

Por Ana Paula De Raeffray (*)



A Resolução CMN nº 5.202, de 27 de março de 2025 introduziu alterações significativas nas

diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de previdência privada administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC, também conhecidas como fundos de pensão, previstas na Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022.

Dentre essas alterações, embora não tenha recebido maior destaque, mas que é muito relevante para os gestores dos fundos de pensão é a alteração introduzida no artigo 4º, inciso II, da Resolução CMN nº 4.994/2022.

A diretiva constante do referido artigo 4º, na dicção constante da Resolução CMN 4.994/2022, é no sentido de que na aplicação dos recursos garantidores dos planos de previdência privada, a EFPC deve exercer suas atividades com boa-fé, lealdade e diligência. A Resolução CMN nº 5.202/2025 introduz nesse rol de princípios ou de diretrizes, a tempestividade e a prudência.

Não se tem dúvida de que na gestão fiduciária de recursos financeiros de terceiros, como ocorre nos fundos de pensão, cabe ao gestor reger-se pelas diretrizes da prudência, da lealdade, da diligência e da boa-fé. A tempestividade, contudo, insere outros deveres para os gestores dos fundos de pensão.

A tempestividade se refere à capacidade de se adaptar com presteza, dentro do tempo adequado, às condições de mercado, às necessidades dos planos de benefícios e aos objetivos de logo prazo dos participantes e dos assistidos.

Decisões tardias, mesmo que tecnicamente corretas, podem comprometer a performance, a liquidez ou a aderência ao perfil de risco do plano de benefícios. A tempestividade na gestão dos investimentos está intimamente ligada ao tempo do mercado, muito bem definido por François Ost como “a ocasião propícia tomada pelo investidor, pechincha de que se aproveita o consumidor ou o produtor racional, a conjuntura favorável esperada pelo observador atento das transações” (O Tempo e o Direito, p.375). São os relógios do mercado que marcam tempos peculiares.

Nesse sentido, a tempestividade reforça a necessidade de que as decisões relativas aos investimentos ocorram não apenas com qualidade técnica, mas também com a observância do tempo oportuno. Ela está diretamente relacionada à aderência à políticas de investimento, à liquidez dos ativos sob gestão e à capacidade de execução de ordens de investimento ou de desinvestimento em momentos críticos.

No âmbito das Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a gestão tempestiva é incentivada mediante diretrizes regulatórias, princípios de governança e publicações técnicas que orientam os gestores a tomarem decisões de investimento de forma ágil, prudente e eficaz.

Na visão da OCDE, destacada em publicações como o “Core Principles of Private Pension” e as “Guidelines for Pension Fund Governance”, a tempestividade associada à capacidade de capturar oportunidades de mercado, evitar perdas em cenários adversos e promover rebalanceamentos ágeis dos investimentos requer a presença de alguns fatores como processos de decisão descentralizados e com delegação clara, monitoramento em tempo real dos mercados e do portfólio e utilização de benchmarks dinâmicos e limites táticos flexíveis.

Para o alcance desses objetivos a OCDE recomenda aos fundos de pensão a revisão periódica das políticas de investimento, a definição de limites para decisões discricionários de curto prazo, a capacitação contínua dos gestores e a criação de comitês executivos com poder de deliberação para a aprovação de movimentações urgentes.

A Resolução CMN 5.202/2025 traz, portanto, importante diretriz para os gestores dos fundos de pensão, posto que tão relevante quanto a decisão de investir é o constante monitoramento dos investimentos realizados, sem o qual não se pode avaliar os riscos e o momento de modificar a estratégia e, até mesmo, de desinvestir. A inércia diante do risco apresentado por determinado investimento é passível de responsabilização pessoal do gestor, da mesma forma que a adoção de

medidas intempestivas, que não mitigam os riscos e as perdas nos investimentos.

Evidentemente, qualquer espécie de investimento apresenta riscos e, sem dúvida, o gestor não deve ser responsabilizado pelos resultados dos investimentos realizados, que por vezes frustram as expectativas do mercado. No entanto, cabe ao gestor cercar-se de mecanismos constantes de monitoramento e de avaliação da carteira de investimentos, de modo a reconhecer quando deve adotar medidas em relação a determinado investimento para mitigar riscos.

A avaliação e o monitoramento dos riscos dos investimentos pelos gestores dos fundos de pensão é imposição constante da Resolução CMN 4.994/2022, tanto na administração das carteiras próprias, quanto nas carteiras administradas por terceiros, sendo certo que o monitoramento é o principal aliado para a ação tempestiva com vistas a preservar os resultados dos investimentos, com adoção de medidas eficazes, protegendo o patrimônio sob gestão.

Em conclusão, importante destacar que, mais do que uma exigência regulatória, a tempestividade torna-se uma condição estratégica para a sustentabilidade dos planos de benefícios, favorecendo decisões alinhadas aos compromissos contratados com os participantes e direcionando a conduta dos gestores fiduciários dos fundos de pensão para a agilidade e o efetivo monitoramento dos investimentos.

(*) Ana Paula De Raeffray é advogada, doutora em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e sócia do escritório Raeffray Brugioni Sociedade de Advogados.

Fonte: RV Comunicação, em 05.06.2025