



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

## **Previdência Complementar**

### ***Processo de investimento das EFPC***

#### ***Gestão Terceirizada e Responsabilidade dos Gestores Internos da EFPC: Propostas de Aperfeiçoamento***

Os investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) mostram-se cada vez mais complexos sob o ponto de vista de sua estruturação financeira e jurídica. De outro lado, o monitoramento e a fiscalização por parte dos órgãos de controle, notadamente da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), têm dado ênfase à gestão dos investimentos e determinado seguidas sanções aos seus administradores, incluindo gerentes e diretores das EFPC.

A análise dos fundamentos fáticos e jurídicos que levaram às recentes punições aplicadas pela SPC revela que, na maioria dos casos, a inobservância das diretrizes de aplicação dos recursos garantidores poderia ter sido evitada caso as EFPC tivessem um melhor “processo de investimento”, assim entendido como uma rotina mais consistente na decisão de investir, no acompanhamento do investimento e numa política de conseqüências. Mais especificamente, no caso da gestão terceirizada, se a EFPC e seus gestores tivessem tomado providências no processo de investimento com relação ao gestor externo teriam evitado a sanção administrativa.

A propósito, em recente decisão, a SPC posicionou-se inclusive pela responsabilidade dos gestores das EFPC, ainda que toda ou parte da carteira de investimentos esteja terceirizada, através de carteira administrada ou de fundo de investimentos. A tese central desse novo posicionamento baseia-se no fato de que a terceirização não afasta a obrigação do administrador da EFPC de acompanhar, monitorar, fiscalizar, gerir a atuação dos terceirizados e adotar as providências cabíveis caso ocorra uma operação inadequada realizada pelo gestor externo.

Veja-se o conteúdo da Nota Técnica 100/07/SPC/DELEG, de 17/12/2007:

(...) o dirigente da entidade fechada de previdência complementar que terceirizou a aplicação de seus recursos no mercado financeiro não pode ser responsabilizado por ‘aplicar em desacordo com as diretrizes do CMN’, já que quem aplica, no caso, não é ele. (...)

Além disso, penalizar o dirigente da entidade previdenciária por uma conduta praticada por um terceiro equivaleria a imputar-lhe responsabilidade objetiva, esta não admitida pela Lei Complementar nº. 109/01. (...)



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

Isto não significa, porém, que os dirigentes das entidades fechadas de previdência complementar não possam ser punidos em virtude de práticas irregulares que venham a ser perpetradas pelos administradores de fundos de investimento. (...)

Deverá ser verificado, em cada caso concreto, se o dirigente da entidade atuou com diligência no acompanhamento da gestão do fundo de investimento, se adotou medidas para evitar a prática de irregularidades pelo administrador do fundo de investimento (especialmente através da inserção de cláusulas restritivas no contrato celebrado), bem como se tomou as providências pertinentes quando a prática vedada chegou ao seu conhecimento.

O BCCS, juntamente com a Risk Office, empresa de consultoria financeira na área de gestão de riscos e de carteiras de investimento, tem desenvolvido um modelo de consultoria voltado para as EFPC. Esse trabalho tem por objetivo aperfeiçoar o processo de investimento, envolvendo providências e rotinas nas fases de decisão e de acompanhamento do investimento, assim como com a fixação de uma política de conseqüências, no caso do gestor terceirizado deixar de cumprir com obrigações próprias de sua atuação.

Com esse propósito, o trabalho abrange uma etapa inicial para verificar a forma atual de gestão de investimento e a governança da entidade, sob o prisma de consistência regulatória, com vistas a propor, então, os ajustes necessários em cada caso, notadamente através da instituição de uma estrutura colegiada de gestão, que poderia denominar-se Comitê de Investimento.

Dessa forma, são examinados os procedimentos já adotados pela EFPC, analisados os riscos operacionais, legais e regulatórios relativos aos seus investimentos e à sua Política de Investimento e, ao final, sugeridas as formas de aperfeiçoamento no processo de investimentos, com a implementação de novas rotinas. São também apresentados modelos e padrões de contratação e controle dos investimentos com vistas a proporcionar:

(a) menor exposição dos dirigentes, dos membros do Comitê de Investimentos (a partir de sua instalação) e de seus gestores em geral (incluindo também os representantes dos patrocinadores) à responsabilização administrativa, civil e penal;

(b) melhor acompanhamento dos atos praticados pelos gestores terceirizados, tendo em vista a posição da SPC sobre a responsabilização de administradores internos das EFPC nesses casos; e



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

(c) maior percepção por parte dos patrocinadores e participantes de que a gestão dos ativos garantidores observa cuidados especiais.

A coordenação desse projeto está a cargo do sócio sênior Flavio Martins Rodrigues, experimentado advogado no segmento de entidades EFPC, que possui, ainda, a experiência de gestão, tendo presidido o RIOPREVIDÊNCIA. O advogado sênior associado Matheus Corredato Rossi, ex-Consultor Jurídico Adjunto da PREVI/BB, também participa ativamente dessa coordenação.

Maiores informações podem ser obtidas diretamente com o nosso escritório.

## ***Direito Societário***

### ***CVM divulga entendimento acerca da eleição pelos acionistas minoritários de membro do Conselho Fiscal e seu Suplente.***

Em 6 de maio de 2008, a CVM — Comissão de Valores Mobiliários apreciou o Processo RJ 2007/11086 (“Processo”), tendo proferido decisão unânime sobre a interpretação do artigo 161, §4º, “a”, da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”). A CVM entendeu que o requisito de 10% (dez por cento) previsto no dispositivo legal em questão diz respeito ao número de ações de titularidade dos acionistas minoritários da companhia em circulação no mercado, e não ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários efetivamente presentes à assembléia geral.

O art. 161, §4º, “a” da Lei das S.A. dispõe sobre a eleição, em separado, pelos acionistas minoritários, de um membro para compor o Conselho Fiscal da Companhia e seu respectivo suplente. A controvérsia se dá apenas no que diz respeito à eleição pelos titulares de ações ordinárias, pois quanto à votação pelos preferencialistas não resta dúvida: havendo ações preferenciais em circulação, o detentor de somente uma ação possui legitimidade para proceder a tal eleição.

O Diretor Marcos Barbosa Pinto, relator do Processo, procedeu à interpretação da norma sob diferentes aspectos para chegar à conclusão de que a lei não se referia à presença de minoritários em assembléia. Segundo o Diretor, a interpretação literal do dispositivo não conduz ao entendimento tradicionalmente adotado, de que se trata de quorum mínimo deliberativo, posto que a redação do dispositivo não inclui a expressão “presentes em assembléia”. Na interpretação sistemática dada pelo Diretor, quando a lei



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

quis exigir tal quorum, utilizou-se dos termos “em assembléia”, devendo-se, portanto, interpretar a omissão como proposital.

Adicionalmente, o Diretor Marcos Pinto entendeu que como a intenção da lei seria a proteção da minoria, a interpretação mais adequada ao dispositivo sob o prisma teleológico deveria ser a que mais facilitasse a fiscalização dos negócios sociais pela minoria, qual seja a de que os 10 % (dez por cento) versam sobre a existência de uma minoria, e não sobre sua presença em assembléia.

Quanto à interpretação histórica, o Relator registrou a inexistência de documento que explicitasse a vontade do legislador nesse caso específico, bem como o fato do artigo em análise nunca ter sido objeto de alteração legislativa, vigorando com a redação atual desde 15 de dezembro de 1976. O Diretor Marcos Pinto defendeu a tese de que embora o dispositivo viesse sendo aplicado considerando o percentual de 10% (dez por cento) como referente ao número de ações detidas pelos acionistas minoritários efetivamente presentes à assembléia geral, tal interpretação deveria ceder lugar à que levasse em conta o número de ações ordinárias detidas pelos minoritários e em circulação, pois a realidade do mercado de capitais brasileiro mudou nos últimos anos. Como as companhias abertas, desde a criação do Novo Mercado, em 2002, vêm deixando de emitir ações sem direito a voto, os minoritários dessas companhias acabam ficando sem o representante da minoria no órgão, o que tornaria insustentável, na visão do Relator, a manutenção da interpretação histórica.

Tal decisão tem gerado intensas discussões na comunidade jurídica, que em grande parte discorda da orientação dada pela CVM. Dentre os inúmeros argumentos, ressalta o fato de que a nova interpretação altera a aplicação que foi pacificamente dada ao referido artigo ao longo desses 32 anos de existência da Lei das S.A. pelos diversos participantes do mercado, tanto companhias abertas quanto minoritários, sem qualquer polêmica. Há, ainda, a colocação de que o art. 161, §4º, “a” da Lei das S.A. confere um direito e, quando se trata do exercício de um direito, fica difícil imaginar tal exercício sem a presença dos acionistas em assembléia.

Embora objeto de discussões doutrinárias acirradas, a nova interpretação da CVM passará a ser adotada pela Autarquia e, portanto, nas próximas assembléias em que se proceda à eleição de conselheiros fiscais, se houver quantidade de ações de titularidade dos acionistas minoritários da companhia em circulação no mercado superior a 10% (dez por cento), esses acionistas certamente invocarão o precedente para proceder à eleição em separado de um membro do Conselho Fiscal e seu suplente.



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

## ***Dever do administrador na incorporação de sociedade***

A CVM — Comissão de Valores Mobiliários editou no dia 01/09/2008, o Parecer de Orientação nº 35/08, acerca dos deveres legais dos administradores nas incorporações, fusões e incorporação de ações envolvendo sociedades controladoras e controladas, ou sociedades sob controle comum.

Conforme divulgado no BCCS Newsletter de julho/08, a CVM submeteu à audiência pública a minuta desse Parecer, que recomenda procedimentos a serem observados pelos administradores das companhias controladas nessas operações, com vistas a assegurar uma negociação efetiva e independente entre o controlador e os administradores da companhia controlada.

De acordo com o relatório da audiência pública em questão, a CVM entende que embora outras operações possam ser potencialmente lesivas aos minoritários, essas incorporações ou fusões entre sociedades ligadas merecem atenção especial, exigindo a emissão de orientações ao mercado.

Segundo a CVM, são grandes os riscos de abusos por parte do controlador em uma operação que não é aprovada por duas maiorias distintas. Por outro lado, o remédio do recesso e o procedimento previsto no art. 264 da lei societária não se mostram mecanismos adequados contra esses abusos, preocupando os investidores e gerando disputas.

A CVM relata que diversas decisões abordaram casos concretos dessa natureza e aponta duas iniciativas de cunho normativo aprovadas nos 10 últimos anos sobre essa questão: (i) a Instrução CVM nº 319/99, que além de regular a divulgação de informações, tratou da reestruturação visando ao aproveitamento fiscal do ágio na aquisição de ações pelo acionista controlador, e (ii) o Parecer de Orientação CVM nº 34/06, que trata de operações em que sejam atribuídos diferentes valores para as ações de emissão da companhia envolvida na operação, conforme sua espécie, classe ou titularidade.

Desde então, à vista da necessidade de se garantir um regime eqüitativo a essas reestruturações societárias, a CVM entendeu que o parecer de orientação propiciaria uma interpretação unificada das regras estruturais que regem as incorporações de controladas e os deveres fiduciários dos administradores dessas companhias.

As principais alterações resultantes do processo de audiência pública foram as seguintes:



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

- i) além de apontar uma série de procedimentos que devem ser observados pelos administradores para demonstrar a sua diligência e propiciar a comutatividade da operação, o parecer recomenda, como medida alternativa à constituição de um comitê independente, já previsto na minuta inicial, que a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas minoritários, aí incluídos os titulares de ações sem voto ou com voto restrito;
- ii) o parecer prevê diferentes opções para composição do comitê especial, visando a assegurar sua viabilidade prática, sem perda de independência;
- iii) o parecer atribui aos administradores a responsabilidade por assegurar a independência de assessores jurídicos e financeiros contratados;
- iv) o reconhecimento de que os procedimentos descritos no parecer não são exclusivos nem exaustivos e, portanto, a CVM poderá admitir a utilização de outros modos de cumprimento dos deveres legais.

O objetivo da CVM, conforme declarado, é diminuir a incerteza dos participantes do mercado, demonstrando os padrões que serão levados em conta pela Autarquia na análise das reestruturações societárias dessa espécie a partir da publicação do Parecer de Orientação.

***Mercado  
de Capitais***

***Administração de Fundos de Investimento:  
Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº3/2008***

Em 07 de agosto de 2008, a CVM — Comissão de Valores Mobiliários divulgou o Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº. 3/2008 (“Ofício”), contendo orientações às instituições administradoras de fundos de investimento relativamente aos procedimentos sobre funcionamento, administração e distribuição de cotas de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº. 409, de 18 de agosto de 2004, conforme alterada (“Instrução 409”), dentre os quais destacam-se os seguintes itens:

1. Aplicação em Debêntures Privadas:

A CVM entende que é possível que fundos de investimento apliquem seus recursos em debêntures de emissão privada, isto é, debêntures que não tenham sido objeto de registro de distribuição junto à CVM, desde que esses ativos estejam registrados em sistema de registro, custódia e liquidação financeira devidamente autorizados.



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

No caso de aquisição de debêntures privadas que não sejam emitidas por companhia aberta, a instituição administradora deverá “possuir procedimentos de acesso às informações e documentos necessários para a precificação e avaliação das debêntures, previamente a sua aquisição, e também durante sua manutenção”.

Esse procedimento é necessário para garantir que os fundos de investimento e seus cotistas não serão prejudicados na avaliação das debêntures privadas, tanto no momento de sua aquisição, como na sua negociação (uma vez que esses ativos não terão valor de mercado), além de fornecer à instituição administradora maiores informações sobre as companhias emissoras desses títulos, incluindo seus balanços e demonstrações financeiras, possibilitando, por fim, a análise mais concreta possível da debênture privada e de seus riscos.

## 2. Prorrogação de Prazo de Distribuição de Fundos Fechados:

Com relação à prorrogação de prazo para distribuição de cotas de fundos fechados, o Artigo 9º, II da Instrução 409 dispõe que a CVM cancelará o seu registro quando não for subscrito o número mínimo de cotas representativa do patrimônio inicial no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, prorrogáveis por mais 180 (cento e oitenta dias).

A CVM, através do Ofício, esclareceu que não há vedação para que as instituições administradoras busquem atingir a distribuição total idealizada pelos estruturadores dos fundos fechados, mesmo nos casos em que o número mínimo de cotas para início do fundo já tenha sido subscrita. Dessa forma, caso os fundos fechados já tenham emitido, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias, cotas que igualem ou superem o montante mínimo para início das suas atividades, ainda poderão buscar a prorrogação de prazo para a distribuição de suas cotas, objetivando a sua distribuição integral.

Entretanto, o pedido de prorrogação de prazo para a distribuição de cotas deverá ser justificado e deverá assegurar a ausência de prejuízos para os investidores que já tenham subscrito cotas dos fundos fechados. Além disso, a CVM entende que é necessário constar do pedido a concordância da totalidade dos atuais subscritores, uma vez que, de acordo com o Artigo 28 da Instrução 409, durante o período de distribuição os recursos das integralizações de cotas deverão ser aplicados em títulos públicos federais ou em cotas de fundos de investimento classificados como “Curto Prazo”.

## 3. Cessão Fiduciária de Cotas de Fundos de Investimento Abertos:

O Artigo 12 da Instrução 409 dispõe que as cotas de fundos abertos não podem ser cedidas ou transferidas, excetuado os casos de execução de garantia, sucessão universal ou decisão judicial. Apesar de já haver uma



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA  
Advogados

permissão na norma, a CVM referendou a possibilidade de constituição de garantias sobre as cotas de fundos abertos por meio de operações de cessão fiduciária, nos termos do Artigo 66-B, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965 (que trata das operações de alienação fiduciária em garantia no âmbito do mercado financeiro e de capitais).

Dessa forma, as cotas de fundos abertos poderão ser cedidas em garantia de outras operações realizadas pelo cotista no mercado financeiro e de capitais. Entretanto, é importante que seja acordada, entre devedor, credor e instituição administradora do fundo aberto, a forma como se dará o direito de voto e de resgate do cotista em relação às cotas cedidas fiduciariamente.

#### 4. Disponibilização de Documentos:

Como regra geral, a instituição administradora tem o dever de divulgar todas as informações relevantes dos fundos de investimento aos seus cotistas. Além disso, de acordo com o Artigo 48, § 4º da Instrução 409, a instituição administradora, ao convocar a assembléia geral deve indicar aos cotistas o local onde esses poderão examinar os documentos relativos à proposta a ser submetida à apreciação da assembléia geral.

Nesse ponto, a CVM entende que a disponibilização dos documentos relativos às propostas submetidas às assembléias gerais deve ser feita de forma compatível com a dispersão dos investidores do fundo de investimento e com o meio utilizado pelo investidor para acessar informações do fundo e tomar suas decisões de investimento.

Assim, em decorrência do princípio da transparência, a CVM recomenda que, nos casos em que o contato entre a instituição administradora e os investidores de fundo de investimento seja realizado basicamente pela internet, a disponibilização de informações do fundo, assim como os documentos relativos às propostas submetidas às assembléias gerais, seja efetivada através de acesso próprio no site da instituição administradora.

## ***Contencioso***

### ***Legislação sobre Recursos Repetitivos***

A Lei nº. 11.672/08, que entrou em vigor no dia 8 de agosto, acresceu o art. 543-C ao CPC, estabelecendo o procedimento para julgamento de recursos repetitivos no âmbito do STJ, muito freqüentes no âmbito previdenciário e do sistema financeiro da habitação.



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA

Advogados

### Escritórios

Rua Joaquim Floriano, 100  
16º Andar – Itaim Bibi  
São Paulo - SP  
CEP: 04534-000  
Tel.: (11) 2198-2800  
Fax: (11) 2198-2849

Av. Rio Branco, 110  
39º e 40º Andar – Centro  
Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 20040-001  
Tel.: (21) 3861-5800  
Fax: (21) 2224-2139

SAS Quadra 5 – Bl K - Sala 302  
Ed. Office Tower  
Setor Autarquias Sul  
Brasília – DF  
CEP: 70070-050  
Tel.: (61) 3226-3035 /  
3224-0168 / 3223-4108 /  
3223-7701

[www.bocater.com.br](http://www.bocater.com.br)

O conteúdo da Newsletter de BCCS é simplesmente informativo, não devendo ser entendido como opinião legal. Quaisquer esclarecimentos sobre as matérias aqui expostas devem ser solicitados formalmente aos advogados de BCCS

Destarte, nos Tribunais Regionais Federais e nos Tribunais de Justiça, havendo multiplicidade de recursos especiais com fundamento em idêntica questão de direito, tanto na jurisdição cível quanto na criminal, caberá ao presidente admitir um ou mais recursos representativos da controvérsia, suspendendo os demais recursos especiais até o pronunciamento definitivo do STJ. De acordo com Resolução STJ Nº. 7, de 14 de julho 2008, esse prazo de suspensão é de 180 dias.

No STJ, o Ministro-Relator, verificando a existência, em seu gabinete, de recursos repetitivos versando determinada questão de direito, poderá afetar o julgamento de um deles à Seção ou à Corte Especial, desde que, nesta última hipótese, haja questão de competência de mais de uma Seção.

O julgamento do recurso especial afetado deverá se encerrar no prazo de 60 dias, contados da afetação, em respeito ao princípio constitucional que assegura a razoável duração do processo e os meios que garantam a celeridade de sua tramitação (inc. LXXVIII, art. 5º, CF). Não se encerrando nesse prazo, os Presidentes dos Tribunais a quo poderão autorizar o prosseguimento dos recursos especiais suspensos, fazendo subir os admissíveis.

Publicado o acórdão do recurso especial afetado, os Ministros-Relatores poderão julgar os recursos suspensos, nos termos do art. 557 do CPC. Por esse dispositivo, o relator negará seguimento ao recurso ou poderá dar provimento, de acordo com a jurisprudência fixada por ocasião do julgamento do recurso afetado. Após o julgamento definitivo do recurso especial afetado, quaisquer outros recursos remetidos ao STJ serão julgados pela Presidência, nesse mesmo sentido.

Os processos suspensos em primeiro grau de jurisdição serão decididos de acordo com a orientação firmada pelo STJ, incidindo, quando cabível, o disposto nos artigos 285-A e 518, § 1º, do CPC. Dessa forma, é facultado ao juiz não manter a sentença eventualmente proferida, ou então não receber o recurso de apelação quando a sentença estiver em conformidade com a jurisprudência firmada pelo STJ.

De acordo com as alterações introduzidas pela Lei nº. 11.672/2008, no Tribunal de segundo grau de jurisdição será considerada inexistente a manifestação prévia do relator a respeito da manutenção do acórdão recorrido desafiado por recurso especial sujeito ao procedimento estabelecido nesse novo diploma legal.

Cumpramos ressaltar que a nova lei, que entrou em vigor no dia 8 de agosto, em respeito ao princípio da imediatidade da lei processual alcança os recursos já interpostos.