraria, na doutrina vigente, em um posicionamento pelo conflito formal ou material, representando, na verdade, uma terceira corrente de pensamento. [...]

Compartilho integralmente com a forma de interpretação do art. 115, parágrafo 1º, proposta por Comparato. Entendo que o conflito de interesses pode ser verificado tanto *a priori*, nos casos em que possa ser facilmente evidenciado, quanto *a posteriori*, nas situações em que não transpareça de maneira reluzente.

No Sistema Previdenciário Complementar, a definição dessas situações poderia ser feita por meio da edição de súmulas administrativas, previstas pela Instrução Previc 5/2010, consignando antecipadamente o entendimento da autarquia em hipóteses específicas. A providência traria maior segurança jurídica para os dirigentes de Fundos de Pensão e, especialmente, protegeria de forma mais eficaz o interesse dos participantes e assistidos, como determina o art. 3º, inciso VI, da LC 109/2001.

Entretanto, para se configurar a ocorrência de conflito de interesses na situação ora em exame (contratação de patrocinador), julgamos necessária uma análise técnica a fim de averiguar, dentre outros, os seguintes fatores:

a) se a prestadora de serviços tem a necessária independência e imparcialidade necessárias para a atividade, levando-se em conta, por exemplo, a existência de investimentos de interesse direto ou indireto da patrocinadora, ou mesmo o desejo de adquiri-los no futuro;

b) se o caso concreto configura ou não uma hipótese de alinhamento de interesses nos termos do artigo 10, parágrafo único, da Resolução CMN 3.792/2009, e se os instrumentos propostos pelo Fundo de Pensão são suficientes ou não para lidar com os conflitos potencialmente existentes;

c) se há mecanismos para avaliar periodicamente os custos e os resultados dos serviços prestados com outros disponíveis no mercado, conforme previsto no item 34 do Guia de Melhores Práticas da Previc;

d) se a relação entre os dirigentes do Fundo e a patrocinadora lhes garante a independência necessária para tomar as decisões no interesse do Fundo de Pensão, mesmo que contrarie os interesses da patrocinadora; e

e) se há procedimentos de controles internos suficientes para a avaliação dos riscos eventualmente existentes, nas formas dos arts. 9º a 13 da Resolução CMN 3.792/2009.

Vê-se, assim, que na situação em apreço a ocorrência de conflito de interesses só poderá ser devidamente avaliada diante da situação concreta, por meio da análise da estrutura de governança da entidade fechada de previdência complementar e da forma como foram estabelecidas as relações entre esta e a sua patrocinadora.

Conclusões

Verificou-se, neste estudo, que a Superintendência Nacional de Previdência Complementar tem dado os primeiros passos na definição das situações que configuram a ocorrência de conflito de interesses.

Sustentou-se, assim, que o art. 71 da LC 109/2001 e os arts. 4, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e 10 da Resolução CMN 3.792/2009 tratam de situações distintas. Tais resoluções possuem fundamento, respectivamente, no art. 3º, incisos III e VI, e no art. 9º, § 1º, da LC 109/2001. Além disso, enquanto as hipóteses descritas no art. 71 da LC 109/2001 constituem hipóteses de vedação absoluta (conflito formal), as resoluções indicadas tratam de situações em que o

¹⁸ *O novo Direito societário*, São Paulo: Malheiros, 2002, p. 96.

conflito de interesses, via de regra, deve ser constatado caso a caso (conflito material).

Com relação ao art. 71 da LC 109/2001, verificou-se que o seu inciso II veda apenas operações em que haja participação direta das pessoas indicadas no inciso I do dispositivo, não abrangendo a administração ou outras formas de vínculo societário. Ou seja, para ser vedada a operação os membros dos conselhos estatutários devem ser sócios das entidades empresárias com as quais o Fundo de Pensão pretende fazer a operação. O inciso III, por sua vez, que cuida da participação indireta, ainda carece de regulamentação.

Defendeu-se, ainda, que a vedação do art. 71 se aplica a operações com fundos de investimento dos quais os dirigentes dos Fundos de Pensão sejam quotistas (inciso I) ou quando forem sócios da administradora do fundo de investimento (inciso II).

Quanto à configuração de conflito de interesses envolvendo a contratação de prestadores de serviços (art. 4, § 3º, da Resolução CGPC 13/2004 e art. 10 da Resolução CMN 3.792/2009) verificou-se que a finalidade

do dispositivo é a preservação da independência e imparcialidade do profissional. Evita-se, com isso, que a pessoa física ou jurídica contratado haja com interesse pessoal além daquele que decorre expressamente do contrato, consistente na remuneração.

Defendeu-se, ainda, em consonância com as decisões mais recentes da CVM, a possibilidade de vedação *a priori* de determinadas operações quando houver forte possibilidade de ocorrência de conflito de interesses.

No caso específico de contratação da patrocinadora para efetuar análise de investimentos e intermediação com o mercado financeiro, entretanto, entendeu-se necessária a análise de uma série de aspectos, entre os quais a existência de investimentos de interesse direto ou indireto da patrocinadora, a previsão de mecanismos de controle interno capazes de lidar com os conflitos potencialmente existentes, além da necessária independência dos dirigentes do Fundo com relação aos interesses da patrocinadora.