

idp

idn

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

**DESEQUILIBRIO ATUARIAL NO ÂMBITO DAS ENTIDADES
FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: O TIPO DE
PATROCÍNIO E A RELAÇÃO COM OS RESULTADOS DOS
PLANOS DE BENEFÍCIOS**

KEILA LUANA FERREIRA DE ALMEIDA

Brasília-DF, 2024

KEILA LUANA FERREIRA DE ALMEIDA

DESEQUILIBRIO ATUARIAL NO ÂMBITO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: O TIPO DE PATROCÍNIO E A RELAÇÃO COM OS RESULTADOS DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração Pública, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Orientador

Professor Doutor Humberto Falcão Martins.

Brasília-DF 2024

KEILA LUANA FERREIRA ALMEIDA**3****DESEQUILIBRIO ATUARIAL NO ÂMBITO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR: O TIPO DE PATROCÍNIO E A RELAÇÃO COM OS RESULTADOS DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração Pública, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Aprovado em 23 / 05 / 2024

Banca Examinadora

Prof. Dr. Humberto Falcão Martins - Orientador

Prof. Dr. Mathias Schneider Tessmann

Prof. Dr. Ettore de Carvalho Oriol

A447d Almeida, Keila Luana Ferreira de
Desequilíbrio atuarial no âmbito das entidades fechadas de previdência complementar: o tipo de patrocínio e a relação com os resultados dos planos de benefícios/ Keila Luana Ferreira de Almeida. – Brasília: IDP, 2024.

115 p.
Inclui bibliografia.

Dissertação – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, Curso de Mestrado profissional em Administração Pública, Brasília, 2024.
Orientador: Prof. Dr. Humberto Falcão Martins.

1. Administração pública. 2. Previdência complementar - Brasil. 3. Patrocínio. I. Título.

CDD: 350

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Ministro Moreira Alves
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, pois a sua presença em minha vida ao longo desses anos foi de suma importância para a construção do que sou hoje e a minha avó, Maria José, pelo exemplo de vida e intensa dedicação aos filhos, netos e agora bisnetos, com amor e sem esperar nada em troca.

Agradeço, ao meu Amor Marcelo, por proporcionar a realização dos meus maiores sonhos, o de ser mãe e advogada, que com carinho e compreensão sempre me incentivou e encorajou a não desistir. Aos meus filhos Heitor e Heloísa, por simplesmente existirem e me fazer enxergar a importância de fazer sempre o melhor, para quem quero ser exemplo.

Agradeço em especial a Dr.^a Marlene de Fátima, coordenadora da Gerência Jurídica da Fundação dos Economiários Federais – FUNCEF, a quem admiro pela profissional que é, e por me contagiar com a dedicação e carinho que trata as matérias inerentes ao trabalho que realiza, fato determinante na escolha do tema desta Dissertação. Agradeço ainda pelos ensinamentos e paciência em tentar me passar um pouco do seu conhecimento na matéria previdenciária.

Agradeço a todos os meus professores, pelos ensinamentos e os momentos dedicados a compartilhar os muitos conhecimentos que dispõe, de forma especial ao professor e meu orientador Dr. Humberto Falcão Martins pelo profissionalismo com que conduziu todo este trabalho. Por fim, agradeço ao Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, por me proporcionar uma formação crítica e uma visão mais aberta da sociedade em que estamos inseridos.

RESUMO

Esta pesquisa explora a relação entre os resultados financeiros negativos dos planos de benefícios geridos pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) brasileiras e o tipo de patrocínio (público ou privado) que recebem. O objetivo geral desta pesquisa é identificar os principais fatores que contribuem para o desequilíbrio atuarial nas EFPCs, com um enfoque particular na influência do tipo de patrocínio (público ou privado) que recebem. Utilizando a metodologia empírico-analítica, a pesquisa analisa dados financeiros de 100 das maiores EFPCs brasileiras, visando identificar padrões de desempenho em relação ao tipo de patrocínio. Como escopo principal de responder a seguinte pergunta: O tipo de patrocínio (Entidades Público ou Empresas Privadas) pode influenciar nos resultados apresentados pelos planos de benefícios administrados pelas EFPCs? Os dados avaliados demonstraram que as entidades que recebem patrocínio de ente público são as que apresentaram os maiores déficits, no que tange às causas que levaram aos resultados, com base nas informações trazidas pela CPI dos Fundos de Pensão, foi possível realizar a ligação entre os atos apresentados nas investigações e os resultados dos números registrados nos balanços das entidades. A relevância de realizar estudos referentes às EFPC se dá em virtude de o setor representar uma parcela significativa do PIB nacional, segundo Ministério da Previdência Social, as entidades movimentaram um montante que correspondeu a 25% (vinte e cinco por cento) do PIB do Brasil, apenas no primeiro trimestre de 2023. Dessa forma, partindo das informações dos Relatórios Anuais (RA) dos fundos de pensão, foi possível visualizar os que registraram os dois maiores déficits acumulados em 2022, quais sejam, Postalis e Funcef, ambas patrocinadas por entes públicos que apresentou padrões similares na carteira de investimentos, com um aumento gradativo nos investimentos em Fundos de Investimentos em Participações (FIP) e uma proporcional diminuição dos investimentos em renda fixa. O resultado da pesquisa ressalta a necessidade de haver, por parte de governança das entidades, avaliações mais rigorosas e técnicas de risco dos investimentos, assim como de laudos avaliatórios confiáveis, acompanhado de uma fiscalização efetiva no âmbito dos fundos por parte de órgãos Estatais como a CVM, para proteger, não apenas os interesses dos participantes do segmento, mas também, dos



investidores e assegurar a integridade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

7

Palavras chave: Previdência Complementar, EFPC, Déficit Financeiro, Patrocínio Público, Patrocínio Privado.



ABSTRACT

This research explores the relationship between the negative financial results of benefit plans managed by Brazilian Closed Pension Entities (EFPC) and the type of sponsorship (public or private) they receive. The general objective of this research is to identify the main factors that are relevant to the actuarial imbalance in EFPCs, with a particular focus on the influence of the type of sponsorship (public or private) it receives. Using an empirical-analytical methodology, research analyzes financial data from one hundred of the largest Brazilian EFPCs, identifying performance patterns in relation to the type of sponsorship. The main scope of answering the following question: Can the type of sponsorship (Public Entities or Private Companies) influence the results presented by the benefit plans administered by the EFPCs? The data evaluated demonstrated that the entities that receive sponsorship from a public entity are those that presented the biggest deficits, in terms of the causes that led to the results, based on the information brought by the Pension Funds CPI, it was possible to make the connection between the acts presented in the investigations and the results of the numbers recorded in the entities' balance sheets. The relevance of conducting studies relating to EFPC is due to the sector representing a significant portion of the national GDP, according to the Ministry of Social Security, the entities moved an amount that corresponded to 25% (twenty-five percent) of Brazil's GDP, only in the first quarter of 2023. In this way, based on information from the Annual Reports of the pension funds, it was possible to visualize those that recorded the two largest accumulated deficits in 2022, namely, Postalís and Funcef, both sponsored by public entities that presented standards similar in the investment portfolio, with a gradual increase in investments in Participation Investment Funds (FIP) and a proportional decrease in investments in fixed income. The result of the research highlights the need for, on the part of the entities' governance, more rigorous and technical risk assessments of investments, as well as reliable evaluation reports, accompanied by effective supervision within the scope of the funds by State bodies such as the CVM, to protect not only the interests of participants in the segment, but also of investors and ensure the integrity of the Brazilian securities market.



Keywords: Supplementary Pension, EFPC, Financial Deficit, Public Sponsorship, Private Sponsorship.



LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

a.a.	ao ano
ANBIMA	Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades de Previdência Privada
BD	Benefício Definido
Bi.	Unidade de Bilhão
CD	Contribuição Definida
CPI	Comissões Parlamentares de Inquérito
CV	Contribuição Variável
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CGPC	Conselho Gestor de Previdência Complementar
CMN	Conselho Monetário Nacional
DEST	Departamento de Controle das Empresas Estatais do Ministério do Planejamento
EFPC	Entidade Fechada de Previdência Complementar
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FMIEE	Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes
FIP	Fundos de investimentos em Participação
IN	Instrução Normativa
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
INSS	Instituto Nacional de Seguro Social
LC	Lei Complementar
Mi.	Unidade Milhão
PIB	Produto Interno Bruto Brasileiro
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
RA	Relatório Anual

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 (%) Cotas de participação – FIP Sondas	39
Figura 2 Fluxo Atuarial – Plano BD Postalís	81
Figura 3 Registros contábeis do Plano BD em 2017	87
Figura 4 Estrutura de Investimento dos Postalís – Árvore de sobreposição de Fundos BNY	91
Figura 5 Provisionamento para Perda em FIPs (em R\$ mil)	98
Figura 6 Distribuição de Superávit do Plano PBB - CENTRUS (R\$ mil)	101
Gráfico 1 Fundos de Pensão Déficits Superiores a 6 bilhões de Reais	78
Gráfico 2 Resultado Histórico Superávit/ (Déficit) Acumulado R\$ (MIL)	95

LISTA DE QUADROS

Quadro 1

Ativos por Segmento - Plano BD - 2009 a 2014

.....83

LISTA DE TABELAS**Tabela 1**

Limites de Alocação de Investimentos (CMN nº 4.994 de 24/3/2022).

61

Tabela 2

Tipo de Patrocínio - 100 maiores EFPC - 2022 (%)

70

Tabela 3

Tipo de Patrocínio - 100 maiores RGPB EFPC - 2022 (R\$)

71

Tabela 4

Entidades que apresentaram Superávit nos últimos cinco anos (R\$) (%) 2018 a 2022

71

Tabela 5

Entidades que apresentaram déficit nos últimos cinco anos (R\$) (%) 2018 a 2022

73

Tabela 6

Resultado Consolidado das EFPC – Adições e Deduções

76

Tabela 7

Comparação de Meta Atuarial e Resultado dos Investimentos 2022

78

Tabela 8

Demonstrativo de Participantes por Plano de Benefícios do Instituto Postalis

79

Tabela 9

Maturidade dos Planos - RGPB Patrimônio de Cobertura Benefícios Concedidos (R\$ Mil) do Instituto Postalis

80

Tabela 10

Ativos por Segmento - Plano BD 2009 a 2014

84

Tabela 11

Ativos por Segmento - Valores em R\$ Mil Plano BD

85

Tabela 12

Comparativo dos Resultados 2016 e 2017 - Investimentos do Plano BD em (R\$ Mil)

87

Tabela 13

Demonstrativo de Participantes por Plano de Benefícios da FUNCEF

92

Tabela 14

Maturidade dos Planos - RGPB Patrimônio de Cobertura Benefícios Concedido (R\$ Mil) 2022 da Funcef

14

93

Tabela 15

Meta Atuarial e Retorno dos Investimentos dos Anos de 2016 a 2022 (%)

94

Tabela 16

Rentabilidade dos Planos - Retorno dos Investimentos dos anos de 2016 a 2022 (%)

95

Tabela 17

Segmento dos Investimentos RGPB - Superávit/(Déficit) acumulado - 2009 a 2015 (Em R\$ mil).

96

Tabela 18

Distribuição de pleitos por Seção da NCM vs. importações US\$ FOB 2011-2018

97

Tabela 19

Segmento dos Investimentos RGPB - 2016 a 2022 (Em R\$ mil)

101

SUMÁRIO

1.

INTRODUÇÃO..... 18

2. ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – EFPC .23

2.1 REGIME FECHADO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR23

2.2 NATUREZA JURÍDICA DA PREVIDÊNCIA PRIVADA.....23

2.3 EQUILÍBRIO FINANCEIRO E ATUARIAL25

2.4 MODALIDADES DE PLANO DE BENEFÍCIOS NAS ENTIDADES FECHADAS25

2.4.1 Plano de Contribuição Definida (CD)..... 26

2.4.2 Plano de Benefício Definido (BD)..... 27

2.4.3 Plano de Contribuição Variável (CV)..... 27

2.5 PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA) 28

2.6 RECURSOS GARANTIDORES DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS (RGBP)28

2.7 A TAXA DE CARREGAMENTO 29

2.8 INSTITUTOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA 29

2.9 META ATUARIAL 30

2.10 RESERVA MATEMÁTICA 31

2.11 MATURIDADE DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS32

2.12 SUPERÁVIT E DÉFICIT33

2.12.1 Superávit..... 33

2.12.2 Déficit..... 34

2.13 ARRECADAÇÃO 34

2.14 FISCALIZAÇÃO35

3. EVOLUÇÃO NORMATIVA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR..... 38

3.1 OBJETIVOS DAS NORMAS..... 38

3.2 NORMAS DE PREVENÇÃO À FRAUDES 43

4. GOVERNANÇA NO ÂMBITO DAS EFPC's 47

4.1 REVISÃO TEÓRICA 47

4.1.1 Causas dos déficits nos Fundos de Pensão Brasileiros.....47

4.1.2 Fundos de pensão no Brasil: uma alternativa para o financiamento do desenvolvimento econômico? 49

4.1.3 Responsabilidade do Estado Brasileiro50

SUMÁRIO

4.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS	53
4.2.1 Estrutura de Governança EFPC's.....	53
4.2.2 Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios dos Planos (RGBP) .	56
4.2.3 Aplicação da Normas – Caso João Luiz Fukunaga	57
5. INVESTIMENTOS	61
5.1 DAS FORMAS DE INVESTIMENTOS	61
5.2 PRECIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS	62
6. METODOLOGIA	66
5.1 ETAPAS DA PESQUISA	66
7. ANÁLISE DOS REULTADOS	70
7.1 AVALIAÇÃO DAS EFPCS – TIPO DE PATROCÍNIO	70
6.2 SUPERÁVIT E DÉFICIT	71
7.3 MODALIDADE DE MAIOR RISCO	75
7.4 AVALIAÇÃO DA MATURIDADE DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS	76
7.5 AVALIAÇÃO DOS PLANOS DEFICITÁRIOS	78
7.6 JUSTIFICATIVAS DAS ENTIDADES – ANÁLISE DAS NOTAS EXPLICATIVAS	79
7.7 POSTALIS - INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	79
7.7.1 Pano Postalís de Benefício Definido (BD):	81
7.7.2 Fraudes no Postalís – CPI dos Fundos de Pensão	90
7.8 FUNCEF – FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS	92
7.8.1 Considerações sobre a Alocação de Investimentos.....	94
7.8.2 Avaliação da Alocação dos Investimentos por Segmento	96
7.8.3 Fraudes na FUNCEF - CPI dos Fundos de Pensão.....	98
7.9 A FUNDAÇÃO BANCO CENTRAL DE PREVIDÊNCIA PRIVADA – CENTRUS	100
8. CONCLUSÃO	104

1



1

18

INTRODUÇÃO

A previdência complementar no Brasil é um pilar fundamental no sistema previdenciário, proporcionando uma alternativa para complementar a renda de aposentadoria oferecida pelo regime geral da previdência social (Klumpes, 2011). As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), conforme artigo 202 da CF 1988, ocupam uma posição central neste sistema, gerenciando planos de benefícios que influenciam o bem-estar financeiro de aproximadamente 7,6 milhões de brasileiros.

Acontece que, existem fatores que podem impactar de maneira negativa nos resultados dos planos de benefícios de forma a comprometer o pagamento dos benefícios aos participantes no longo prazo. Um dos fatores de extrema relevância são os investimentos que visam assegurar um retorno mínimo dos ativos financeiros necessários para garantir o pagamento dos compromissos futuros dos planos de benefícios.

De acordo com os dados estatístico da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) de dezembro de 2022, 251 planos de benefícios apresentavam déficit, somando R\$ 42 bilhões de reais, contra 317 planos com Superávit de R\$ 26 bilhões de reais.

Lourenço (2020), destaca a relevância de realizar estudos de fatores que possam impactar de maneira negativa os resultados financeiros dos planos de benefícios das EFPC e da grande importância para mitigar os riscos que possam resultar em prejuízos para os participantes do segmento, com escopo de prevenir possíveis desequilíbrios financeiros aos recursos que garantem a complementação de aposentadoria futuras.

Em 2015, após sucessivos escândalos ocorridos nos fundos de pensão, a denominada CPI dos Fundos de Pensão, apontou que os déficits dos planos foram originados por diversos fatores, dentre eles, o retorno negativo dos investimentos realizados pelo segmento, em virtude de aplicações previamente direcionadas, projetos

superavaliados, e subprecificação dos riscos de mercado referentes aos ativos de investimentos. A CPI apontou ainda possível interferência política, tendo como porta de entrada a governança exercida por agentes provenientes de indicações realizadas pelas patrocinadoras, quando se trata de entes públicos.

Diante do exposto, o presente estudo tentou responder ao seguinte questionamento: O tipo de patrocínio (público ou privado), pode influenciar nos resultados apresentados pelos planos de benefícios administrados pelas EFPCs?

Para responder a este questionamento, a pesquisa tem como objetivo geral identificar a relação entre o desequilíbrio atuarial nas EFPCs e o tipo de patrocínio que recebem. Para alcançar este objetivo, o estudo se propôs a:

- a) Examinar o arcabouço normativo atualmente aplicável às EFPCs no Brasil, destacando sua estrutura e função no sistema de previdência complementar, conforme diretrizes estabelecidas pela PREVIC;**
- b) Avaliar o resultado dos planos de benefícios por tipo de patrocínio (público ou privado); e**
- c) Avaliar os tipos de aplicações financeiras realizadas com os recursos garantidores dos planos de benefícios geridos pelas Entidades que apresentaram maiores déficits.**

A pesquisa se justifica, pois, de acordo com a ABRAPP (2023), as entidades possuem, cerca de R\$ 1,2 trilhões de patrimônio que equivalem a 12,7% do PIB nacional e de acordo com Klumpes (2011), exercem importante papel no mercado de capitais atuando como investidores institucionais, influenciando nas decisões de planejamento da aposentadoria da população trabalhadora.

Dados estatísticos do 4º trimestre de 2022, divulgados pelo órgão de supervisão e fiscalização do segmento, PREVIC, mostram uma alta concentração de recursos em entidades com patrocínio público, das 277 entidades, com reservas superiores a R\$ 1,2 trilhões, onde R\$ 693 bilhões estão concentrados em 10 entidades, das quais, cinco são de patrocínio predominante público com R\$ 533 bilhões e 5 de patrocínio privado com R\$ 160 bilhões.

Ainda, de acordo com o relatório da Previc, os planos de benefícios apresentaram superávits acumulados de R\$ 26,2 bilhões,

contra déficits de R\$ 42,1 bilhões, gerando assim um resultado negativo no consolidado de R\$ 15,9 bilhões.

20

Para atingir o objetivo, o estudo utilizou a metodologia empírico-analítica, por intermédio da análise bibliográfica, descritiva e documental que, segundo as definições de Martins e Théophilo (2016), enquadram-se nas metodologias quantitativo e descritivo de pesquisa, ou seja, empírico-analítico (arquivo/empirista – banco de dados).

Como métricas quantitativas foram avaliados os dados divulgados pelas EFPC nos balanços anuais das 100 (cem) maiores entidades brasileiras em volume de recursos. O viés quantitativo/descritivo foi aplicado para a realização dos levantamentos informações e dados financeiros contidos nos Relatórios Anuais (RAs), disponibilizados pela PREVIC, que serviram de base para a confecção das tabelas e gráficos utilizados na interpretação dos dados numéricos coletados.

Esta pesquisa está dividida em seis capítulos: o primeiro capítulo referente à introdução conceitual dos principais assuntos necessários para apresentação do que é a Previdência Complementar. O segundo capítulo buscou realizar um compilado com a legislação aplicável às EFPC.

Já o terceiro capítulo são apresentados os conceitos e estudos relacionados às causas dos déficits no âmbito dos fundos de pensão. No quarto capítulo está destinado aos investimentos, perdas e limitações trazidas pelas normas.

O quinto capítulo designado a metodologia utilizada, foram abordados os procedimentos metodológicos explanando as etapas da pesquisa. Por fim, o sexto capítulo apresenta os resultados das análises dos dados e os resultados obtidos.

Após avaliados, os dados demonstraram que as entidades que recebem patrocínio de ente público foram as que apresentaram os maiores déficits. Com os dados dos RAs analisados, foi possível confirmar padrões na carteira de investimentos de ambos os fundos, onde houve um aumento gradativo nos investimentos em Fundos de Investimentos em Participações (FIP) com uma proporcional diminuição dos investimentos em Renda Fixa.

Dessa forma, a pesquisa proposta suscita a relevância da governança baseada na transparência das operações, para dar segurança aos participantes dos fundos de pensão, assim como da fiscalização efetiva via medidas preventivas da PREVIC, necessárias para fortalecer a credibilidade e segurança no desempenho das funções de Regulador e Fiscalizador de um segmento tão relevante para o mercado brasileiro.

Além disso, os resultados desta pesquisa podem oferecer percepções valiosas para formuladores de políticas, reguladores e gestores de EFPCs, auxiliando na construção de estratégias que promovam a sustentabilidade financeira e atuarial dessas entidades, garantindo assim a proteção dos direitos previdenciários dos participantes e a estabilidade do sistema financeiro nacional.

2



2

ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR – EFPC

O Primeiro capítulo, de conteúdo conceitual introdutório, apresentará breve abordagem sobre a Previdência Complementar, trazendo os principais conceitos que norteiam o segmento.

2.1 REGIME FECHADO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

As entidades fechadas de previdência complementar são de acesso exclusivo aos empregados do patrocinador ou instituidor, conforme dispõe o art. 31 da Lei Complementar nº 109/2001:

As entidades fechadas são aquelas acessíveis na forma regulamentada pelo órgão regulador e fiscalizador, exclusivamente:

- aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores, e
- aos associados ou membro de pessoas jurídicas de caráter profissional classista ou setorial, denominados instituidores.

A condição de patrocinador ou instituidor dar-se-á mediante convênio de adesão firmado entre o patrocinador ou instituidor e a entidade fechada. Vale destacar que tal convênio poderá prever a solidariedade entre patrocinadores ou instituidores para aumentar as garantias dos participantes.

Por não possuírem fins lucrativos, as entidades não podem exercer atividade distinta do objeto social de administração e execução de plano de benefícios de natureza previdenciária, são constituídas sob a forma de Fundação ou Sociedade Civil. Também conhecidas por fundos de pensão, os benefícios ofertados são de acesso restrito ao público específico, notadamente a empregados de uma empresa ou grupo de empresas, à exemplo: PETROS (Petrobrás), PREVI (Banco do Brasil), FUNCEF (Caixa Econômica Federal) dentre outros.

2.2 NATUREZA JURÍDICA DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

26

A natureza jurídica da Previdência Privada, fundamenta-se na relação de Direito Privado Contratual, pois envolve parte da sociedade ligada ao chamado Direito Social cuja adesão se faz pela contratação entre particulares com escopo de constituir reservas por intermédio de recursos dos participantes, ainda que haja a figura do patrocinador. Insta explicar que, quando a empresa oferta aos seus empregados o benefício de previdência complementar, os recursos empregados passam a compor a folha de pagamento, idêntico ao plano de saúde, auxílio alimentação, vale transporte, dentre outros que, de forma facultativa, o empregado pode aderir ou não.

Na lição de Romita “a relação jurídica de Previdência Privada apresenta-se como relação complexa, unitária, de trato sucessivo, onerosa, sinalagmática, aleatória, de direito privado e facultativa” (Romita, 2001).

Um ponto importante é a de não haver relação de consumo com a consequente aplicação do Código de Defesa do Consumidor (CDC) no âmbito das entidades fechadas, que aplicável aos casos das Entidades Abertas onde o participante se enquadra como consumidor na medida em que a relação se dá tanto em razão do contrato de adesão, quanto pela natureza dos serviços prestados (Arruda, 2004).

Já em relação às entidades fechadas, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) com a edição da Súmula 563, sanou a controvérsia referente à aplicabilidade do CDC, destacando que o “Código de Defesa do Consumidor é aplicável às entidades abertas de previdência complementar, não incidindo nos contratos previdenciários celebrados com entidades fechadas”. O Ato invalidou a Súmula 321, que até então afiançava a aplicação do CDC para todas as relações entre entidade de Previdência Privada e consumidores, por se tratar de uma relação contratual.

Outra questão que demonstra à natureza privada é que, ao contrário do regime geral, art. 16, parágrafo único da Lei nº 8.212/91, o custeio necessário para manutenção do regime de Previdência Complementar não poderá utilizar recursos Públicos do Estado em caso de insuficiência financeira, mas tão somente as contribuições ordinárias e extraordinárias dos participantes/associados e patrocinadores de forma limitada.

No que tange às contribuições realizadas pelas empresas, órgãos ou autarquias públicas na figura de Patrocinador/Instituidor ao

respectivos servidores ou empregados, tais recursos passam a ser privados, assim como a remuneração e benefícios que compõem a folha de pagamento de tais servidores ou empregados.

25

2.3 EQUILÍBRIO FINANCEIRO E ATUARIAL

É de relevante importância tratar sobre o equilíbrio financeiro e atuarial dos planos de benefícios. Cabe apresentar as lições de Ibrahim (2010, p. 805).

O equilíbrio financeiro reflete a existência de reservas monetárias ou de investimentos, numerários ou aplicações suficientes para o adimplemento dos compromissos atuais e futuros previsto em Estatuto. Não se vislumbra aí somente o momento atual, mas também a concretização dos direitos ainda por serem materializados, isto é, a razoável certeza de adimplemento dos benefícios futuros.

Seguindo o entendimento, o equilíbrio atuarial não busca apenas o acerto das receitas e despesas, mas sim ao equilíbrio da massa, à concepção e conservação de um sistema de proteção variável, levando em consideração as premissas relevantes dos participantes e assistidos (tábua de mortalidade, valor do benefício, idade, sexo, saldo de conta, meta atuarial, retorno dos investimentos, dentre outros), vislumbrando seu *status* atual que garanta o pagamento de benefícios futuros (Ibrahim, 2010).

2.4 MODALIDADES DE PLANO DE BENEFÍCIOS NAS ENTIDADES FECHADAS

Segundo Ibrahim (2010, p. 805) as Entidades Fechadas podem ser classificadas quanto ao plano que administram, plano com único patrocinador e multiplano quando administram planos ou conjunto de planos acessíveis ao universo de participantes de diversos grupos de patrocinadores, com independência patrimonial.

De acordo com o art. 7º da Lei Complementar nº 109/01, os planos de benefício das EFPC deverão respeitar padrões mínimos estipulados pela PREVIC que é o órgão regulador e fiscalizador, com o objetivo de assegurar transparência, solvência, liquidez e equilíbrio econômico-financeiro e atuarial.

As modalidades dos planos de benefícios que podem ser utilizadas são: Contribuição Definida (CD), Benefício Definido (BD) e Contribuição Variável (CV). Assim vemos:

26

Parágrafo único. O órgão regulador e fiscalizador normatizará planos de benefícios nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, bem como outras formas de planos de benefícios que reflitam a evolução técnica e possibilitem flexibilidade ao regime de previdência complementar.

2.4.1 PLANO DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA (CD)

Conforme Angoti (2012), em seu artigo “A previdência complementar e sua regulação no Brasil”, plano na modalidade de Contribuição Definida (CD) é aquele cujos benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta remanescente mantido em favor do participante, inclusive na fase de percepção de benefícios, levando sempre em consideração o resultado líquido de sua aplicação, os valores aportados e os benefícios pagos. Texto que compõe o arcabouço normativo da Resolução CNPC N° 41, de 2021.

Art. 3º Entende-se por plano de benefícios de caráter previdenciário na modalidade de contribuição definida aquele cujos benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta mantido em favor do participante, inclusive na fase de percepção de benefícios, considerando o resultado líquido de sua aplicação, os valores aportados e os benefícios pagos.

Como explanado, no plano de benefícios na modalidade CD, o contrato de adesão define previamente o valor das contribuições que o participante terá que realizar, entretanto, não é possível, no momento de a adesão mensurar o valor do benefício que será percebido na aposentadoria, por prazo determinado ou indeterminado. Por não haver benefício de risco ou previsão de renda vitalícia, os planos na modalidade CD não resultam em déficit ou superávit.

No plano CD, “o valor do benefício só será conhecido quando o participante o requerer”, calculado mediante reserva acumulada ao longo do período de captação de recursos e mantido enquanto durarem os recursos individualmente acumulados (Carvalho e Murgel, 2022).

2.4.2 PLANO DE BENEFÍCIO DEFINIDO (BD)

O Benefício Definido (BD) ²⁷ é aquele plano em que os benefícios programados têm seu valor ou nível previamente estabelecidos no regulamento, o participante sabe antecipadamente quanto vai receber na inatividade, sendo o custeio determinado atuarialmente de modo a assegurar sua concessão e manutenção nos níveis inicialmente contratados, por intermédio de contribuição cujo valor pode variar a depender do retorno dos investimentos e aplicações. Conforme dispõe a Resolução CNPC nº 41, de 2021 é “aquele cujos benefícios programados têm seu valor ou nível previamente estabelecidos, sendo o custeio determinado atuarialmente, de forma a assegurar sua concessão e manutenção.”

O valor do benefício pode ser baseado nas últimas remunerações do participante enquanto ativo ou, um valor previamente definido a ser pago de forma vitalícia, podendo ser encerrado com a morte do participante aposentado, ou mesmo, estendido a um benefício de pensão por morte (Carvalho e Murgel, 2022).

A modalidade BD tem por característica o mutualismo, tanto na fase de captação quanto na fase de pagamento, o que garante o benefício vitalício, bem como o pagamento de pensão por morte aos beneficiários, mesmo que as reservas não tenham sido constituídas integralmente pelo participante.

2.4.3 PLANO DE CONTRIBUIÇÃO VARIÁVEL (CV)

O Plano de Contribuição Variável (CV) tem correspondência normativa no Art. 4º da Resolução CNPC nº 41, de 2021, “cujos benefícios programados apresentem a conjugação das características das modalidades de contribuição definida e benefício definido.”

Modalidade híbrida por conjugar as características das modalidades de Contribuição Definida e Benefício Definido, pois, na fase de captação é de contribuição definida, onde o participante define o percentual de contribuição para a composição da reserva de forma individual, contando com uma projeção futura de valor a receber, entretanto, mutualista na fase de pagamento de aposentadoria, garantindo a renda vitalícia aos participantes assistidos, assim como o benefício de risco em caso de morte ou invalidez, casos estes em que

as reservas não foram totalmente compostas as obrigações são assumidas pelo mutualismo.

2.5 PLANO DE GESTÃO ADMINISTRATIVA (PGA)

O PGA é um plano de gestão que tem por escopo realizar o controle administrativo frente às despesas e obrigações necessárias para a manutenção administrativa da entidade em todos os aspectos operacionais do fundo de previdência, incluindo o pagamento de salários dos empregados e gestores, aluguel do espaço, pagamentos de água, luz, internet, dentre outros custos operacionais.

O guia de melhores práticas da Previc ressalta que a EFPC deve estabelecer regras claras e objetivas no regulamento do PGA, abordando questões como fontes e destinações de recursos administrativos, direitos e obrigações dos envolvidos (planos de benefícios, patrocinadores, participantes e assistidos) em diferentes situações de reorganização. Essas diretrizes são fundamentais para garantir a eficácia e transparência na gestão da EFPC (Beiruth *et al.*, 2021).

2.6 RECURSOS GARANTIDORES DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS (RGPB)

No tocante à administração do RGPB, os fundos de pensão devem realizar estudos técnicos capazes de demonstrar, entre outros fatores, a "convergência entre a hipótese de taxa real de juros e a taxa de retorno real projetada para as aplicações dos recursos garantidores do plano de benefícios" (PREVIC, 2022).

Esses estudos incluem os riscos atuariais que afetam os recursos dos planos de benefícios geridos pela EFPC, por meio de cálculos que mensuram as reservas matemáticas bem como o custeio dos planos, utilizando projeções para determinar o fluxo de recursos necessário para garantir sua liquidez, equilíbrio e solvência (PREVIC, 2022).

Após a consolidação dos recursos financeiros disponíveis e das obrigações assumidas, resultam nos recursos garantidores dos Planos que foram definidos pela Resolução PREVIC nº 20, de 22 de dezembro de 2022, como os "recursos garantidores dos planos de benefícios de caráter previdenciário geridos por EFPC, compostos pelos ativos

disponíveis e de investimento, deduzidos de suas respectivas exigibilidades e acrescidos das provisões matemáticas a constituir."

29

Neste contexto, o guia PREVIC de Melhores Práticas Atuariais de 2022 estabelece que as demonstrações obrigatórias devem consolidar o "volume e a evolução dos recursos administrados e dos compromissos assumidos pela EFPC".

As provisões devem ser avaliadas, no mínimo, no encerramento de cada exercício e ajustadas para refletir a melhor estimativa de desembolso, sem prejuízo de reavaliações a qualquer momento, caso ocorram alterações relevantes. É imprescindível a divulgação das provisões consideradas relevantes, com informações sobre a evolução dos processos judiciais em aberto e dos valores provisionados entre os exercícios.

2.7 A TAXA DE CARREGAMENTO

A taxa de carregamento trata-se de cobrança realizada pela EFPC no Brasil, sobre as contribuições feitas ao plano de previdência pelos participantes. Esta taxa é utilizada para cobrir as despesas administrativas do plano, de forma a garantir o custeio da gestão do plano de previdência.

Isto é, a taxa de carregamento é a fonte de receita do PGA, plano necessário para a manutenção e gestão da EFPC, destinada a cobrir as despesas administrativas associadas à gestão do plano, geralmente, é descontada mensalmente das contribuições realizadas pelo participante, conforme preestabelecido no Plano de Custeio anual dos planos de Benefícios sujeitos à Lei Complementar nº 108/2001, devendo respeitar o limite máximo de 9% para Taxa de Carregamento". (Beiruth et al., 2021).

2.8 INSTITUTOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

Como já explanado, tanto na adesão quanto na manutenção a Previdência Privada não é obrigatória, sendo na verdade, um benefício ofertado pela empresa empregadora aos seus empregados e colaboradores. Pensando nessa característica o legislador, antevendo as possibilidades de desvinculação do empregado à empresa patrocinadora do benefício, previu os institutos da previdência complementar, para possibilitar o manejo dos recursos por intermédio

do benefício proporcional diferido, portabilidade, resgate ou do auto patrocínio em planos de EFPC.

30

Segundo o art. 14 da Lei Complementar n° 109/01, os planos de benefício das EFPC deverão prever os seguintes institutos:

I Benefício proporcional diferido, em razão da cessação do vínculo empregatício com o patrocinador ou associativo com o instituidor antes da aquisição do direito ao benefício pleno, a ser concedido quando cumpridos os requisitos de elegibilidade;

II Portabilidade do direito acumulado pelo participante para outro plano;

III Resgate da totalidade das contribuições vertidas ao plano pelo participante, descontadas as parcelas de previdência complementar;

IV Faculdade de o participante manter o valor da sua contribuição e a do patrocinador, no caso de perda total ou parcial da remuneração recebida, para assegurar a percepção dos benefícios nos níveis correspondentes àquela remuneração ou em outros definidos em normas regulamentares. (grifamos)

Para os casos citados, o valor dos benefícios corresponderá ao total acumulado da reserva matemática, na data da opção pelo instituto, sendo que, para o caso de haver a monetização, deverá ser considerado o valor equivalente ao resgate como patamar mínimo.

2.9 META ATUARIAL

De acordo com a Instrução Previc n.º 33 de 2020, a taxa real anual de juros utilizada como meta atuarial deve refletir o retorno real anual esperado projetado para os investimentos do plano de benefícios, com o objetivo de assegurar o equilíbrio financeiro dos planos. Está relacionada à compromissos futuros e de longo prazo, que leva em consideração, despesas futuras (determinadas, esperadas ou incertas, hipotética) traz o valor presente o reflexo sobre os ativos que suportarão as obrigações futuras dessas instituições.

De acordo com Beiruth et al. (2021), para a realização do processo de projeção dos valores, devem ser levadas em consideração as experiências, os resultados alcançados no passado e as expectativas futuras, cuja definição adequada da meta atuarial é fundamental para

garantir a solvência e a sustentabilidade financeira dessas entidades ao longo do tempo.

2.10 RESERVA MATEMÁTICA

A reserva matemática corresponde ao universo financeiro atuarialmente constituído com escopo de garantir o adimplemento das obrigações futuras dos planos de benefícios, isto é, uma reserva financeira constituída atuarialmente para garantir o cumprimento das obrigações futuras dos planos de benefícios para com os seus participantes. Ela é composta pelas contribuições dos participantes, eventual contrapartida do patrocinador/instituidor e pela rentabilidade mensal obtida por meio de investimentos.

A rentabilidade mensal, conhecida como Meta Atuarial, é uma taxa pré-definida no plano de custeio anual para assegurar um retorno mínimo dos investimentos necessários para equilibrar as entradas/receitas e saídas/despesas do plano, além de acumular recursos para o pagamento futuro dos benefícios. A rentabilidade dos investimentos influencia diretamente os resultados dos planos e sua solvência. É essencial diferenciar a reserva matemática das contribuições mensais, pois a primeira inclui as contribuições mais a rentabilidade dos investimentos.

Um caso que vem mudando no âmbito das Entidades são as decisões judiciais, que comumente considera apenas as contribuições atualizadas, cenário que vem mudando ao longo dos anos, visto que, para implementar benefícios, é necessário prever a recomposição da reserva matemática, que inclui as contribuições mensais e o retorno dos investimentos ao longo do tempo, com base na taxa da meta atuarial estabelecida no plano de custeio anual.

Seguindo o entendimento de Conde e Ernandes (2007), faz-se necessário trazer à baila, de forma exemplificativa, duas situações que permitirá a visualização da diferença financeira.

Considerando que o participante "XY" iniciou suas contribuições a um fundo de pensão aos 31 anos de idade para garantir uma renda mensal de R\$ 5.000,00 quando completasse seus 65 anos de idade, teria que realizar uma contribuição mensal de R\$ 812,67 para acumular um saldo de reserva de poupança de R\$ 784.214,00.

Supondo que o referido participante tenha movido uma ação judicial contra o Fundo de Pensão, na qual teve reconhecido o

seu pedido de aumento de benefício em mais R\$ 2.000,00, verba não prevista no regulamento do plano de benefícios, para a qual não houve contribuição por parte do participante ou patrocinadora.

32

A nova renda passa a exigir uma nova reserva, representada no montante de R\$ 1.097.899,60. Nesta particularidade, seria necessária uma contribuição adicional de R\$ 325,06 para acumular a diferença de R\$ 313.685,60 na reserva de poupança, que representa o valor necessário para complementar a nova renda do participante. Para a majoração em mais R\$ 2.000,00, o valor da contribuição que o participante deveria ter realizado no período de acumulação seria de R\$ 1.137,74 e não os R\$ 812,67 vertidos.

No equilíbrio do plano de benefício, isso evidenciaria a ocorrência de déficit, uma vez que os ativos do plano, seriam tão somente, o que o participante contribuiu. Relativamente ao valor adicional, será suportado pelo mutualismo inerentes às modalidades de planos de benefícios, BD e CV, em caso de insuficiência de recursos, este deverá ser pago pelo participante compartilhado com os demais inscritos no mesmo plano e a própria patrocinadora, quando do equacionamento do déficit previsto nos artigos 55 e 62 da Resolução PREVIC n.º 23 de 2023.

2.11 MATURIDADE DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS

A maturidade de um plano de benefício representa o ciclo de vida do plano, isto é, o tempo de duração dos recursos em detrimento a quantidade de participantes ativos, que estão na fase contributiva e os participantes assistidos (pensionistas e aposentados) que estão na fase de recebimento de renda.

Conforme disposto no Informe da Previdência Complementar (Secretaria de Políticas Previdência Complementar Ferramenta de Acompanhamento Sistemático e Periódico do Regime de Previdência Complementar de 2013) quanto mais maduro for o plano, menor será a entrada de recursos, fase em que o plano não possui mais flexibilidade para absorver novas despesas não previstas atuarialmente no período de acúmulo das reservas. Tanto ao iniciar quanto ao longo dos anos, a avaliação atuarial dos planos, deve seguir duas premissas básicas, quais sejam: maturidade populacional e a maturidade financeira (SPPC, 2012).

Para determinar o nível de maturidade de um plano de benefícios, é necessário verificar período em que se encontra o plano,

se no período de acumulação de reservas, se no período de pagamento de benefícios, ou em ambos. Insta destacar que o período de arrecadação é aquele que o plano está jovem, momento em que não há grandes despesas a serem pagas, segundos os valores arrecadados destinados aos investimentos, com objetivo de obter retorno no índice em que a meta atuarial for determinada, sem ter a preocupação imediata do adimplemento de obrigações. De forma inversa, com o início da fase de pagamento de benefícios de aposentadoria, a arrecadação tende a diminuir, por ter menos participantes ativos, assim como os ativos de investimentos. (SPPC, 2012).

2.12 SUPERÁVIT E DÉFICIT

Os regulamentos dos planos de benefícios administrado pelos Fundos de Pensão são estruturados para obter o equilíbrio financeiro dos recursos, seguindo a inteligência do inciso III do artigo Art. 03º da Lei Complementar 109 de 2001. Ademais, a lei complementar 109 de 2001 procurou garantir a proteção dos participantes das EFPCs, cuja finalidade é conceder e manter benefícios previdenciários, sem fins lucrativos, conduzidas por rígidas bases atuariais, para que se mantenha o equilíbrio dos planos por elas administrados (Avena, 2012).

Desta feita, o regime de captação e capitalização deve ser mantido na proporção necessária a não faltar recursos para o pagamento dos benefícios, em contrapartida sem onerar os participantes excessivamente de forma injustificada, preservando “a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios” (Carvalho e Murgel, 2022).

O objetivo precípua dos planos de benefícios é atingir o equilíbrio atuarial, que ocorre quando a entidade mantém em seus ativos os recursos suficientes para a cobertura dos compromissos futuros, nem mais, de modo a não haver nem superávit, nem menos, para evitar a ocorrência de déficit (Conde e Ernandes, 2007).

2.12.1 SUPERÁVIT

Superávit é um vocábulo com origem a partir do latim, que significa “exceder” ou “sobrar”, de fora a resultar em saldo positivo após a apuração do resultado final após o batimento entre entradas/receitas e saídas/despesas (Reis, 2009).

O Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc) tendo por alicerce o disposto no inciso III, do artigo 3º da lei complementar n.º 109 de 2001, aprovou a Resolução CNPC n.º 30 de 2018, que dispõe sobre a destinação/utilização do superávit e do equacionamento do déficit para os planos previdenciários.

A referida resolução prevê as condições e os procedimentos a serem observados pelas EFPC na apuração do resultado, na destinação e utilização de superávit e com isso obter o equilíbrio entre os ativos e passivos. Dessa forma, o artigo 02º da Resolução CNPC n.º 30 de 2018 destaca a necessidade de haver estudos técnicos inerentes às condições previstas nos regulamentos, recursos e reservas do plano de benefícios visando a readequação das premissas atuariais para restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro e atuarial com escopo de não onerar desnecessariamente os participantes.

2.12.2 DÉFICIT

Déficit é um vocábulo originado a partir do latim, é aquilo que “falta”, saldo negativo entre entradas/receitas e as saídas/despesas após a apuração do resultado final após o batimento entre entradas/receitas e saídas/despesas (Reis, 2009).

É importante destacar que havendo déficit, ou seja, quando o total de ativos for inferior aos seus compromissos, que pode, dentre outros motivos, ser ocasionado em razão de projeção mal elaborada, retorno insatisfatório dos investimentos e evento não previsto no regulamento do plano, este será equacionado entre os participantes do plano deficitário e o patrocinador, de maneira a reestabelecer o equilíbrio do plano. (Reis, 2009). A Resolução Previc n.º 23 de 2023 traz:

Art. 49. Para fins de cálculo do Limite de Reserva de Contingência, do Limite de Déficit Técnico Acumulado e do prazo para amortização do valor a ser equacionado, a duração do passivo deve ser apurada em anos no sistema de Duração do Passivo e Ajuste de Precificação (DPAP)

Em linhas gerais, a norma é clara no que tange as condições e os procedimentos que devem ser utilizados pelos Fundos de Pensão quando o resultado de desequilíbrio se concretizarem.

2.13 ARRECAÇÃO

A arrecadação é composta pelas contribuições realizadas pelo patrocinador e pelos participantes das EFPC, um tema importante, pois está diretamente relacionado à capacidade dessas entidades de cumprir os compromissos futuros assumidos perante os participantes.

As principais fontes de arrecadação das EFPC são as contribuições feitas pelos participantes (empregados) e pelos patrocinadores (empregadores) que, a depender da modalidade do Plano de benefícios, as contribuições podem ser previamente definidas, quando o valor das contribuições é fixado no ingresso do participante, independentemente do benefício que será recebido no futuro, ou variáveis quando o valor das contribuições varia de acordo com o salário do participante ou com algum outro critério estabelecido no plano de previdência (Beiruth et al., 2021).

2.14 FISCALIZAÇÃO

A fiscalização e supervisão das EFPC é de responsabilidade da PREVIC, constituída a partir da Lei Federal nº 12.154/2009, a autarquia de natureza especial, em que pese, relacionada ao Ministério da Previdência, possui autonomia administrativa e financeira, trata-se de órgão público responsável pela organização, administração e fiscalização das EFPC.

Consoante disposição contida no art. 66 da Lei Complementar nº 109/01, as infrações serão apuradas mediante processo administrativo, na forma do regulamento, aplicando-se, no que couber, o disposto na Lei nº 9.784/99, a qual regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

Para aprimorar o controle e supervisão, em 2016 a PREVIC instituiu a Supervisão Permanente, com escopo de alcançar uma atuação mais abrangente e célere em situações que merecem mais atenção e fiscalização por parte da autarquia.

O Programa Anual de Fiscalização (PAF) resulta do planejamento da PREVIC para supervisão de EFPC e planos, para elaborar anualmente, seguindo Supervisão Baseada em Risco (SBR), composto por Ações Fiscais e análise de processos, em que as EFPC supervisionadas são selecionadas e segregadas por porte, risco e complexidade.

O PAF é elaborado no ano anterior à sua execução, valendo-se de conceitos relacionados à Supervisão Baseada em Risco – SBR, sendo formado basicamente pelas Ações Fiscais presenciais e pelas atividades relacionadas à análise de processos. Ou seja, as atividades de fiscalização seguem o planejamento elaborado anualmente para balizar a atuação da PREVIC. AS EFPC objetos de supervisão permanente pela Diretoria de Fiscalização são selecionadas observando os critérios de porte, fatores de risco e complexidade (PREVIC, 2022).

Segundo o portal do Ministério da Previdência, a fiscalização das EFPC e dos planos é realizada via PAF e executado pela Diretoria de Fiscalização e Monitoramento (DIFIS).

3



3

EVOLUÇÃO NORMATIVA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Este capítulo apresentará pesquisa da legislação, normas e resoluções com a finalidade de avaliar se o Brasil possui o aparato normativo necessário para dar segurança aos participantes do segmento.

3.1 OBJETIVOS DAS NORMAS

Como se verifica pela Coletânea de Normas da Previdência Complementar das Entidades Fechadas de Previdência de 2023, o arcabouço normativo/regulatório brasileiro é amplo e contempla as principais nuances do setor, conceitos e regramentos aplicáveis ao segmento, assim como a responsabilidade jurídica nas esferas administrativas, penal e civil de administradores, gestores e participantes, que de alguma forma, concorrem para eventuais prejuízos, fraude ou cometimento de crimes.

Todavia, no que tange à evolução normativa ao longo dos anos o que se percebe é que o arcabouço legislativo que normatiza os fundos de pensão se altera de acordo com a coalizão política que assume o Executivo Federal de forma a possibilitar a atuação como financiadores das políticas de governo (Silva, 2011).

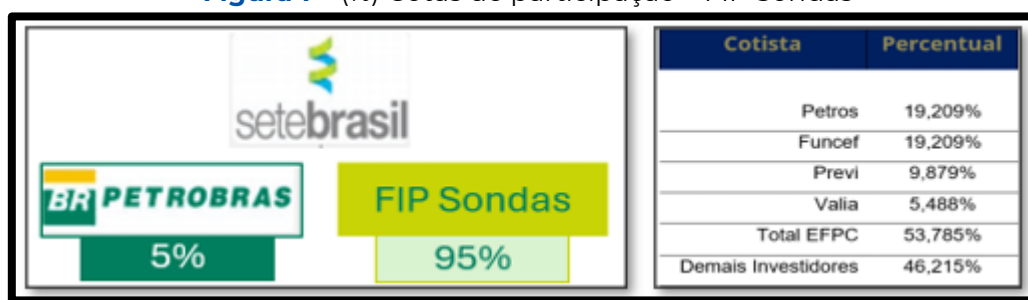
Ainda de acordo com Silva (2011), ao entender o comportamento dos governos e a forma de utilização dos recursos financeiros dos planos de benefícios, verifica-se que os normativos são mais rígidos ou flexíveis a depender dos objetivos pretendidos, cujos Fundos são utilizados como “financiadores de longo prazo do processo de desenvolvimento nacional.”

Dessa forma, o protagonismo das Entidades que recebem patrocínio de empresas públicas é considerado nas diretrizes governamentais na recuperação econômica do Brasil e, como investidores institucionais, acabam por exercer um papel relevante nesse processo. Um exemplo é o Fundo de Investimentos em Participações (FIP) Sondas detentora de 95% (noventa e cinco por

cento) da Sete Brasil Participações S.A., empresa criada com o compromisso de fortalecer o setor naval no Brasil, empresa criada no mandato passado do presidente Luiz Inácio Lula da Silva para a exploração do Pré-sal do Governo Federal.

Os fundos de pensão são detentores de 53,7% (cinquenta e três vírgula sete por cento) do FIP Sondas, conforme dados da Figura nº 01 – (%) Cotas de participação – FIP Sondas:

Figura 1 – (%) Cotas de participação – FIP Sondas



Fonte: elaborado pela autora com os dados da CPI dos Fundos de Pensão.

O histórico da regulação dos fundos de pensão denota a preocupação de constituir reservas financeiras em forma de poupança para fortalecer o mercado financeiro brasileiro que, mesmo de forma incipiente, tinha, e ainda tem por objetivo dar o mínimo de segurança aos participantes do setor por intermédio de normas que estabelecem as formas de fiscalização, penalidades e transparência dos planos.

Um exemplo disso foi a edição da Lei nº 6.435/77, que previa multas, suspensão do exercício do cargo, inabilitação, considerando como crime contra a economia popular os atos que resultassem na insuficiência das reservas ou de sua cobertura, vinculadas à garantia das obrigações das entidades de previdência privada. (Cerqueira *et al*, 2017).

O Decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978, determinava que a Secretaria de Previdência Complementar (SPC), apresentada como órgão normativo das atividades das entidades fechadas, era responsável por regulamentar e fiscalizar a execução das normas emanadas do Conselho de Previdência Complementar (CPC), inerentes a assuntos contábeis e atuariais, bem como a adequação às diretrizes de investimentos do Conselho Monetário Nacional (CMN).

A CMN nº 460/1978 foi editada para regulamentar as aplicações dos recursos garantidores dos fundos de pensão, estabelecendo limites

mínimos e máximos para cada segmento. Na época, já demonstrava a preocupação em garantir que os recursos fossem direcionados a investimentos no mercado financeiro nacional.

Em meio ao regime militar, o governo pretendia fomentar a criação de uma expressiva poupança nacional com o escopo de fortalecer o mercado de capitais brasileiro. Para tanto, a legislação, seguindo tais diretrizes, estabeleceu limites mínimos de aplicação em títulos públicos, ações e imóveis (Paixão, *et al.* 2005), estimulando e regulamentando os fundos de pensão.

A Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 391/2003 propiciou a participação dos fundos de pensão em FIPs, por se enquadrarem como investidores qualificados, tratando sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Todavia, por se tratar de regulamento geral, surgiu a necessidade de estabelecer diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas EFPC. Com isso, em 2009, com a edição da Resolução n.º 3.792, de 24/09/2009, os Fundos de Pensão passaram a seguir novos patamares máximos de alocação de investimentos.

Diante de inúmeras irregularidades no âmbito dos Fundos de Investimentos em Participações, exaustivamente explanadas na CPI dos Fundos de Pensão, que, apesar de haver vasta normatização, restou comprovado que as falhas ocorreram devido à falta de realização de fiscalização mais aprofundada dentro das camadas de controle dos fundos, assim como na documentação das contratações e aprovações no âmbito dos investimentos em FIPs. Em 2018, houve mudanças na legislação previdenciária no que se refere ao percentual de participação, reduzindo de 25% para 15% o patamar máximo permitido para que as EFPC realizassem investimentos em FIPs.

O grande questionamento é se há insegurança, porque a norma não vetou essa modalidade de investimento. É importante lembrar que, como investidores institucionais, os fundos de pensão desempenham um papel de destaque na economia brasileira e no desenvolvimento de projetos governamentais que podem beneficiar toda a sociedade. Ver os fundos de pensão como investidores expressivos não significa que possam ser tratados com desdém, a ponto de colocarem em risco a confiança do segmento, fazendo com que os participantes tenham que

enfrentar déficits e os consequentes equacionamentos com taxaço de seus benefícios.

41

Atualmente, existem dois importantes normativos que regulam as EFPC. O primeiro deles é a Resolução PREVIC nº 23/2023, que conforme o Art. 388, consolidou em um único normativo diversas matérias que anteriormente eram tratadas em 40 (quarenta) normativos, agora revogados.

A edição trouxe algumas inovações importantes, incluindo a classificação pelo porte da Entidade. Anteriormente, essa classificação era tratada pela Instrução Previc nº 5/2017. As entidades eram classificadas em Entidades Sistemicamente Importantes (ESI) quando a soma das provisões matemáticas dos planos de benefícios superasse 1% (um por cento) do total das provisões matemáticas de todas as EFPCs, ou para as entidades constituídas para os servidores públicos titulares de cargo efetivo, que possuíssem provisões matemáticas de seus planos de benefícios superiores a 5% (cinco por cento) do total das provisões matemáticas das EFPC do mesmo segmento.

Assim, como já é realizado nas instituições financeiras, a Resolução PREVIC nº 23/23 implementou a segmentação das EFPC, que passaram a receber uma classificação de acordo com o porte e a complexidade:

Art. 3º Considerando o disposto no art. 1º da Resolução CGPC nº 13, de 1º de outubro de 2004, as EFPC serão enquadradas, em decorrência da soma dos fatores de porte e de complexidade, em um dos seguintes segmentos:

- I – Segmento 1 (S1), quando o resultado for maior que 7;
- II – Segmento 2 (S2), quando o resultado for maior que 5 e menor ou igual a 7;
- III – Segmento 3 (S3), quando o resultado for maior que 3 e menor ou igual a 5; ou
- IV – Segmento 4 (S4), quando o resultado for menor ou igual a 3.

§ 1º O fator de porte será definido considerando a soma das provisões matemáticas dos planos de benefícios administrados pela EFPC, face ao total das provisões matemáticas de todas as EFPC, atribuindo-se valor referencial de 1 a 4.

A Segmentação por níveis define os critérios e regras a serem utilizados na supervisão e fiscalizaço, sendo dispensada maior atenço

e rigidez às entidades enquadradas como S1, diminuindo gradativamente até o último nível, S4.

42

Dentre as distinções aplicadas os procedimentos de supervisão exercidos pela Previc abrangem a atualização da relação de membros da Diretoria e Conselhos no Cadastro Nacional de Dirigentes (CAND), a habilitação de dirigentes junto a PREVIC, elaboração de Política Contábil para as S1 e S2, a constituição de Comitê de Auditoria, a emissão de Relatório de Propósito Específico pelo auditor Independente, a proibição de acúmulo de função e atuação nos cargos de Administrador Responsável pela Gestão de Riscos (ARGR) e o Administrador Estatutário Tecnicamente Qualificado (AETQ).

Insta salientar o disposto no Art. 8º da Portaria Previc nº 960/2023, referente à segmentação para fins de supervisão e fiscalização, cujo enquadramento será realizado anualmente com base nas informações consolidadas das EFPC relativas ao mês de dezembro do exercício anterior.

Voltando um pouco mais, o art. 1º da Resolução CGPC nº 13/2004 já previa que as regras e práticas de governança, gestão e controles internos deveriam estar em consonância com o porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios por elas operados. Embora trouxesse alguns critérios, estes eram de forma subjetiva.

Já a Resolução Previc nº 23/23 estabelece que apenas as entidades enquadradas como de maior porte e complexidade serão obrigadas a:

- (I) constituir Comitê de Auditoria;
- (II) Confeccionar Política Contábil, em consonância com as Normas Brasileiras Contabilidade;
- (III) Realizar a publicação no site da Entidade da declaração de propósitos com os nomes dos dirigentes que pretendem habilitar para aprovação pela PREVIC;
- (IV) Relatório com propósito específico de avaliar da adequação dos controles internos.
- (V) Antes da emissão do atestado de habilitação o administrador estatutário tecnicamente qualificado (AETQ) deve ter verificada a efetiva aptidão técnica por intermédio de entrevista na PREVIC.

(VI) Segregar responsável pela gestão, alocação, supervisão e acompanhamento dos recursos garantidores de seus planos, nesse caso o AETO, do agente responsável pela gestão de riscos que deve exercer suas funções com independência e sem qualquer subordinação hierárquica.

Um ponto a ser destacado na Resolução Previc 23/23 é o aspecto contraditório no que se trata a condenação criminal e a exigência de reputação ilibada, pois limita a avaliação aos crimes que o dirigente cometeu em relação à atividade que irá exercer. E os outros crimes que o agente tenha cometido? Ainda são crimes. Tal flexibilização mitiga a exigência inerente à reputação ilibada.

A segunda norma de grande relevância é a Resolução CMN n° 4.994/2022, que trata “sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar.”

3.2 NORMAS DE PREVENÇÃO À FRAUDES

As Leis Complementares (LC) n.º 108 e 109, ambas de 2001, abordam superficialmente a questão das fraudes em relação aos recursos garantidores dos planos de benefícios. A Resolução PREVIC 23/23, entre outros assuntos, trata também sobre a supervisão baseada em risco e sobre as rotinas e procedimentos de fiscalização e monitoramento das EFPC.

Nesse contexto, o artigo 63 da LC n.º 109/2001 destaca as responsabilidades que disciplinam as consequências resultantes dos atos realizados pelos administradores e respectivos representantes que resultarem em danos ou prejuízos causados, por ação ou omissão, às EFPC. Também respondem civilmente “os auditores independentes, os avaliadores de gestão e outros profissionais que prestem serviços técnicos à entidade, diretamente ou por intermédio de pessoa jurídica contratada”, cujas penalidades foram dispostas no Art. 65.

A LC n.º 108/2001 confirma os princípios gerais estabelecidos na LC n.º 109/2001 e complementa algumas disposições específicas. O art. 13, inciso III, da referida Lei prevê que a gestão de investimentos e o plano de aplicação de recursos são de responsabilidade do conselho deliberativo, tendo as EFPCs o compromisso de revisar a cada 2 (dois) anos os planos de benefícios e serviços, buscando garantir a adequação atuarial dos ativos sob pena de intervenção, além dos dirigentes e seus

respectivos patrocinadores serem responsáveis civil e criminalmente, conforme o art. 27 da LC n.º 108/2001.

44

A Resolução PREVIC n.º 23/2023 estabelece procedimentos e regras para a aplicação das normas relativas à habilitação de dirigentes das EFPCs, que por sua vez deverão enviar solicitação de habilitação à Previc, subsidiada com a documentação comprobatória conforme exigência disposta no Art. 25 da Resolução, que prevê requisitos mínimos para fins de habilitação, em atendimento aos requisitos exigidos para o exercício dos cargos definidos na legislação.

Voltando um pouco no tempo, destaca-se que a aplicabilidade da Lei n.º 6.385/1976 às EFPCs, pelo fato de figurarem como investidores institucionais, ao realizarem investimentos inerentes à aquisição de valores mobiliários no mercado brasileiro, recebe da norma uma barreira fiscalizatória adicional realizada pela CVM. No Art. 1º trata sobre as atividades que são disciplinadas e fiscalizadas, quando realizadas em conjunto aos operadores do mercado mobiliário que pratiquem, dentre outras, a emissão, distribuição, organização, negociação, intermediação, as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros, administração de carteiras e a custódia, bem como os serviços de consultor e analista de valores mobiliários no mercado financeiro.

Com a fiscalização, em caso de infração por parte de algum agente autorizado para operar com produtos de valores mobiliários, a CVM poderá suspender ou cancelar os respectivos registros, além de realizar recomendações e divulgação de informações com o objetivo de esclarecer ou orientar os participantes do mercado, o que inclui as EFPC que participam como investidores profissionais.

Em relação aos que operam no mercado de valores mobiliários, com o objetivo de dar certa segurança aos investidores, a Lei n.º 6.385/1976 lista os objetivos, bem como as formas de punição que poderão ser aplicadas pela CVM aos agentes que agirem de forma irregular em atividades relacionadas aos valores mobiliários, conforme disposto nos incisos IV, "a", V e VIII, todos do art. 4º:

- I – estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II – promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;

- III – assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão;
- IV – proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
 - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
 - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.
 - c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. (Alínea incluída pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- V – evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI – assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- VII – assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- VIII – assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Pelo que se verifica da evolução histórica do arcabouço normativo que versa sobre as EFPC, os investimentos realizados com os recursos garantidores dos planos de benefícios, contam com uma gama de leis e normativos que buscam guardar certa segurança ao segmento.

Cercada por fiscalizações e previsões punitivas para os infratores, a legislação brasileira está sempre em constante aprimoramento, embora ainda haja lacunas que podem ser preenchidas. Um exemplo disso é o Projeto de Lei do Senado nº 312, de 2016, que busca enquadrar os fundos de pensão no “campo de aplicação dos crimes contra o sistema financeiro nacional”, concedendo à PREVIC a prerrogativa de processar eventuais cometimentos de crimes ligados à gestão fraudulenta e temerária dos gestores.

4



4

GOVERNANÇA NO ÂMBITO DAS EFPC's

Este capítulo se destina a avaliar estudos pretéritos sobre o tema, a legislação inerente à governança no âmbito das EFPCs, examinar os ditames das normas infralegais e verificar se há fiscalização, além de analisar os requisitos mínimos de escolaridade, experiência e conhecimento técnico exigidos para a habilitação dos futuros dirigentes junto à PREVIC, órgão fiscalizador.

4.1 REVISÃO TEÓRICA

Avaliando estudos anteriores realizados sob a mesma ótica, é possível verificar algumas vertentes e resultados obtidos na época dos experimentos, com o objetivo de balizar o entendimento dos resultados da presente pesquisa.

4.1.1 CAUSAS DOS DÉFICITS NOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS

Nos estudos sobre as causas dos déficits nos Fundos de Pensão Brasileiros, Silveira Filho (2020) avaliou o segmento de Fundo de Investimento em Participação (FIP), onde foram analisadas as vulnerabilidades de realizar investimentos em FIP, cuja “precificação distorcida e superavaliada, colocando em risco os recursos garantidores das reservas técnicas e benefícios”. Entretanto, foi possível verificar que as vertentes de Gestão e Fiscalização influenciaram na conclusão obtida pelo autor.

Destaca-se que a vulnerabilidade apresentada pelos ativos das EFPC ocorre quando alocados em FIPs, não apenas pelo segmento em si, mas também em razão da atitude dolosa dos atos realizados por seus dirigentes ao praticarem gestão fraudulenta e temerária, conforme aos atos propícios a falhas no processo de avaliações econômico-financeiras (*valuations*), no monitoramento dos riscos e na observância das regras prudenciais, deixando o patrimônio previdenciário vulnerável.

Para o autor, a concretização das fraudes resultou não apenas de atos isolados, mas sim de erros conjunturais que foram arquitetados de forma sistêmica para a obtenção de vantagens. Tais 'erros' de gestão integravam o corpo técnico interno do Fundo de Pensão, assim como faziam parte dos órgãos de controle e de fiscalização, por não realizarem fiscalizações técnicas ao ponto de não perceberem as irregularidades que vinham ocorrendo, pois trata-se de uma atividade ilícita de grande complexidade, exigente de conhecimento técnico e da mobilização de múltiplos participantes.

Como sugestão de monitoramento, o autor destaca 5 (cinco) pontos que considera importantes. Vejamos:

- (I) aperfeiçoamento da governança corporativa para que possa periodicamente supervisionar laudos de avaliação e testes de imparidade, com o fim de ter uma estimativa confiável do valor dos ganhos, das perdas e do valor recuperável do ativo;
- (II) compliance na re Checagem periódica da metodologia de avaliação dos ativos e do critério de precificação em regulamento e, no caso de contratação de empresa de avaliação independente, validação dos critérios e premissas utilizados nessa precificação;
- (III) supervisão baseada em risco (SBR) intensificada para aferir se o desempenho do ativo está compatível com o da empresa implicada no investimento;
- (IV) considerando que a sobreprecificação é uma atividade ilícita que pode contar com a participação de gestores com poder decisório, é fundamental a positivação da prática de *whistleblowing* nos regulamentos das EFPCs e a utilização de meios seguros para preservação da integridade do denunciante; e
- (V) estruturação dos órgãos fiscalizadores, principalmente a Previc, para ter maior autonomia institucional e independência em sua supervisão dos fundos de pensão, favorecendo a supervisão prudencial, a governança, a auditoria e o intercâmbio de informações para análise de ocorrência de fraude.

O trabalho trouxe um levantamento sobre o arcabouço normativo/regulatório sobre o tema, bem como sobre a responsabilidade jurídica nas esferas administrativa, penal e civil de quem deu ensejo ao cometimento do dano em decorrência de fraude no fundo de pensão, que, apesar de haver vasta normatização, a falha ocorreu na fiscalização mais aprofundada dos documentos de contratação e aprovação no âmbito dos investimentos em FIPs.

4.1.2 FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL: UMA ALTERNATIVA PARA O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO?

Com viés diverso, Silva (2023), em sua tese de doutorado, avaliou a atuação das EFPCs brasileiras, partindo das variações ao longo dos distintos governos, com o pressuposto da aplicação de duas hipóteses, quais sejam:

que a política de investimentos dos fundos tem sido orientada por um forte componente político-ideológico, que se altera de acordo com a coalizão política que assume o Executivo Federal; e (2) que os fundos de pensão podem atuar como financiadores auxiliares do processo de desenvolvimento nacional.

Com robusto estudo de campo realizado, o trabalho avaliou a atuação das EFPCs, com o viés de entender o comportamento dos governos na forma de utilização dos recursos financeiros dos planos de benefícios, de forma a atender aos objetivos/interesses. O autor ainda demonstrou que o Governo atua na coordenação das entidades, que são utilizadas como “financiadoras de longo prazo do processo de desenvolvimento nacional”.

Os estudos concluem que os fundos não estão à margem do braço da política, isto é, da posição político-ideológica que estiver à frente do Executivo Federal. Ao contrário disso, a gestão das EFPCs atua de forma condicionada aos marcos regulatórios vigentes, ao sistema financeiro nacional e à política de desenvolvimento nacional, dentre outros. Nas palavras do autor:

(...) perceber que essa avaliação sobre as reformas pode variar a partir da coalizão política que está no comando do Executivo Federal. Por exemplo, apesar de o governo Lula ter sido criticado por setores mais à esquerda a respeito da expansão da previdência complementar no país (Oliveira, 2003), ao analisar o período percebe-se que os dirigentes da política, na época, consideravam que a ampliação dos fundos representaria um incremento da poupança interna nacional, que poderia ser canalizada para investimentos produtivos. Isto é, os fundos poderiam atuar como uma “alavanca financeira” ao lado do BNDES financiando projetos estratégicos para o desenvolvimento nacional. Em contrapartida, a reforma no governo Jair Bolsonaro apresenta um claro viés de enfraquecimento do sistema previdenciário público e do sistema de previdência complementar fechado. Como é de

conhecimento, o então Ministro Paulo Guedes objetivava implementar o sistema de capitalização no país, bem como acenou para a possibilidade de fundir os órgãos de fiscalização/controlado do sistema complementar fechado e aberto. Devido às dificuldades e resistências, optou por permitir que os recursos dos fundos de pensão fossem administrados por operadores privados.

Por fim, o trabalho ressalta o protagonismo das Entidades que recebem patrocínio de empresas públicas na recuperação econômica do Brasil e, como investidores institucionais, acabam por exercer um papel relevante nesse processo.

A grande questão que fica é: A que preço? Ver os fundos de pensão como investidores expressivos não significa que podem ser tratados com desdém, ao ponto de terem dilapidados os recursos financeiros dos planos, cujos recursos não são públicos, mas sim pertencentes aos participantes do segmento de cunho totalmente privado.

4.1.3 RESPONSABILIDADE DO ESTADO BRASILEIRO

Com o objetivo de mensurar a aplicabilidade da responsabilidade civil em resposta aos danos patrimoniais trazidos no Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI/2015-16), Almeida (2022), com estudo de campo específico para as causas do desequilíbrio atuarial da Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF), considerando a matéria com viés de bem jurídico constitucional tutelado pelo Estado, a autora destaca que, ao avaliar a cronologia normativa, foi dada flexibilização para que as Entidades realizassem investimentos com alto risco de mercado, quando foi conveniente ao Estado brasileiro, vejamos:

Novamente, a análise retrospectiva da regulação das aplicações mostra que aos poucos o órgão regulador deslocou o direcionamento das aplicações para investimentos de elevado risco no mercado de capitais, cuja característica é a volatilidade e inexistência de compromisso formal com o retorno. Na linguagem financeira: a regulamentação deixou de observar o perfil conservador do plano de previdência e permitiu assumir riscos suportados investidor de perfil agressivo.

Considerar a parcela de culpa do Estado na responsabilidade na condução do Regime de Previdência Complementar Fechado diante

das permissões normativas para os riscos assumidos e os conflitos de interesses entre legislador, Estado e a gestão das entidades, a autora entende que, por tais motivos, a responsabilidade deveria ser apurada sob o prisma da responsabilidade civil objetiva, por considerar a ocorrência de conflito de interesse nos temas referentes às aplicações da reserva técnica. Ainda destaca que:

desde a emissão da primeira resolução do CMN, esteve presente e motivou a CMV a emitir nota explicando os mecanismos utilizados para afastar a possibilidade de que os fundos de pensão, sociedade civil sem fins lucrativos, fossem induzidos a aplicar como se sociedade 30 anônima fossem. Entretanto, em que pese o cuidado inicial, somente em 2009, com a edição da Resolução CMN no 3.792, o tema mereceu atenção do regulador, que delegou à entidade de previdência fechada a adoção de mecanismos para evitar o conflito de interesse.

Importante frisar que o estudo demonstra que a previsão legal referente ao conceito e aplicação do conflito de interesse foi editada apenas no ano de 2018, via Resolução CMN nº 4.661/18, ou seja, houve omissão legislativa referente ao tema por parte do órgão regulador, o que “levou quatro décadas para reconhecer a possibilidade de ocorrer conflito entre o interesse do associado e do captador de recursos no mercado”.

4.1.4 A PARTICIPAÇÃO DOS FUNDOS DE PENSÃO NOS SERVIÇOS DE INFRAESTRUTURA: UMA ANÁLISE A PARTIR DA CIDADE DO RIO DE JANEIRO

Com entendimento diverso, entretanto com matéria semelhante, Pederneira (2020) realizou estudo sobre a permissão legislativa concedida aos Fundos de Pensão para adquirir ativos de infraestrutura na cidade do Rio de Janeiro, por meio da empresa de investimentos no setor, Invepar. Segundo Pederneira (2020):

“permissão administrativa abriu caminho para flexibilização de contratos de trabalho, exploração comercial dos serviços, controle sobre os fluxos urbanos e consequente lucro sobre tarifas, pedágios, publicidade, valorização e venda dos serviços, e, portanto, um mercado envolvendo infraestruturas.”

Os estudos realizados versaram sobre as eventuais consequências da participação de três fundos de pensão estatais (Petros, Previ e Funcef) na economia e na política diante dos

investimentos realizados na infraestrutura urbana da cidade do Rio de Janeiro, no mesmo passo que era desenvolvido um mercado de ativos de infraestrutura no Brasil.

Como destaque, o autor trata sobre a interferência política nas tomadas de decisões inerentes aos investimentos realizados pelos Fundos de Pensão, que, diante da inviabilidade econômica das privatizações, imputar aos Fundos de Pensão a obrigação de adquirir o controle acionário das ex-empresas estatais, para que tal controle permaneça, mesmo que indiretamente, geridos pelo Estado brasileiro.

(...) os fundos de pensão, por mais que não sejam ligados diretamente ao Estado, possuem certos tipos de conexões com a administração pública. No trabalho de Jardim (2013), vemos as proximidades entre os grupos políticos e a gestão dos fundos. Já que o Estado tem forte influência na presidência das estatais, e são esses atores que indicam a diretoria dos fundos de pensão, o administrador público possui indiretamente influência na direção dos fundos. Antes disso, já se observava, em discursos governamentais, a importância dos fundos nas privatizações, como pode ser notado em matérias de jornal citadas na seção anterior desta dissertação. Lazzarini (2018) também destaca a presença dos fundos de pensão nas privatizações nos anos 1990.

O trabalho segue o entendimento de que tais aquisições realizadas pelos Fundos de Pensão foram a maneira encontrada pelo governo para viabilizar o programa de vendas de empresas estatais, tais como CSN, Embraer, Vale do Rio Doce e participação na Petrobrás, impedindo que o capital (controle acionário) fosse para empresas estrangeiras.

Com o patrimônio gerido pelos fundos de pensão, o controle de tais recursos permaneceria em território nacional, já que os fundos detinham condições de realizar as compras, ao contrário das empresas patrocinadoras, impedidas pelas diversas barreiras legais a que são submetidas.

Contrapondo os fatores de estudos do autor, insta trazer as palavras de Sérgio Salgado, ex-Suplente do Conselho Fiscal da Petros, perante o Plenário da CPI dos fundos de pensão:

Ficou, na verdade, subordinado a dois casos, Itaúsa e Lupatech, mas, logicamente, envolve os senhor acabou de chamar atenção para eles, que seria a INVEPAR, que seria a Sete Brasil e a Norte Energia S.A. Ou seja, há uma série de investimentos

feitos pela PETROS que foram reavaliados de forma irreal em 2013 e que estão refletindo até hoje com um valor irreal.

53

Segundo a CPI a FUNCEF, também investidora da INVEPAR, lançou ativos no balanço patrimonial de 2014 o valor total de aproximadamente de R\$ 3,5 bilhões. Tendo conhecimento das dificuldades financeiras que as empresas do grupo enfrentavam, colocando em xeque os critérios de avaliação realizadas pela FUNCEF.

Assim, em que pese a proposta do governo federal ter sido acatada, a questão principal é o desvio de finalidade na utilização dos recursos, que deveriam manter esforços para pagar benefício de aposentadoria e não sofrer prejuízos com projetos de governo.

4.2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS

A governança corporativa dos Fundos de Pensão Brasileiros é um aspecto crítico para garantir a eficiência, transparência e a proteção dos interesses dos participantes e beneficiários. A ABRAPP oferece diretrizes e guias de boas práticas para orientar as entidades nesse processo, regulamentadas por legislações específicas, como a Lei Complementar n.º 108/2001 e a Lei Complementar n.º 109/2001, e por resoluções como a Resolução PREVIC n.º 23/2023.

4.2.1 ESTRUTURA DE GOVERNANÇA EFPC'S

Os fundos de pensão devem estabelecer uma estrutura de governança que inclua, pelo menos, um Conselho Deliberativo, uma Diretoria Executiva e um Conselho Fiscal. A composição desses órgãos deve ser equilibrada e incluir membros independentes e qualificados. É de competência do conselho deliberativo a responsabilidade pela nomeação e exoneração dos membros da diretoria executiva (LC n.º 108/2001, Art. 13 e LC n.º 109/2001, Art. 35).

Além disso, cabe ao conselho deliberativo, na figura do órgão máximo da estrutura organizacional, definir as políticas gerais inerentes à administração, tanto da entidade quanto dos planos de benefícios administrados. A lei estabelece o limite máximo de seis conselheiros, que devem ser compostos de forma equânime por representantes dos participantes e assistidos, e do patrocinador.

Com o objetivo de permitir a participação direta dos participantes e assistidos na estrutura de governança da entidade, a LC n.º 108/2001 determina que, de forma paritária, a escolha dos representantes dos participantes e assistidos para compor o quadro de conselheiros deve ocorrer por meio de eleição. Quanto às qualificações necessárias para o exercício do cargo, os membros do conselho deliberativo ou do conselho fiscal devem comprovar experiência nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização ou de auditoria, além de não terem sofrido condenação criminal transitada em julgado, nem penalidade administrativa por infração da legislação da seguridade social ou como servidor público (§3º do Art. 35 da LC n.º 109/2001).

A Diretoria Executiva das entidades, como a própria nomenclatura define, é o órgão executor das diretrizes pré-estabelecidas pelo conselho deliberativo, no que diz respeito à administração e gestão dos Fundos de Pensão. O Estatuto Social das EFPC é o documento responsável por disciplinar a composição da Diretoria, limitando-se a seis membros com formação em nível superior e comprovada experiência nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria. Além disso, os membros da Diretoria não devem ter sido condenados tanto na esfera criminal quanto administrativa em atos como servidor público e/ou da seguridade social, o que contempla a previdência complementar (LC n.º 108/2021).

O art. 5º da Resolução PREVIC n.º 23/23, estabelece procedimentos e diretrizes mínimas para a composição da estrutura organizacional no âmbito das EFPC. Conforme já delineado pelas Leis Complementares n.º 108 e n.º 109 de 2001, a mencionada estrutura será composta pelo conselho deliberativo, conselho fiscal e diretoria-executiva. Além disso, prevê que, dependendo da complexidade, número de planos de benefícios e de patrocinadores, a EFPC poderá constituir instâncias de governança adicionais subordinadas ao órgão respectivo para auxiliar na gestão.

Como medida para garantir o mínimo de conhecimento técnico aos responsáveis pelo processo decisório dos investimentos dos recursos garantidores dos planos das EFPC, em 2009 o CMN, por meio da Resolução CMN n.º 3.792/2009 (revogada), tornou obrigatória a Certificação Profissional emitida por entidade certificadora de mérito reconhecido pelo mercado financeiro nacional, bem como a

implantação da figura do AETQ. Essa determinação foi mantida pela Resolução PREVIC n.º 23/2023, estabelecendo a obrigatoriedade de o AETQ ser certificado como profissional de investimentos, além de possuir “experiência mínima de três anos de exercício de atividades na área de investimentos” (art. 26, Resolução PREVIC n.º 23/2023).

As normas foram desenhadas com o objetivo de garantir que os fundos de pensão realizem a escolha de gestores com conhecimento e experiência para desempenhar atividades e tomar decisões estratégicas de forma mais consciente. Para garantir o cumprimento da norma e a confirmação dos requisitos técnicos exigidos, bem como a efetiva aptidão técnica, a nomeação e posse dos membros da diretoria executiva das EFPC's devem ser precedidas de habilitação junto à PREVIC, como requisito indispensável ao exercício da função. Sendo a EFPC enquadrada como “S1”, o candidato deve ainda ser submetido a entrevista para a obtenção do atestado de habilitação. (art. 27, Resolução PREVIC n.º 23/2023).

Para o exercício dos cargos como AETQ, além de diretor de investimentos, membros dos comitês de assessoramento que atuem diretamente com investimentos e demais responsáveis pela aplicação de recursos devem possuir um ou mais dos certificado emitidos pela: (i) ANBIMA CPA-20, CEA, CFG, CGA e CGE; (ii) ANCORD Agentes Autônomos de Investimento (AAI); (iii) APIMEC CNPI, CNPI-P e CGRPF-I; (iv) CFASB CFA; (v) FGV – Previdência complementar; (vi) ICSS Profissional de Investimentos e Prova de Gestão de Investimentos (PGI); e (vii) PLANEJAR CFP.

Referente aos demais membros da diretoria-executiva, membro do conselho deliberativo e membro do conselho fiscal, podem exercer caso possuam as mesmas certificações mencionadas anteriormente. São igualmente aceitos os certificados: APIMEC (CGRPF-A), ICSS (Administradores em Geral), IBGC (IBGC – Conselheiros) e IPCOM/FIPECAFI (IPCOM/FIPECAFI - Previdência Complementar) (Portaria PREVIC 1044/2023).

Como alternativa às certificações emitidas por entidades certificadoras reconhecidas no mercado, a norma retornou com a possibilidade de obtenção de certificação por experiência, que “reconhece os 15 anos de atividade que o gestor desempenhou antes de solicitar a certificação. Sendo necessária a comprovação de experiência mínima de três anos de exercício em cargo diretivo, ou

similar, em nível gerencial, em entidades e órgãos ligados à previdência complementar” (Resolução PREVIC n.º 23/2023).

4.2.2 RECURSOS GARANTIDORES DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS DOS PLANOS (RGPB)

Os planos de benefícios devem realizar estudos técnicos possíveis de demonstrar, dentre outros fatores, a “convergência entre a hipótese de taxa real de juros e a taxa de retorno real projetada para as aplicações dos recursos garantidores do plano de benefícios” (PREVIC, 2022).

Nos estudos estão inclusos os riscos atuariais que envolvem os recursos dos planos de benefícios administrados pela EFPC, que por intermédio de cálculo mensura as reservas matemáticas bem como o custeio dos planos, utilizando projeções para determinar o fluxo de recursos necessários para garantia de sua liquidez, equilíbrio e solvência dos planos (PREVIC, 2022).

Nesse sentido, o guia PREVIC Melhores Práticas Atuariais de 2022 determina que as demonstrações obrigatórias devem consolidar o “volume e a evolução dos recursos administrados e dos compromissos assumidos pela EFPC”.

As provisões devem ser avaliadas, no mínimo, no encerramento de cada exercício e ajustadas para refletir a melhor estimativa de desembolso, sem prejuízo de reavaliação a qualquer tempo na ocorrência de alterações relevantes nas ações judiciais.

É necessária a evidenciação das provisões consideradas relevantes, com informações sobre a evolução dos processos judiciais em aberto e dos valores provisionados entre os exercícios.

Após as consolidações dos recursos financeiros disponíveis e das obrigações assumidas, resultam nos recursos garantidores dos Planos. Conceituado pela Resolução PREVIC n.º 20, de 22 de dezembro de 2022, o RGPB são os “recursos garantidores dos planos de benefícios de caráter previdenciário administrados por EFPC, os ativos disponíveis e de investimentos, deduzidos de suas correspondentes exigibilidades e acrescidos das provisões matemáticas a constituir”.

4.2.3 APLICAÇÃO DA NORMAS – CASO JOÃO LUIZ FUKUNAGA

57

Um caso inédito ocorrido no Brasil foi o afastamento do presidente da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) por decisão liminar proferida na Ação Popular Processo n.º 1018187-53.2023.4.01.3400, com o argumento de que o presidente da Previ não possuía os requisitos técnicos necessários para receber a habilitação por parte da PREVIC, necessária ao exercício do cargo. A decisão fundamentou que:

“exercício, pelo dirigente, dos seguintes cargos: - "Conselho Fiscal da Cooperativa de Crédito dos Bancários de São Paulo e Municípios Limítrofes, eleito na AGO de março de 2017, exercendo suas funções até os dias de hoje" (0529934) (grifei) (...) Entendo, entretanto, que a declaração, por si só, não é suficiente para comprovar a experiência elencada pela legislação. Apesar da oportunidade concedida, não foi anexada aos autos qualquer prova do efetivo exercício das atividades de fiscalização das operações, investigação de fatos, colheita de informações e exame de livros e documentos. Aliás, ainda que sem direito a voto, de fato, a participação em reuniões do conselho fiscal, na qualidade de suplente, poderia demonstrar o efetivo exercício das atividades de conselheiro. Mas também não foi produzida prova da participação do requerido em qualquer reunião do conselho fiscal da BANCREDI. Por tal motivo, tal período não pode ser aceito como comprovação da experiência exigida pela legislação.

- "Secretário de Assuntos Jurídicos: de 23 de julho de 2017 a 22 de julho de 2020" (0529935) – (grifei)

(...) e, alega o requerido JOAO LUIZ FUKUNAGA que, “na qualidade de Secretário de Assuntos Jurídicos, tinha como atribuições a coordenação do setor jurídico do Sindicato no tocante aos processos relativos a interesses individuais e/ou individuais homogêneos dos trabalhadores e à defesa dos interesses coletivos e/ou difusos da categoria profissional. Ademais, tinha ao seu comando e responsabilidade todo o departamento jurídico do Sindicato” (id. 1620976367, p. 20). Ainda que seja inegável que a coordenação do setor jurídico de sindicato represente experiência profissional, o desempenho das atividades descritas por pessoa sem formação jurídica e não advogado não caracteriza a experiência jurídica prevista pela legislação. Aliás, a Lei n° 8.906/94 prevê serem atividades privativas de advocacia a consultoria, assessoria e direção jurídicas.

"Secretário de Organização e Suporte Administrativo: de 23 de julho de 2020 até o momento, sendo que o mandato está em curso, e findará em 22 de julho de 2023" (grifei)

(...) não pode ser aceito o período relativo ao cargo de “Secretário de Organização e Suporte Administrativo -23 de julho de 2020 até o momento, sendo que o mandato está em curso, e findará em 22 de julho de 2023”. Conforme indica a cópia do processo administrativo, o requerido JOAO LUIZ FUKUNAGA apresentou o requerimento para habilitação de membro da Diretoria-Executiva da PREVI em 24/02/2023, apontando como data de início do mandato 27/02/2023 (id. 1535993855, p. 04/05). Em tal momento, e quando da emissão do atestado (27/02/2023 – id. 1535993855, p. 128), portanto, ainda não haviam transcorrido três anos do início do exercício do cargo de Secretário de Organização e Suporte Administrativo (23 de julho de 2020).

(...) Ante o exposto, defiro parcialmente a tutela de urgência para, até ulterior deliberação deste juízo, suspender os efeitos do atestado de habilitação emitido pela PREVIC.

Sob os mesmos fundamentos da decisão liminar, a Sentença de 01/02/2024 proferida pelo Juiz Federal Substituto da 1ª Vara – SJ/DF, Marcelo Gentil Monteiro confirmou o afastamento de Sr. João Luiz Fukunaga do exercício da função de Presidente da Diretoria-Executiva da PREVI.

(...) Ante o exposto, JULGO PROCEDENTES os pedidos formulados na inicial, nos termos do art. 487, I, do Código de Processo Civil c/c art. 2º, “d”, da lei 4.717, para, confirmando a decisão de id. 1638384394, declarar a nulidade do atestado de habilitação emitido pela PREVIC nos autos do processo SEI nº 44011.001206/2023-06 em favor do requerido JOÃO LUIZ FUKUNAGA (id. 1535993855, p. 128) e, conseqüentemente, determinar seu afastamento do exercício da função de Presidente da Diretoria-Executiva da PREVI.

Na sequência, no dia 07/02/2024, a concessão do pedido liminar que afastou João Luiz Fukunaga da presidência da Previ foi revertida provisoriamente até que haja o trânsito em julgado da decisão, por entender que não foram preenchidos os requisitos mínimos para a concessão da liminar. Sem adentrar no mérito da opinião popular, a decisão final desse caso pode ser um divisor de águas no que se refere à interpretação aplicada à norma no momento da concessão da habilitação por parte do órgão regulador e fiscalizador, PREVIC.

Pois, como visto, o arcabouço legal/normativo/regulatório dispõe de forma abrangente questões de segurança financeira, segregação de funções e exigências de qualificação técnica e comprovação de experiência para o exercício como dirigente das EFPC's, estando



presentes travas e exigências para garantir o mínimo de segurança aos participantes da Previdência Complementar no Brasil.



5



5

61

INVESTIMENTOS

Neste capítulo, serão analisadas as formas de investimento que podem ser utilizadas pelos fundos de pensão, o enquadramento e os limites de cada segmento estabelecido pelas normas em vigor, bem como as interpretações doutrinárias sobre o tema.

5.1 DAS FORMAS DE INVESTIMENTOS

A Resolução CMN n.º 4.994, de 2022, permite que as EFPCs realizem investimentos em: renda fixa; renda variável; investimentos estruturados (Fundos de Investimento em Participações – FIP, Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE e Fundo de Investimento Imobiliário – FII); investimentos no exterior; e operações com participantes, estabelecendo limites para a aplicação dos recursos das EFPC a depender da modalidade de investimentos.

A alocação dos investimentos é determinada por meio de política de investimento, conforme a metodologia de gestão de recursos adotada pela entidade. Segundo Bikker, Broeders e Dreu (2010), os fundos de pensão geralmente definem suas alocações estratégicas de ativos por meio de políticas que empregam estudos de gestão de ativos e passivos, considerando os retornos esperados a longo prazo, variações de retorno e covariâncias entre amplas classes de ativos, dadas as dimensões e características de seus passivos.

A tabela 1, elaborada com base nos dados extraídos da Resolução CMN n.º 4.994 de 2022, demonstra de forma resumida os percentuais máximos de alocação para cada segmento de aplicação conforme estabelecido pela resolução, verificados na Tabela 1.

Tabela 1 – Limites de Alocação de Investimentos (CMN n.º 4.994 de 24/3/2022).

Categoria de Investimento	Percentual Máximo de Alocação
Renda Fixa	100%

Renda Variável	70%
Investimentos Estruturados (FIP, FMIEE, FII)	40%
Investimentos no Exterior	10%
Operações com Participantes	5%

Fonte: elaborado pela autora com os dados extraídos da Res. CMN n° 4.994/2022.

Dentro do segmento de Renda Fixa, há especificações detalhadas para a alocação, incluindo a permissão de alocar até 100% dos recursos de cada plano em títulos da dívida pública mobiliária federal interna e cotas de fundos de índice de renda fixa compostos exclusivamente por esses títulos. Além disso, é permitido alocar até 80% dos recursos de cada plano em ativos financeiros de renda fixa emitidos ou coobrigados por instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

A Renda Variável compreende ações listadas em bolsas de valores, cotas de fundos de índice (ETFs), entre outros. Já os Investimentos Estruturados referem-se a participações em fundos de investimentos em participações (FIP), fundo mútuo de investimento em empresas emergentes (FMIEE), e fundo de investimento imobiliário (FII).

Ao passo que os Investimentos no Exterior permitem que as EFPCs diversifiquem seus portfólios investindo em ativos financeiros disponíveis em mercados internacionais. Em todos os casos mencionados, exceto, em Renda Fixa a Entidade deve respeitar os limites de alocação de investimentos por emissor, segregado em relação RGPB de cada plano que administrar, em no máximo de “20% (vinte por cento) em instituição financeira bancária autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil” e de “até 10% (dez por cento) nos demais emissores.” (Resolução CMN n° 4.994 de 2022).

Por fim, tem-se as Operações com Participantes, que abrangem empréstimos concedidos aos participantes dos planos de previdência, dentro de limites regulatórios já mencionados.

5.2 PRECIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

Com a promulgação da Resolução CNPC n.º 37/2020, ocorreram mudanças significativas que afetaram diretamente os investimentos

da carteira própria (títulos e valores mobiliários), fundos de investimentos exclusivos e carteira administrada pelas EFPCs, especialmente pela exigência de precificação pela marcação a mercado (MaM), prática regulamentada desde 2016 pela Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) (ANBIMA, 2018).

A Resolução CNPC n.º 43, de 6 de agosto de 2021 – CNPC n.º 43/2021, que revogou as resoluções anteriores CNPC n.º 29/2018 e CNPC n.º 37/2020, foi editada com o objetivo de unificar as normas sobre procedimentos contábeis das EFPC, sem introduzir novidades ou alterações significativas, conforme destacado pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

A normatização vigente estabelece que os planos de benefícios na modalidade Benefício Definido (BD) podem registrar os títulos públicos federais na categoria “títulos mantidos até o vencimento”, devido à sua característica mutualista, tanto para benefícios já concedidos quanto para benefícios a conceder. Essa mesma lógica se aplica aos benefícios na modalidade Contribuição Variável (CV) já concedidos, desde que esses benefícios utilizem hipóteses atuariais. No entanto, é importante ressaltar que essa regra não se aplica aos planos de benefícios CD e CV a conceder.

Para os planos de benefícios CD e CV a conceder, aplica-se a regra conforme destacado no art. 34 da CNPC n.º 43/2021, que prevê a reclassificação dos títulos públicos federais da categoria ‘mantidos até o vencimento’ para a categoria ‘títulos para negociação’. É importante ressaltar que os investimentos dos recursos dos planos de benefícios geridos pelas EFPCs devem ser precificados de acordo com as regras estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Instrução Normativa PREVIC n.º 31 de 2020.

Além disso, a precificação do passivo dos planos de benefícios nas modalidades BD e CV é realizada por meio de taxa real de juros, conforme determinado pela Instrução Normativa PREVIC n.º 33 de 2020.

De acordo com a Resolução CGPC n.º 18/2006, a taxa de juros real anual, utilizada como taxa de desconto para a apuração do valor presente dos fluxos de pagamentos e contribuições de um plano de benefícios, corresponderá à rentabilidade futura esperada de seus investimentos.

Com o propósito específico de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios, a Resolução CNPC n.º 48/2021 determina que a entidade deve seguir padrões de segurança econômico-financeira e atuarial, adotando um manual de governança corporativa que defina as relações entre os órgãos estatutários da EFPC e os participantes, assistidos, patrocinadores, instituidores, fornecedores de produtos e serviços, autoridades e outras partes interessadas.

Nos últimos anos, os resultados dos fundos de pensão acumularam um déficit significativo, de modo que os ativos não têm gerado rentabilidade suficiente para manter o equilíbrio dos planos previdenciários e garantir o pagamento de benefícios complementares e as obrigações dos planos perante os participantes, aposentados e pensionistas.

Segundo Dreu e Bikker (2009) Dreu e Bikker (2009), a estratégia adotada pelas EFPC para a alocação dos investimentos relativos aos ativos financeiros dos planos de benefícios é a principal causa da relação entre retorno e riscos desses planos. Para Chen et al. (2017), os riscos de investimento impactam a posição financeira do fundo de pensão, podendo resultar na necessidade de contribuições extraordinárias e/ou ajustes na taxa de indexação para restaurar sua posição financeira. Portanto, é essencial implementar contribuições extraordinárias para equacionar o déficit e revisar a meta atuarial.

6



6

66

METODOLOGIA

A pesquisa é de cunho empírico-analítico com a utilização de análise bibliográfica, descritiva e documental, que, segundo as definições de Martins e Théophilo (2016), enquadra-se nas metodologias quantitativo e descritivo de pesquisa (arquivo/empirista – banco de dados), onde foram avaliados os dados divulgados pelas EFPC divulgados nos balanços anuais das 100 (cem) maiores entidades brasileiras, em volume de recursos, como métricas quantitativas. O viés analítico e descritivo foi aplicado para a realização dos levantamentos informações e dados financeiros contidos nos Relatórios Anuais (RA), disponibilizados pela PREVIC, que serviram de base para a confecção de tabelas e gráficos que auxiliaram na interpretação dos dados numéricos coletados.

5.1 ETAPAS DA PESQUISA

A estrutura deste trabalho está organizada em seis capítulos. Com base em bibliografias que tratam sobre assunto de Previdência Complementar, no primeiro capítulo foram abordados os principais conceitos sobre o tema, mediante revisão da literatura, onde foi explorada a evolução da previdência complementar no Brasil, bem como da legislação regulamentadora das EFPCs, informações necessárias para esclarecer o que é previdência complementar e como deve funcionar.

O segundo capítulo apresentou a evolução normativa que versa sobre a previdência complementar, que contemplou a legislação, normas e regulamentos de forma a demonstrar que o Brasil possui um aparato normativo bem amplo, que versa sobre os principais pontos, desde a governança até controle dos mais variados riscos.

Considerando a possível interferência política no direcionamento dos investimentos realizados, o terceiro capítulo foi destinado a avaliação da governança no âmbito das EFPCs, utilizando estudos anteriores realizados sobre a mesma ótica, o que possibilitou a constatação de algumas vertentes e resultados obtidos na época dos

experimentos, que serviram de base para o melhor entendimento da presente pesquisa.

67

Na sequência, com referência no que a legislação exige, foi possível verificar que há diretrizes e requisitos mínimos a serem preenchidos pelos dirigentes das Entidades como pré-requisitos de escolaridade, experiência e conhecimento técnico exigidos para habilitação e aprovação dos candidatos a dirigentes junto à PREVIC. Todavia, em que pese haver fiscalização inerente à aplicabilidade da norma, um caso inédito de afastamento do presidente da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ) deixou dúvidas quanto à efetividade da fiscalização realizada pelo órgão, todavia para apresentar resposta a esse ponto, será necessário aguardar a decisão final do judiciário.

No quarto capítulo foram avaliadas as formas de investimento, o enquadramento estabelecido pelas normas em vigor e as interpretações doutrinárias sobre o tema.

Como desenvolvimento principal da pesquisa, no quinto capítulo foram extraídos os dados financeiros dos balancetes contábeis consolidados dos fundos de pensão, disponíveis no site da PREVIC, referentes aos exercícios findos em 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022 junto ao cadastro de cada entidade. Posteriormente a segregação das Entidades que recebem patrocínio público das patrocinadas por empresas privadas. Os dados obtidos demonstraram que os fundos de Pensão que recebem patrocínio de ente público são as que apresentaram os maiores déficits.

De posse de tais dados, o sexto capítulo traz os resultados da pesquisa, foram avaliados os Relatórios Anuais cujos dados destacou os fundos de pensão que apresentaram os cinco maiores déficits acumulados no ano de 2022, todos patrocinados por entes públicos.

O sexto capítulo, destinado a trazer os resultados da pesquisa, como delimitação da amostra, foi realizada avaliação mais apurada dos fundos de pensão que superaram R\$ 6.000.000.000,00 (seis bilhões de reais) em déficit no ano de 2022, que de forma exemplificada pelos casos do Postalís e da Funcef, como sendo os dois fundos de pensão com maiores déficits. Todavia, ao serem comparadas com a Fundação Banco Central de Previdência Privada (CENTRUS), evidencia que a causa dos déficits não é apenas a relação com o tipo de patrocínio recebido, mas também o risco retorno assumido para a obtenção da



taxa de retorno para o alcance de metas atuariais mais arrojadas e, conforme demonstrado na CPI dos fundos de Pensão, a interferência política, pois a Centrus também é patrocinada por ente público e, diferente dos resultados das demais, vem ostentando superávits sucessivos nos planos que administra.



7



ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com o objetivo de avaliar as principais causas dos resultados apresentados pelos planos de benefícios e o foco principal da pesquisa, este capítulo apresenta dados extraídos dos balanços contábeis consolidados dos fundos de pensão, disponíveis no site da PREVIC, referentes aos exercícios encerrados em 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022, juntamente com o cadastro de cada entidade.

7.1 AVALIAÇÃO DAS EFPCS – TIPO DE PATROCÍNIO

Em termos percentuais, o tipo de patrocínio – privado, público federal, público estadual e por instituidor - em relação aos 100 maiores fundos de pensão brasileiros por ativo total, conforme divulgado pela PREVIC em 2022, revela que, de forma geral, 63 dessas entidades são patrocinadas ou instituídas por recursos de empresas privadas ("privadas"), enquanto 37 entidades são patrocinadas por recursos de entes públicos ("públicas"), observadas na Tabela 2.

Tabela 2 - Tipo de Patrocínio - 100 maiores EFPC - 2022 (%)		
Data	Tipo de Patrocínio	2022 (%100)
31/12/2022	Pública Federal	23%
31/12/2022	Pública Estadual	14%
31/12/2022	Privada	63%
31/12/2022	Instituidor	2%

Fonte: Elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

No que se refere aos valores, a proporção é inversa, conforme demonstrado na Tabela nº 3, evidenciando que, apesar de as entidades privadas representarem 63% da quantidade, o patrimônio corresponde a apenas 36% do total dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios (RGPB) avaliados, apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Tipo de Patrocínio - 100 maiores RGPB EFPC - 2022 (R\$)			
Data	Tipo de Patrocínio	Valor	2022 (%100)
01/12/2022	Pública Federal	R\$ 583.009.226.069,99	64%
01/12/2022	Pública Estadual	R\$ 75.886.311.441,80	7%
01/12/2022	Privada	R\$ 358.995.876.836,01	36%
01/12/2022	Instituidor	R\$ 8.181.719.109,26	1%

Fonte: elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

6.2 SUPERÁVIT E DÉFICIT

A tabela 4 apresenta as entidades que registraram Superávit nos últimos cinco anos, de 2018 a 2022:

Tabela 4 – Entidades que apresentaram Superávit nos últimos cinco anos (R\$) (%) 2018 a 2022				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	9	17%	R\$9.415.199.716,23	40%
Pública Estadual	2	4%	R\$765.774.505,44	3%
Privada	41	79%	R\$13.329.798.926,94	57%
Instituidor	-	-	R\$0	0%
Total	52	100%	R\$23.510.773.148,61	100%
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total

Pública Federal	12	20%	R\$6.006.332.979,34	25%
Pública Estadual	4	72 7%	R\$1.107.498.141,21	5%
Privada	44	73%	R\$16.483.939.875,68	70%
Instituidor	-	-	R\$412.981.616,36	2%
Total	60	100%	R\$23.597.770.996,23	100%

Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	11	22%	R\$18.125.383.764,95	60%
Pública Estadual	1	2%	R\$483.667.667,32	2%
Privada	37	76%	R\$11.496.353.697,18	38%
Instituidor	-	-	R\$273.286.829,62	1%
Total	49	100%	R\$30.378.691.959,07	100%

Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	6	16%	R\$2.402.219.443,01	18%
Pública Estadual	1	3%	R\$134.227.495,42	1%
Privada	30	81%	R\$10.603.881.424,29	81%
Instituidor	-	-	R\$308.688.106,27	2%
Total	37	100%	R\$13.140.328.362,72	100%

Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	6	73 15%	R\$ 13.164.672.525,22	19%
Pública Estadual	1	3%	R\$ 339.659.459,09	2%
Privada	31	79%	R\$ 13.173.844.031,89	79%
Instituidor	1	3%	R\$ 222.445.575,79	1%
Total	39	100%	R\$16.678.176.016,20	100%

Fonte: elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

Em relação aos valores consolidados, os dados de 2022 revelam que, dos 39 fundos de pensão com superávit, aproximadamente 82% recebem patrocínio privado. Em termos de valores, a soma dos Recursos Garantidores dos Planos de Benefícios (RGPB) dos planos ultrapassa R\$ 13 bilhões, que contrasta com cerca de R\$ 3 bilhões provenientes de EFPC com patrocínio público no mesmo ano, demonstrados na tabela 5.

**Tabela 5 – Entidades que apresentaram déficit nos últimos cinco anos (R\$) (%)
2018 a 2022**

2018				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	11	31%	(R\$ 21.030.561.799,69)	86%
Pública Estadual	11	31%	(R\$ 2.255.966.944,98)	9%
Privada	14	39%	(R\$ 1.306.052.560,95)	5%
Instituidor	0	0%	0	0%

Total	36	100% 74	(R\$ 24.592.581.305,62)	100%
2019				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	8	27%	(R\$ 17.062.831.413,20)	84%
Pública Estadual	10	33%	(R\$ 1.949.687.652,31)	10%
Privada	12	40%	(R\$ 1.242.283.307,48)	6%
Instituidor	0	0%	0	0%
Total	30	100%	(R\$ 20.254.802.372,99)	100%
2020				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	9	21%	(R\$ 14.626.776.774,75)	67%
Pública Estadual	13	31%	(R\$ 2.951.805.108,76)	14%
Privada	20	48%	0	0%
Instituidor	0	0%	0	0%
Total	42	100%	(R\$ 21.785.364.245,51)	100%
2021				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	14	26%	(R\$ 30.611.045.319,26)	64%
Pública Estadual	13	25%	(R\$ 5.276.000.630,34)	11%

Privada	26	49%	(R\$ 11.830.275.621,24)	25%
Instituidor	0	0%	0	0%
Total	53	100%	(R\$ 47.717.321.570,84)	100%
2022				
Tipo de Patrocínio	Número de EFPC	Percentual do Total	Valor do Superávit (R\$)	Percentual do Total
Pública Federal	13	25%	(R\$ 25.471.914.539,74)	70%
Pública Estadual	13	25%	(R\$ 4.533.514.898,35)	13%
Privada	25	49%	(R\$ 6.257.971.429,66)	17%
Instituidor	0	0%	0	0%
Total	51	100%	(R\$ 36.263.400.867,75)	100%

Fonte: elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

Os dados de 2022 indicam que, dos 26 fundos de pensão que apresentaram déficit, cerca de 51% são patrocinados por entidades públicas, resultando em um surpreendente déficit combinado de aproximadamente R\$ 36 bilhões. Apesar de observar que as entidades com patrocínio público apresentam os maiores déficits, esta análise geral dos relatórios anuais não foi suficiente para permitir identificar as principais causas dos déficits, bem como a possível influência de fatores políticos nos resultados dos planos, sendo necessária avaliação mais aprofundada dos dados.

7.3 MODALIDADE DE MAIOR RISCO

É crucial destacar que, nos planos na modalidade de Contribuição Definida (CD), não se apresenta o risco de déficit, tendo em vista a inexistência dos denominados benefícios de risco (por morte ou invalidez) custeados diretamente pelo plano, assim como a ausência

de mutualismo entre as obrigações do plano. Portanto, o foco se concentra nos planos Benefício Definido (BD) com mutualismo nas fases de captação e pagamento e nos planos de Contribuição Variável (CV) com mutualismo apenas na fase de pagamento.

7.4 AVALIAÇÃO DA MATURIDADE DOS PLANOS DE BENEFÍCIOS

Conforme já explanado, o déficit nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ocorre quando os passivos superam os ativos, indicando que os recursos disponíveis são insuficientes para cumprir com os benefícios futuros (Reis, 2009). A próxima tabela apresenta uma avaliação da maturidade dos planos de benefícios, iniciando com uma comparação entre a arrecadação das contribuições e o pagamento dos benefícios e institutos. O estudo se restringe às seguintes variáveis:

- a) Adições: (i) arrecadação das contribuições ordinárias e extraordinárias dos participantes; (ii) resultados dos investimentos, acrescidos ou deduzidos; e (iii) Fundos Previdenciais conforme Art. 2º, VII e VIII, CNPC nº 30, de 2018.**
- b) Deduções: (i) benefícios e Institutos efetivamente pagos; (ii) provisões judiciais (passivos contingentes); (iii) Taxa de carregamento (para custeio do PGA); e (iv) provisões matemáticas (obrigações futuras do plano com os participantes). Os resultados consolidados são apresentados na Tabela 6 abaixo:**

Tabela 6 - Resultado Consolidado das EFPC – Adições e Deduções					
Descrição	POSTALIS	FUNCEF	PETROS	FORLUZ	FAPES
Resultado Acumulado Anterior	-7.793.671	-6.980.868	-9.602.647	-2.147.755	-1.443.714
(+) Contribuições	1.164.322	4.841.463	9.855.705	389.568	916.645
(-) Benefícios + Institutos	-1.314.828	-5.715.241	-12.532.957	-1.549.568	-1.460.348
(=) Maturidade do Plano	-150.506	-873.778	-2.677.252	-1.160.001	-543.703

(-) Ações Judiciais	-4.301	-344.155	-463.388	-6.840	-2.324
(-) Custeio	-37.808	-131.412	-460.583	-39.090	-55.416
(+/-) Resultado dos Investimentos	1.100.396	9.834.974	7.668.190	1.899.688	630.753
(=) Resultado antes das Provisões	907.781	8.485.629	4.066.966	693.758	29.310
(+/-) Provisões Matemáticas	-1.810.076	-6.369.240	1.129.269	-964.711	-848.747
(+/-) Fundos Previdenciais	-57.341	-839.173	-464.681	-4.865	-1.276
(=) Resultado Acumulado Atual	-8.753.306	-5.703.652	-4.871.093	-2.423.572	-2.264.426

Fonte: elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

Conforme se verifica pelos dados da Tabela nº 6, em nenhum dos cinco planos avaliados as contribuições são suficientes para cobrir o pagamento dos benefícios e institutos. Isso indica o atingimento da maturidade dos planos, momento no qual as adições dependem, além da arrecadação, de o fundo alcançar mensalmente a meta atuarial e assegurar o retorno mínimo dos investimentos para o cumprimento dos benefícios e institutos. Isso inclui ainda o pagamento do custeio do PGA e de possíveis condenações judiciais.

Este fenômeno não é incomum, é, na verdade, o curso natural esperado dos planos de benefícios quando entram na fase de pagamento. Nestes casos, é crucial que o Plano de Benefícios já tenha constituído reservas adequadas para honrar os compromissos previamente assumidos e manter a rentabilidade dos investimentos alinhada à meta atuarial preestabelecida, a fim de evitar perdas financeiras das reservas ao longo do tempo.

A Tabela nº 6 mostra que, após considerar as provisões matemáticas (compromissos com os participantes) e a constituição dos fundos obrigatórios, os resultados negativos das cinco EFPCs aumentam significativamente, com o Postalís apresentando o maior déficit acumulado até o ano de 2022, sustentando um valor negativo de 8,753 bilhões de reais, embora tenha superado a meta atuarial em 4,22% em 2022. Conforme disposto na tabela 7:

Tabela 7 - Comparação de Meta Atuarial e Resultado dos Investimentos 2022

Descrição	POSTALIS	FUNCEF	PETROS	FORLUZ	FAPES
Meta Atuarial	11,02%	10,70%	10,81%	11,61%	10,75%
Resultado Investimentos	15,24%	11,28%	7,72%	9,72%	4,78%
Diferença	4,22%	0,58%	-3,09%	-1,89%	-5,97%
RGPB	R\$ 10.900.118	R\$ 94.992.716	R\$ 109.317.356	R\$ 19.057.796	R\$14.898.517
Resultado/ Ativos	80%	6%	4%	13%	15%

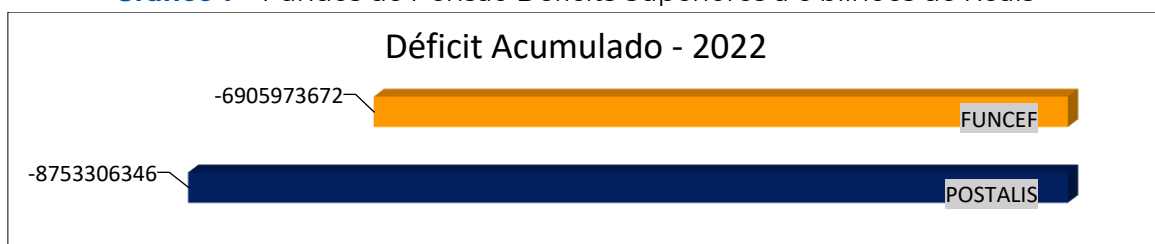
Fonte: elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

Outro aspecto relevante que restou demonstrado no ano de 2022, foi que, assim como Postalís, a Funcef também excedeu a meta atuarial em 0,58%. Contudo, a relação entre o RGPB e o resultado acumulado até 2022 revela uma situação preocupante no Postalís, 80% do patrimônio da entidade está comprometido com obrigações já contraídas. Neste caso específico, apenas ultrapassar a meta atuarial não será suficiente para sanar o passivo evidenciado no resultado divulgado.

7.5 AVALIAÇÃO DOS PLANOS DEFICITÁRIOS

Tendo por base as informações disponibilizadas pela PREVIC e segregando os fundos de pensão que apresentaram déficits superiores a 6 bilhões de reais no ano de 2022, o próximo passo foi o de avaliar as notas explicativas para identificar as justificações apresentadas pelas duas EFPCs com resultados negativos, listadas no Gráfico 1 abaixo, que exibiram os déficits mais expressivos:

Gráfico 1 – Fundos de Pensão Déficits Superiores a 6 bilhões de Reais



Fonte: Elaborado pela autora com os dados da PREVIC.

Considerando o escopo deste estudo, ressalta-se que apenas pelos dados dos relatórios anuais dos planos avaliados não se pode discernir as causas do déficit e o grau de comprometimento financeiro dos planos. Torna-se necessário, portanto, um levantamento mais aprofundado de dados nas notas explicativas publicadas pelas entidades para compreender a relação com os resultados obtidos.

7.6 JUSTIFICATIVAS DAS ENTIDADES - ANÁLISE DAS NOTAS EXPLICATIVAS

Para uma compreensão aprofundada dos números, é indispensável a avaliação das notas explicativas de cada plano de maneira individual. Assim, limitando o escopo deste trabalho frente ao vasto volume de informações, serão analisadas apenas as duas entidades que apresentaram o maior déficit acumulado até o ano de 2022, a saber: o Postalís, com um déficit de R\$ 8.753.306, e a Funcef, com um déficit de R\$ 5.703.652.

7.7 POSTALIS - INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O Instituto Postalís, patrocinado pela Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (Correios), representa os interesses de 164.865 participantes, um nicho composto por empregados dos Correios e do próprio Postalís (Postalís, 2022, p. 93). O Instituto administra dois planos de benefícios, sendo eles o Plano Postalís de Benefício Definido (BD) e o Plano PostalPrev de Contribuição Variável (CV), detalhados nas tabelas 8 e 9 a seguir:

Tabela 8 – Demonstrativo de Participantes por Plano de Benefícios do Instituto Postalís		
Tipos de Plano	Situação	Participantes
BD	Participantes ativos	41.808
BD	Aposentados	30.434
BD	Pensionistas	7.177
Total BD	Total de participantes	79.419

PostalPrev	Participantes ativos	77.583
PostalPrev	Aposentados	5.772
PostalPrev	Pensionistas	2.091
Total PostalPrev	Total de participantes	85.446
Total		164.865

Fonte: Elaborado pela autora com informações do RA Postalis 2022.

Tabela 9 – Maturidade dos Planos – RGPB Patrimônio de Cobertura Benefícios Concedidos (R\$ Mil) do Instituto Postalis					
Plano	CNPJ	Ano de Constituição	Modal.	Patrimônio de Cobertura (R\$ Mil)	Benefícios Concedidos (R\$ Mil)
PostalPrev	48.307.182/000 1-74	2005	CV	7.757.410	843.589
BD	48.306.634/000 1-01	1981	BD	3.133.957	14.681.657

Fonte: Elaborado pela autora com os dados RAI-2022 – Postalis – Anexo 05.

Em termos de volume de pagamentos, o plano BD apresenta um volume mais elevado em comparação com o plano Postalprev. O Relatório Anual de Informações (RA.2022), divulgado pelo Postalis, explica que o patrimônio de cobertura do plano leva em conta “o passivo calculado na Avaliação Atuarial de 2022”, cujos recursos são projetados para cumprir 100% das obrigações do passivo atuarial em relação aos benefícios já concedidos.

É importante esclarecer que é esperado que haja diferença entre as contribuições mensais e a soma dos benefícios pagos no plano de contribuição, que devem ser equilibradas atuarialmente com o alcance da meta atuarial pré-estabelecida no regulamento do plano. Assim, caso o retorno dos investimentos e o alcance da meta atuarial não sejam suficientes para pagar os compromissos assumidos pelo plano, as premissas atuariais devem ser revistas e ajustadas à realidade de cada plano, bem como a redução da taxa de 4,80% a.a. prometida aos participantes como parte da meta atuarial, considerando que o plano se encontra em acentuado declínio e não seria razoável manter uma taxa tão alta, comprometendo ainda mais os recursos já escassos.

Portanto, para compreender melhor o cenário atual vivido pelo plano BD, é necessário avaliar os Relatórios Anuais dos anos anteriores, para identificar os movimentos que resultaram nos valores obtidos no ano de 2022.

7.7.1 PANO POSTALIS DE BENEFÍCIO DEFINIDO (BD):

Conforme a projeção do plano BD, apresentada no RA.2022, o patrimônio de cobertura dispõe de recursos financeiros suficientes para cumprir com os compromissos apenas até o ano de 2028, ou seja, por um período de seis anos, figura 2.

Figura 2 – Fluxo Atuarial – Plano BD Postalís

Ano	Fluxo Atuarial do Passivo (a)	Patrimônio de Cobertura (b)
2022		3.111.429
2023	552.935	2.707.843
2024	566.288	2.271.531
2025	579.222	1.801.342
2026	590.848	1.296.959
2027	599.211	760.002
2028	606.068	190.415
2029	610.558	-411.004
2030	613.839	-1.044.571
2031	617.285	-1.711.996
2032	619.741	-2.413.912
2033	620.118	-3.149.898
2034	621.554	-3.922.646
2035	617.937	-4.728.871
2036	611.589	-5.567.445
2037	603.852	-6.438.534
2038	594.465	-7.342.049
2039	835.120	-8.529.587

Fonte: RAI-2022 - Postalís - Anexo 05 (p, 95).

Diante da evolução dos resultados, é evidente que, apesar da recuperação financeira observada de 2021 para 2022, os recursos do plano BD continuam a ser insuficientes para cobrir o pagamento dos benefícios já concedidos após o ano de 2028.

O plano BD estabelece como objetivo para o retorno dos investimentos dos RGPB dos planos o indexador INPC mais 4,8% ao ano. Com base nessa premissa, observou-se que os investimentos não alcançaram o desempenho esperado em 2021, registrando uma rentabilidade de 6,83% quando a meta atuarial prevista era de 15,37%.

Este resultado, 8,34% abaixo do esperado, pode ser atribuído como um dos impactos da pandemia de COVID-19, que afetou significativamente os mercados globais no ano de 2021. Já em 2022, notou-se uma melhoria nos resultados dos investimentos, que superaram em 3,80% a meta estabelecida, alcançando uma rentabilidade de 15,24% frente à meta atuarial de 11,02%, composta pelo INPC acumulado de 5,93% mais a taxa de juros de 4,80%.

Isto é, 8,34% (oito vírgula trinta e quatro por cento) inferior ao esperado que deve ser considerado como um fator a Pandemia de COVID-19 que abalou todo o mercado mundial no ano de 2021. Já no de 2022, verifica-se uma recuperação nos resultados dos investimentos que superaram em 3,80% (três vírgula oitenta por cento) ao esperado, atingindo a rentabilidade de 15,24% (quinze vírgula vinte e quatro por cento) tendo por meta atuarial 11,02%, (onze vírgula zero dois por cento) sendo: INPC acumulado de 5,93% (cinco vírgula noventa e três por cento) acrescido da taxa de juros de 4,80% (quatro vírgula oitenta por cento).

De forma histórica e considerando o primeiro equacionamento de déficit referente aos anos de 2011 a 2014, é importante avaliar a mudança no perfil dos investimentos entre os anos de 2009 a 2012, período no qual se observa uma redução nas aplicações em Renda Fixa e um aumento nos recursos alocados em Fundos de Investimentos.

A partir do comparativo disponibilizado nos Relatórios Anuais, foi possível elaborar o quadro 1 a seguir (em R\$ mil):

Quadro 1 – Ativos por Segmento - Plano BD - 2009 a 2014

SEGMENTO DE APLICAÇÃO	2010	%	2009	%
RECURSOS GARANTIDORES	5.112.593.632,47	100%	4.631.854.832,00	100%
A. DISPONÍVEL	221.078,39	0,00%	317.110,92	0,01%
B. RENDA FIXA	3.398.021.158,69	66,46%	3.230.293.173,24	69,74%
C. RENDA VARIÁVEL	24.541.141,69	0,48%	35.555.350,85	0,77%

SEGMENTO DE APLICAÇÃO	2011	%	2010	%
RECURSOS GARANTIDORES	5.322.204.384,30	100%	5.112.593.632,47	100%
A. DISPONÍVEL	677.881,63	0,01%	221.078,39	0,00%
B. RENDA FIXA	3.176.203.951,94	59,68%	3.398.021.158,69	66,46%
C. RENDA VARIÁVEL	61.988.177,11	1,16%	24.541.141,69	0,48%

PLANO: BENEFÍCIO DEFINIDO

COMPOSIÇÃO PATRIMONIAL

SEGMENTO DE APLICAÇÃO	2012	%	2011	%
RECURSOS GARANTIDORES	5.787.394.466,62	100%	5.322.204.384,30	100%
A. DISPONÍVEL	1.028.441,64	0,02%	677.881,63	0,01%
B. RENDA FIXA	3.052.910.323,43	52,75%	3.176.203.951,94	59,68%
C. RENDA VARIÁVEL	62.569.209,56	1,08%	61.988.177,11	1,16%

Plano de Benefício Definido (em Dez/2013)

SEGMENTO DE APLICAÇÃO	COMPOSIÇÃO PATRIMONIAL			
	2013 (R\$)	%	2012 (R\$)	%
RECURSOS GARANTIDORES	6.010.267.086,48	100%	5.787.394.466,62	100%
A. DISPONÍVEL	2.700.680,02	0,04%	1.028.441,64	0,02%
B. RENDA FIXA	3.166.377.278,87	52,68%	3.052.910.323,43	52,75%
C. RENDA VARIÁVEL	56.669.014,00	0,94%	62.569.209,56	1,08%

Plano de Benefício Definido (em Dez/2014)

SEGMENTO DE APLICAÇÃO	COMPOSIÇÃO PATRIMONIAL			
	2014 (R\$)	%	2013 (R\$)	%
RECURSOS GARANTIDORES	5.042.847.772,07	100%	6.010.267.086,48	100%
A. DISPONÍVEL	2.709.164,10	0,05%	2.700.680,02	0,04%
B. RENDA FIXA	2.106.063.466,97	41,76%	3.113.202.355,28	51,80%
C. RENDA VARIÁVEL	513.020.597,26	10,17%	109.843.937,59	1,83%

Fonte: RA Postalís 2009 a 2014.

O que se verifica dos números ao longo dos anos é que, a partir de 2010 iniciou-se o movimento de diminuição gradativa dos investimentos em Renda Fixa e o respectivo aumento em Renda Variável. Além de uma inconsistência nas informações nos valores de Renda Fixa e Renda Variável divulgados nos RA.s de 2013 e 2014, em que há uma diferença de R\$ 53.174 milhões, nos dados do RA de 2013 (ano referência 2013), está alocado em Renda Fixa, todavia, no RA 2014 as informações referentes ao ano referência 2013, o valor está alocado em renda variável, sendo descontado o valor respectivo da Renda Fixa.

Diante de tal “correção” realizada, os valores corretos demonstram um aumento de R\$ 48.274 milhões em Renda Variável e uma diminuição de R\$ 60.292 milhões em Renda Variável, mantendo o padrão dos anos anteriores. Conforme demonstrado na tabela 10 abaixo:

Tabela 10 - Ativos por Segmento - Plano BD 2009 a 2014			
RA 2011			
	Arrecadação	Renda Fixa	Renda Variável
2010	R\$5.113.593.632,47	R\$ 3.398.021.158,69	R\$ 24.541.141,69
2011	R\$5.322.204.384,30	R\$ 3.176.203.951,94	R\$ 61.988.177,11
Diferença	R\$ 208.610.751,83	R\$ (221.817.206,75)	R\$ 37.447.035,42
RA 2013			
	Arrecadação	Renda Fixa	Renda Variável
2012	R\$5.787.394.466,62	R\$ 3.052.910.323,43	R\$ 61.569.209,56
2013	R\$6.010.267.086,48	R\$ 3.166.377.278,87	R\$ 56.669.017,00
Diferença	R\$ 222.872.619,86	R\$113.466.955,44	R\$ (4.900.192,56)
RA 2014			
	Arrecadação	Renda Fixa	Renda Variável
2013	R\$6.010.267.086,48	R\$ 3.113.202.355,28	R\$ 109.843.937,59
2014	R\$5.042.847.772,07	R\$ 2.106.063.466,97	R\$ 513.020.597,26
Diferença	R\$ (967.419.314,41)	R\$ (1.007.138.888,31)	R\$ 403.176.659,67
		R\$ (53.174.923,59)	R\$ 53.174.920,59
		Valor correto de RF - 2013	Valor Correto de RV - 2013
		R\$ 3.113.202.355,28	R\$ 109.843.937,59
	Diferença	R\$ 60.292.031,85	R\$ 48.274.728,03

Fonte: Elaborado pela autora com os dados dos RA Postalis 2009 a 2014.

No ano de 2013, o plano BD apresentou um resultado acumulado negativo de R\$ 936.492 (novecentos e trinta e seis mil, quatrocentos e noventa e dois reais), correspondendo a 13,47% das provisões matemáticas. Conforme a Resolução CNPC nº 13/2013, vigente à época, "quando o déficit superar dez por cento das provisões matemáticas, deve-se realizar um plano de equacionamento até o final do exercício subsequente".

O mencionado plano foi prontamente implementado no ano seguinte, com o Equacionamento de Déficit 2012 – 2014. À época, o Instituto Postalís apresentou a seguinte justificativa para o déficit ocorrido:

"... impacto da alteração da hipótese sobre a Rentabilidade Real, da Tábua de Mortalidade de Inválidos, das Hipóteses de Rotatividade e Capacidade dos Benefícios e, **especialmente, pela rentabilidade dos investimentos**, que se manteve significativamente abaixo da meta atuarial." (grifos nossos)

Considerando o plano de equacionamento do déficit implementado conforme a normativa, identifica-se que a causa do déficit acumulado no plano BD até o ano de 2022 não se deveu exclusivamente ao Déficit 2012 – 2014. Ao examinar a mudança no perfil de investimentos, um aspecto relevante observado foi o aumento nos valores investidos em Fundos de Investimentos FIPs, acompanhado de uma redução nos valores aplicados em Títulos Públicos.

Dessa forma, ao analisar os relatórios anuais de 2016 a 2022, constatou-se na Tabela nº 9 uma variação negativa significativa no ano de 2017 em relação ao ano de 2016, negativo em R\$ 2.045.405 bilhões nos Fundos de Investimentos (linha D), demonstrado na Tabela 11.

Tabela 11 - Ativos por Segmento - Valores em R\$ Mil Plano BD							
ATIVO – Plano BD	RAI 2022	RAI 2021	RAI 2020	RAI 2019	RAI 2018	RAI 2017	RAI 2016
A. TÍTULOS PÚBLICOS	969.863	825.055	1.414.168	1.685.440	1.484.828	1.564.720	1.475.964

B. CRÉD. PRIV. DEPÓS.	22.301	33.786	39.789	50.550	43.779	58.709	402.184
C. AÇÕES	46.810	194.975	31.003	51.486	49.750	54.137	254.537
D. FUNDO S INVEST.	1.425.632	1.487.892	1.310.816	882.639	735.599	551.591	2.596.996
E. IMÓVEIS	362.054	328.582	278.136	271.816	285.304	234.929	245.700
F. OP. PARTICIPANTES	250.482	239.795	235.996	234.759	246.063	267.465	355.431
G. OUTROS INVEST.	2.945	31.721	32.415	17.306	17.762	7.352	7.957
H. PRECATÓRIOS	53.865	-	-	-	-	-	-
TOTAL - BD	3.133.952	3.141.806	3.342.323	3.193.996	2.863.085	2.738.903	5.338.769

Fonte: Elaborado pela autora com informações dos RAIs Postalís 2016 a 2022.

O relatório anual de 2017 destaca como evento relevante relacionada à intervenção federal decretada na administração do Postalís em 3 de outubro de 2017, que perdurou até 27 de março de 2018. Nesse período, foi realizada a reavaliação de diversos ativos de investimentos e provisionada a perda dos FIDCs não padronizados - NP Cadence, Cadence II, Jive e Novero (Portaria nº 955 Previc).

Em 31 de dezembro de 2016, as informações estão sendo reapresentadas de forma retrospectiva conforme Pronunciamento Técnico CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro, em decorrência de ajustes nas Demonstrações Contábeis de provisões para perdas da precificação dos FIDC´s NP Cadence, Cadence II, Jive e Novero (Nota 5.2) realizado pela administradora dos fundos (Intrader); e impairment da CCB Investminas/Minasinvest; FIDC CJP; Fip Bioenergia; FIP Multiner e CCI lasteados em contratos de financiamento habitacional do Fundo de Compensação de Variações

Salariais-FCVS (Tetto/MTTG/FM1/ Aetatis). (RAI Postalis 2017, p 63)

87

A Figura 3 ilustra o impacto financeiro nas demonstrações contábeis do Plano BD após os ajustes nos valores dos ativos.

Figura 3 – Registros contábeis do Plano BD em 2017

BDSALDADO	2017	2016 Reapresentado	AJUSTES	2016 Publicado	01/01/2016 Reapresentado	AJUSTES	01/01/2016 Publicado
Ativo	2.893.184	3.481.260		5.463.874	4.760.573		5.160.187

Fonte: RA. Postalis 2017.

O ajuste na precificação dos ativos de investimentos em 2017 reflete as consequências da operação Greenfield, deflagrada pela Polícia Federal e pelo Ministério Público Federal em 5 de setembro de 2016, diante dos prejuízos bilionários sofridos pelos Fundos de Pensão Funcef, Petros e Postalis.

Juntamente com as notas técnicas da Previc e os recorrentes apontamentos de irregularidades identificados nos relatórios dos auditores independentes, tanto do Postalis quanto de sua patrocinadora nos anos anteriores, que haviam sido ignorados pelos administradores, a intervenção federal foi necessária para revelar os valores reais dos ativos de investimentos.

Os relatórios da auditoria independente expuseram a real situação econômica, financeira, contábil e atuarial do Postalis, onde foram identificadas diversas inconsistências na precificação dos investimentos. Os procedimentos de avaliação indicaram valores inexistentes resultando em reflexos equivocados nas demonstrações contábeis (RAI Postalis 2017, p. 63), visto na tabela 12.

Tabela 12 - Comparativo dos Resultados 2016 e 2017 - Investimentos do Plano BD em (R\$ Mil)			
ATIVO	RAI 2017	RAI 2016	Comparativo
A. TÍTULOS PÚBLICOS	1.564.720	1.475.964	88.756
B. CRÉD. PRIV. DEPÓS.	58.709	402.184	-343.475

C. AÇÕES	54.137	254.537	-200.400
D. FUNDOS INVEST.	551.591	2.596.996	-2.045.405
E. IMÓVEIS	234.929	245.700	-10.771
F. OP. PARTICIPANTES	267.465	355.431	-87.966
G. OUTROS INVEST.	7.352	7.957	-605
H. PRECATÓRIOS	-	-	0
A. TÍTULOS PÚBLICOS	2.738.903	5.338.769	-2.599.866

Fonte: Elaborada pela autora com informações do RAI Postalís (2017).

Contribuindo para o agravamento do déficit, o Relatório Anual do Postalís de 2014 (RA Postalís 2014) destacou a suspensão dos pagamentos referentes à Reserva de Tempo de Serviço Anterior (RTSA) (RA 2014, p.5).

A RTSA refere-se aos valores das contribuições que deveriam ter sido realizadas na constituição do Plano, de forma a compor a reserva matemática de empregados que ingressaram no plano BD com idade próxima da aposentadoria, isso, considerando que não houve tempo e contribuições suficientes para cobrir as obrigações perante o Plano. A patrocinadora realizava a recomposição mensal da diferença apurada no ano, e que desde a apuração deficitária do ano de 2013 os repasses foram suspensos, agravando ainda mais o déficit do plano.

Por ocasião da adequação da Reserva de Tempo de Serviço Anterior - RTSA apresentou em 2013 o saldo de R\$ 1.015.858 mil. Essa reserva matemática a constituir reflete o montante atribuído ao tempo de serviço anterior

Descrição	31/12/2013	31/12/2012
Cíveis (*)	9.534	8.452
Imposto de Transmissão Inter Vivos	2.157	1.912
Outros	5.421	4.805
Total	17.112	15.169

(*) Refere-se à ação decorrente de custas processuais, inerente à recuperação de Investimentos. Provisionamento integral das demandas reconhecidas como "perdas prováveis" POSTALIS - RELATÓRIO ANUAL 2013 65 à data de criação do plano de benefícios. Em 31/12/2012 totalizava R\$ 1.165.474 mil. Os valores relativos à RTSA são repassados mensalmente para o Instituto, pela patrocinadora, intitulados Contribuições Extraordinárias, são calculados a partir da adoção do método de recorrência financeira em substituição ao método atuarial, conforme orientado pelo Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais - DEST, e considera-se a amortização

dos valores mensalmente. Essas contribuições ainda não estão contratadas. (RA. 2010, p. 54 e 65)

89

Outro fato relevante a ser destacado refere-se ao impacto da ação judicial movida pela Associação dos Profissionais dos Correios (ADCAP). Por força de determinação judicial, os valores estão sendo depositados judicialmente e não compõem o patrimônio do plano, tampouco são rentabilizados conforme esperado, uma vez que devem seguir o indexador do tribunal.

Outras ações que impactam negativamente incluem os pedidos de liminar interpostos pela Associação Representativa dos Aposentados e Pensionistas dos Correios e Telégrafos de São Paulo (ARACT-SP) e pela Associação dos Aposentados e Empregados dos Correios (AJACOR-MG).

Essas associações requereram, na época, a suspensão das contribuições extraordinárias até que houvesse uma decisão definitiva da demanda, pedido este que foi negado. Contudo, foram concedidas medidas cautelares, obrigando a patrocinadora a repassar os recolhimentos das contribuições dos participantes ao juízo via depósito judicial do valor respectivo, suspendendo os repasses das contribuições dos participantes ao Postalís.

Em ambos os casos, os participantes buscam a suspensão definitiva do equacionamento do déficit de 2012 a 2014, para que não tenham a obrigação paritária de recompor as reservas junto à patrocinadora.

No caso em tela, a cautelar deveria ter sido concedida de forma diversa, pois, da maneira como foi estabelecida, apenas os participantes e o Plano BD foram prejudicados, assumindo a responsabilidade em benefício do Banco BNY, que ficou em posição confortável. O juízo federal de forma diversa poderia atribuir ao Banco BNY a obrigação de realizar os depósitos em juízo dos valores correspondentes às contribuições extraordinárias do equacionamento do déficit de 2012 a 2014, a fim de garantir o ressarcimento aos participantes em caso de condenação.

As contribuições extraordinárias estão deixando de ser remuneradas, pois a conta judicial não possui a rentabilidade adequada, prejudicando ainda mais a saúde do plano e, conseqüentemente, a aposentadoria dos participantes.

Como possíveis estratégias para a recuperação previdenciária e a solução do desequilíbrio apresentado pelo plano de Benefício Definido, em 20 de fevereiro de 2020, foi publicado, por meio do Diário Oficial da União (DOU), o extrato do Termo de Ajustamento de Conduta (TAC). Este tem o objetivo de propor uma solução para o desequilíbrio apresentado pelo plano por meio de um plano de equacionamento de déficit (18. Fatos Relevantes. RA.2022, p. 138).

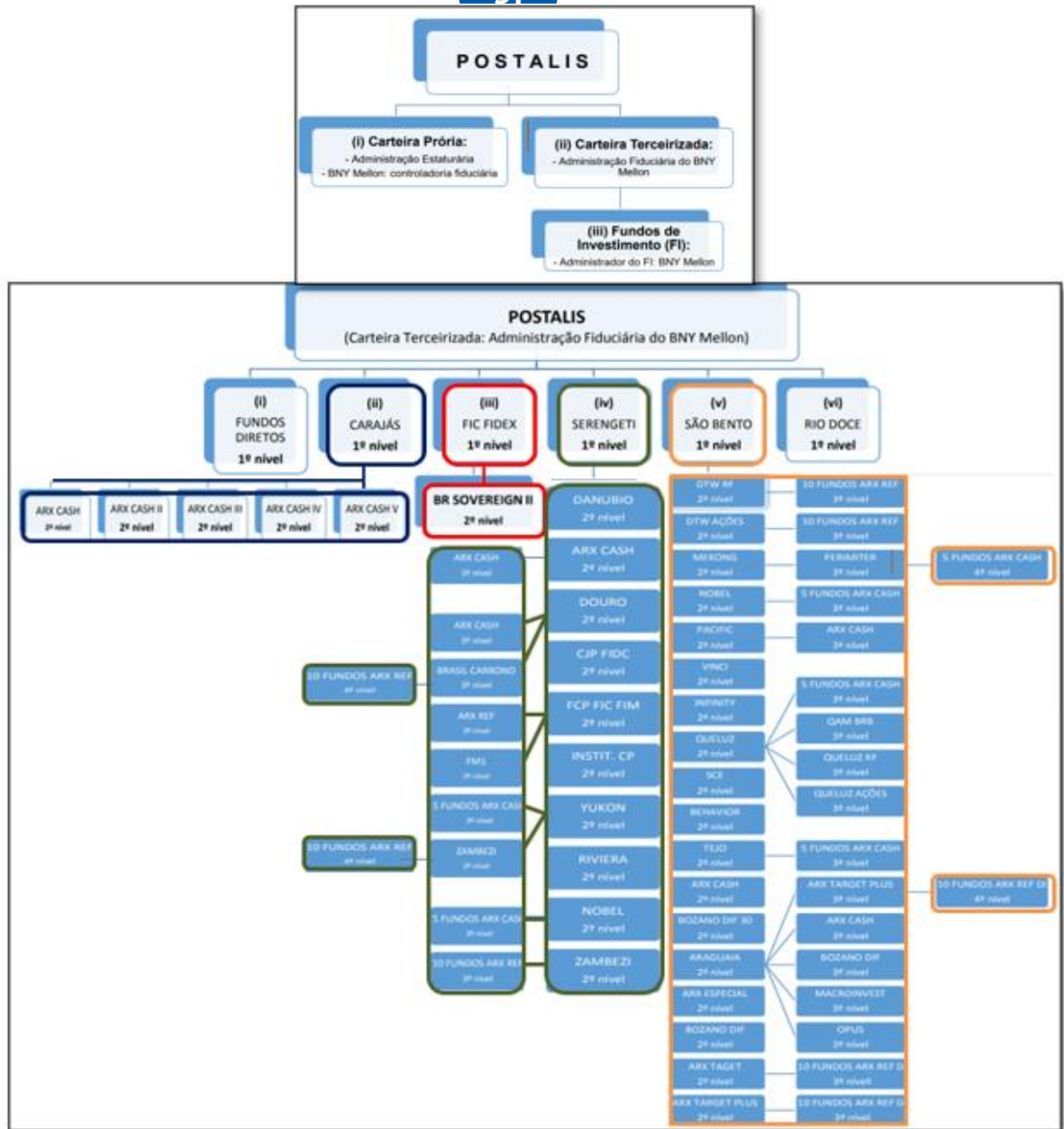
O Termo estrutura o plano de equacionamento em tramitação para aprovação junto ao patrocinador Correios e à Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), com o propósito de restabelecer os índices de solvência e liquidez necessários para honrar os compromissos assumidos pelo plano.

7.7.2 FRAUDES NO POSTALIS – CPI DOS FUNDOS DE PENSÃO

Um marco importante na evolução histórica dos Recursos garantidores dos planos do Postalís é a contratação da Instituição financeira BNY Mellon pelo Postalís, para prestar serviços de administração dos recursos da Carteira Própria e da Carteira Terceirizada de investimentos do Postalís em janeiro de 2011.

O BNY Mellon atuava como agente fiduciário da carteira própria do Postalís e como Administrador Fiduciário da carteira terceirizada. Conforme a CPI dos Fundos de Pensão, foi identificado um esquema de cobrança de “taxas em cascata”, onde fundos administrados pelo grupo BNY Mellon cobravam taxas indevidas, aproveitando-se da estrutura complexa de investimentos para gerar ganhos ilícitos, observado na Figura 4.

Figura 4 – Estrutura de Investimento dos Postalis – Árvore de sobreposição de Fundos BNY



Fonte: Relatório Final da CPI dos Fundos de Pensão.

Diante do cenário demonstrado na figura 4, segundo o relatório final da CPI, o Postalis foi prejudicado por realizar pagamentos milionários em taxas de administração e gestão no âmbito de cada fundo. Via de regra, os valores das taxas eram calculados sobre o patrimônio Líquido do Fundo, conforme item 9.1 do contrato, em que o BNY faria jus à remuneração equivalente a 0,05% a.a. (zero vírgula zero cinco por cento ao ano), calculado sobre o patrimônio Líquido (PL) de cada Fundo.

A existência de sobreposição de fundos administrados pelo próprio BNY Mellon dificultava a fiscalização e controle por parte do Postalís, que se baseava nos relatórios financeiros apresentados, cujo valuation determinava o valor do ativo. As investigações da CPI apontaram para uma gestão fraudulenta por parte do BNY Mellon, caracterizada pelo uso de artifícios para dissimular o real objetivo dos investimentos, desviando e resultando no déficit demonstrado nas planilhas acima.

7.8 FUNCEF – FUNDAÇÃO DOS ECONOMIÁRIOS FEDERAIS

A Funcef, patrocinada pela Caixa Econômica Federal (CEF), representa os interesses de 140.084 participantes, um nicho composto por empregados da CEF e da própria Funcef. Atualmente, a fundação administra três planos de benefícios, nas modalidades de Benefício Definido (BD) e de Contribuição Variável (CV), conforme demonstrado na tabela 13 a seguir:

Tabela 13 – Demonstrativo de Participantes por Plano de Benefícios da FUNCEF			
Mod. Plano	Plano	Participantes	Situação
BD	REG/REPLAN	9.738	Participantes ativos
BD	REG/REPLAN	43.648	Aposentados
BD	REG/REPLAN	6.907	Pensionistas
CV	REB	11.571	Participantes ativos
CV	REB	854	Aposentados
CV	REB	362	Pensionistas
CV	Novo Plano	81.545	Participantes ativos
CV	Novo Plano	8.106	Aposentados
CV	Novo Plano	1.820	Pensionistas

Fonte: Elaborado pela autora com informações do RA Funcef 2022 (p.80; 84; 133; 195; 196).

O relatório evidencia uma inconsistência nas informações referentes à quantidade de participantes dos planos REB (a página 196 apresenta o total de 12.787 participantes e a página 133, o total de 7.393

participantes) e do Novo Plano (a página 196 indica o total de 91.471 participantes e a página 115, o total de 88.084 participantes).

93

A Tabela nº 14 oferece um panorama geral dos planos de benefícios administrados, demonstrando de forma simplificada o comprometimento financeiro dos planos com os benefícios já concedidos. O relatório da Funcef traz algumas subdivisões nos valores do plano REG/REPLAN, que possui partes saldada e não saldada:

Tabela 14 – Maturidade dos Planos – RGPB Patrimônio de Cobertura Benefícios Concedido (R\$ Mil) 2022 da Funcef					
Plano	CNPJ	Ano de Constituição	Mod.	Patrimônio Cobertura (R\$ Mil)	Provisões Matemáticas (R\$ Mil)
REG/REPLAN	48.306.555/0001-92	1977	BD Saldado	59.795.522	66.137.095
REG/REPLAN	48.306.555/0001-92	1977	BD N. Saldado	6.859.322	6.084.381
REB	48.307.002/0001-54	1998	CV	3.281.352	3.255.032
Novo Plano	48.307.321/0001-60	2006	CV	27.785.812	27.942.260

Fonte: Elaborado pela autora com os dados do RA Funcef 2022 (p.100; 108; 115; 128).

Em termos de comprometimento financeiro, os três planos apresentam um volume de pagamentos elevados em relação ao patrimônio de cobertura, cujas bases consideram Ativo Bruto; Exigível Operacional (-); Exigível Contingencial (-); Fundos Previdenciais (-); Fundo Administrativo (-); e Fundo de Investimento (-), em que os recursos são projetados para a cobertura de 100% das Provisões Matemáticas.

A análise dos valores das Provisões Matemáticas em comparação com o Patrimônio de Cobertura não permitiu identificar qual plano ou planos são responsáveis pelo prejuízo acumulado, sugerindo que a próxima avaliação retroaja aos Relatórios Anuais dos anos anteriores para tentar delimitar movimentos que resultaram nos valores obtidos no acumulado de 2022, demonstrado na Tabela 15.

Tabela 15 – Meta Atuarial e Retorno dos Investimentos dos Anos de 2016 a 2022 (%)

Plano	M.T. (%)	2016	M.T. (%)	2017	2018 M.T. 8,09%	2019 M.T. 9,18%	2020 M.T. 10,19%	2021 M.T. 15,12%	2022 M.T. 10,70%
REG REPLA Saldado	12,58%	4,67%	7,69%	12,70%	7,69	12,70	11,48	8,73	16,60
REG REPLA N Saldado	12,62%	5,87%	7,74%	12,93%	7,74	12,93	10,87	10,88	14,11
REB	12,48%	9,54%	7,59%	13,36%	7,59	13,36	10,50	10,38	8,79
Novo Plano	12,58%	12,37%	7,69%	12,51%	10,92%	10,82%	7,86%	5,83%	9,66%
Novo Plano ex-PMPP1	12,48%	12,32%	6,47%	8,65%	10,92%	10,82%	10,95%	5,83%	9,66%

Fonte: Elaborado pela autora com os dados do RA Funcef de 2016 a 2022.

A análise dos dados da tabela indica que, nos períodos anteriores a 2017, a meta atuarial era diferente para cada plano. Contudo, a partir de 2018, as metas foram padronizadas pelo indexador INPC mais 4,5% ao ano. Verifica-se que os investimentos não atingiram o retorno esperado nos anos de 2016, 2021 e 2022, não alcançando a meta atuarial pré-estabelecida.

7.8.1 CONSIDERAÇÕES SOBRE A ALOCAÇÃO DE INVESTIMENTOS

Deve ser considerado que a alocação de investimentos não se trata de uma ciência exata, devendo sempre ser avaliada sob o prisma de risco/retorno. A título de ilustração sobre o assunto, cita-se a taxa Selic, que fechou em 13,65% ao ano no ano de 2016.

¹ Programa de Melhoria de Proventos e Pensões (PMPP) Os PMPP são oriundos do antigo plano de previdência da Caixa/Sasse Serviço de Assistência e Seguro Social dos Economizários (SASSE), Extinta pela LEI No 6.430, DE 7 DE JULHO DE 1977. Era autarquia federal criada pelo Lei número 3.149, de 21 de maio de 1957, passando os servidores e diretores da Caixa Econômica Federal (CEF), bem como servidores da Associação dos Servidores da Caixa Econômica, à condição de segurados obrigatórios do regime de previdência social.

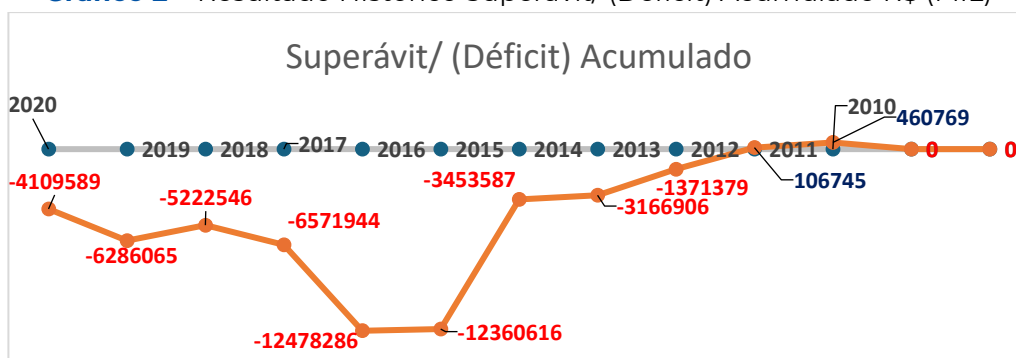
Dessa forma, se todo o patrimônio estivesse aplicado no Tesouro Direto, todos os planos da FUNCEF teriam superado a meta atuarial. Todavia, a estratégia não se aplica para os anos subsequentes, nos quais houve uma gradativa queda da taxa Selic, que chegou a 1,90% ao ano em dezembro de 2020. A Tabela 16 demonstra que os planos da FUNCEF performaram bem abaixo do esperado:

Tabela 16 - Rentabilidade dos Planos - Retorno dos Investimentos dos anos de 2016 a 2022 (%)								
Plano	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Acumulado
REG/REPLA Saldado	-7,91%	5,01%	3,39%	-0,45%	6,41%	-4,03%	1,81%	4,23%
REG/REPLA N Saldado	-6,75%	5,24%	2,78%	1,70%	3,92%	-6,40%	1,16%	1,65%
REB	-2,94%	5,77%	2,41%	1,20%	-1,40%	-10,13%	-0,95%	-6,04%
Novo Plano	-0,21%	4,82%	2,83%	1,64%	-2,33%	-9,29%	-1,04%	-3,58%
Novo Plano ex-PMPP	-0,16%	5,77%	2,83%	1,64%	0,76%	-9,29%	-1,04%	0,83%

Fonte: Elaborado pela autora com os dados do RA Funcef de 2016 a 2022

No acumulado até 2022, a Tabela 16 demonstra que dois planos se mantiveram negativos: REB e Novo Plano. Os percentuais são reflexos da rentabilidade dos planos de benefícios, conforme apresentado no Gráfico 2 em números.

Gráfico 2 – Resultado Histórico Superávit/ (Déficit) Acumulado R\$ (MIL)



Fonte: Elaborado pela autora com os dados do RA Funcef 2010 a 2020.

Uma informação relevante a ser adicionada é a de que, em 31/12/2022, há três Planos de Equacionamento de déficit do Plano

REG/REPLAN vigentes na FUNCEF, a saber: (i) déficit de 2014 equacionado no valor de R\$ 1.299.795.693,19; (ii) déficit de 2015 equacionado no valor de R\$ -4.099.943.904,40; e (iii) déficit de 2016 equacionado no valor de R\$ -5.920.438.484,30. Ou seja, os valores equacionados referentes aos anos de 2014, 2015 e 2016 foram descontados do passivo e considerados como valores a receber nos anos subsequentes no plano REG/REPLAN.

7.8.2 AVALIAÇÃO DA ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS POR SEGMENTO

Considerando que o primeiro equacionamento de déficit se refere aos resultados obtidos nos anos de 2011 a 2014, é importante avaliar o perfil dos investimentos nos anos de 2009 a 2015, visto na tabela 17.

Tabela 17 - Segmento dos Investimentos RGPB - Superávit/(Déficit) acumulado - 2009 a 2015 (Em R\$ mil).							
Ativo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Renda Fixa	19.676.064	19.538.870	19.636.777	22.491.204	23.285.951	25.473.052	29.670.046
Renda Variável	14.491.227	15.441.775	15.872.162	17.712.918	17.917.257	15.261.291	12.161.422
Investimentos Estruturados	0	3.028.170	3.504.245	3.549.558	4.346.744	5.881.649	4.769.926
Superávit/ (Déficit) Acumulado	-178.428	460.769	106.745	-1.371.379	-3.166.906	-3.453.587	-5.794.788

Fonte: Elaborada pela autora com informações do RA FUNCEF (2009 a 2015).

Da tabela, foi possível verificar uma sutil mudança no perfil dos investimentos, onde se percebe constância nos valores das aplicações em Renda Fixa, e um aumento de recursos em Investimentos Estruturados. De forma histórica, de 2009 a 2013, o que se verifica é a relação entre o crescimento em investimentos estruturados e o déficit,

que também aumenta de forma gradativa, tornando-se mais expressivo a cada ano.

97

Importante ressaltar que a avaliação iniciada em 2009 devido ao início da vigência da Resolução 3.792/2009, que exigiu a prestação das informações de forma segregada entre renda variável e investimentos estruturados. Nesse sentido, o que em 2009 era alocado em renda variável, no montante de aproximadamente R\$ 14.491.227 milhões (R\$-Mil), no ano seguinte passou para R\$ 18.469.945 milhões (R\$-Mil), demonstrado na Tabela 18.

Tabela 18 - Segmento dos Investimentos RGPB - 2016 a 2022 (em R\$ mil)							
Categoria	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
A. Renda Fixa	63.903.579	52.274.553	44.942.337	40.981.285	38.568.758	35.768.832	34.140.794
B. Renda Variável	19.378.832	22.768.590	24.236.914	17.932.418	15.912.267	13.515.094	11.572.914
b1. Ações	2.813.210	2.673.581	1.941.364				
b2. Fundos de Invest.	16.565.623	20.095.009	22.295.549				
C. Imóveis	5.847.034	5.802.696	5.909.202	6.147.078	5.941.373	5.110.133	5.176.764
D. Op. Participantes	2.711.280	2.750.026	2.813.391	2.752.955	2.485.539	2.132.668	2.265.655
E. Invest. Estruturados	875.602	1.170.925	1.079.296	1.398.584	1.701.992	2.555.030	2.973.617
F. Outros Investimentos	1.851.744	1.372.196	1.195.978	2.101.433	1.103.022	1.024.181	3.885

Fonte: Elaborado pela autora com informações do RA FUNCEF (2016 a 2022).

No período de 2016 a 2022, verifica-se a redução de aproximadamente R\$ 2.098.015 milhões em investimentos

estruturados. Essa variação pode ser reflexo da Operação *Greenfield*, deflagrada em 05/09/2016 pela Polícia Federal (PF) e pelo Ministério Público Federal (MPF), devido aos prejuízos bilionários sofridos pelos fundos de pensão, incluindo a FUNCEF. Conforme os dados dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), em 2016, houve um provisionamento para perda de R\$ 1.606.941 milhões, conforme demonstrado na figura 5 abaixo:

Figura 5 – Provisionamento para Perda em FIPs (em R\$ mil)

FUNDOS	INVESTIMENTOS	EMISSION	VALOR PROVISIONADO	SALDO 2016
FI CATEDRAL RF. CRÉD. PRIVADO (I)	DEBÊNTURES	UTE PERNAMBUCO III	81.238	1.158.336
FIP AG ANGRA INFRA ESTRUTURA (II)	DEBÊNTURES	TG PARTICIPAÇÕES S.A	4.641	90.301
FIP CAIXA MODAL ÓLEO E GÁS (III)	AÇÕES	GEORADAR ENESA	2.039 15.385	4.271
FIP INFRABRASIL - CONSOLIDADA (IV)	DEBÊNTURES AÇÕES	BR VIAS HAZTEC	39.298 18.168	99.047
FIP CAIXA AMBIENTAL (V)	AÇÕES	HAZTEC	8.587	11.196
FIP BRASIL MEZANINO INFRAESTRUTURA (VI)	DEBÊNTURES	GEA S/A	24.106	3.441
FIP RG ESTALEIRO (VII)	AÇÕES	RG ESTALEIROS	140.000	-251
TOTAL			333.462	1.366.340

FUNDOS DE INVESTIMENTOS	DATA CONSTITUIÇÃO	CAPITAL COMPROMETIDO		AMORT.	RENT. ACUM.	SALDO 2015	VARIÇÃO / PROVISÃO P/ PERDAS	SALDO 2016
		APORTE	A INTEGRALIZAR					
FIP SONDAS (I)	MAI/11	1.378.047	-	-	-100,00%	-	-	-
FIP MULTINER (II)	OUT/09	189.836	-	-	-66,36%	228.649	-174.675	53.974
FIP OAS EMPREENDIMENTOS (III)	FEV/14	200.000	200.000	-	-100,04%	118	-139	-21
FIP ENERGIA PCH (IV)	FEV/08	112.537	-	-	47,71%	158.664	-739	157.925
FIP OPERAÇÕES INDUSTRIAIS (V)	JAN/14	311.200	-	16.742	-3,76%	371.258	-84.717	286.540
FIP RG ESTALEIRO (VI)	OUT/10	141.100	-	-	-100,18%	139.971	-140.222	-251
FIP FLORESTAL (VII)	SET/09	272.250	-	-	42,93%	1.559.616	-1.170.502	389.114
FIP GLOBAL EQUITY PROPERTIES (VIII)	DEZ/08	100.000	39.497	-	-107,27%	-	-8.799	-8.799
FIP TERRA VIVA (IX)	JAN/09	67.882	2.118	1.160	-87,63%	7.798	-69	7.729
FIP CAIXA MODAL OLEO E GAS (X)	MAI/10	76.424	31.906	945	-94,14%	48.860	-27.165	21.695
FIP CAIXA VENEZA (XI)	NOV/12	13.820	-	-	-5,89%	12.920	86	13.005
TOTAL		2.863.096	273.521	18.847		2.527.854	-1.606.941	920.911

Fonte: RA. Funcef 2016

7.8.3 FRAUDES NA FUNCEF - CPI DOS FUNDOS DE PENSÃO

A Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos Fundos de Pensão revelou um *modus operandi* que merece minuciosa consideração neste estudo, qual seja: a manipulação de ativos por meio da superavaliação de certos investimentos, fundamentada em laudos desvinculados da realidade do ativo. Essa prática sublinha a importância de laudos confiáveis para a tomada de decisões financeiras. A relevância dos laudos avaliatórios de precificação é tal que

a CPI responsabilizou diversos indivíduos por fraude, incluindo avaliadores por laudos fraudulentos.

De outra parte, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi instituída pela Lei nº 6.385/1976, com o objetivo de “disciplinar, fiscalizar e promover o mercado de valores mobiliários no Brasil”. Enquanto autarquia responsável pela fiscalização dos fundos de investimento, tem como uma de suas missões proteger os interesses dos investidores, assegurando a ampla divulgação das informações sobre os emissores e seus valores mobiliários. Surge, então, a questão sobre a parcela de responsabilidade da CVM diante dos *valuations* superavaliados apresentados por anos nos FIPs sem que houvesse intervenção estatal para proteger os participantes dos fundos de pensão. Esta questão pode ser objeto de futuras pesquisas.

A investigação da CPI desvendou que as fraudes na FUNCEF envolveram operações complexas, destacando-se a transação com a empresa Desenvix S/A e o investimento na Sociedade de Propósito Específico (SPE) Cevix Energias Renováveis S/A. Foram destacadas irregularidades como mudanças inexplicáveis na estrutura de investimento, avaliações superestimadas dos ativos, prejuízos financeiros significativos e falhas na governança e transparência das operações.

Foram destacadas especialmente as operações com a empresa Desenvix S/A e o investimento na SPE Cevix Energias Renováveis S/A. Diante de mudanças inexplicadas na estrutura de investimento em que, inicialmente, a FUNCEF propôs investir diretamente na SPE Cevix, mas, após uma alteração abrupta e sem justificativa clara, optou-se pela criação do FIP Cevix para intermediar o investimento. Essa mudança aumentou a complexidade da transação e introduziu intermediários desnecessários.

Outro ponto investigado como irregular foi o trabalho realizado pela Upside Finanças Corporativas, contratada para avaliar os ativos aportados pela Desenvix no FIP Cevix. A avaliação resultou em um valor superestimado para os ativos, levando a FUNCEF a investir uma quantia muito acima do valor justo. As decisões de investimento foram questionavelmente baseadas na superavaliação dos ativos feita pela Upside, o que "autorizou" a FUNCEF a investir aproximadamente R\$ 782 milhões em ativos, desconsiderando alertas de suas próprias áreas internas, como a Gerência Jurídica e a Gerência de Controles e Riscos

Corporativos, que apresentaram pareceres contrários aos investimentos.

100

A CPI dos Fundos de Pensão destacou essas e outras irregularidades como exemplos de má gestão e potencial corrupção dentro da FUNCEF, evidenciando a necessidade de reformas profundas na legislação e nos processos internos de governança dos fundos de pensão. Os casos analisados pela CPI em 2016 apontam para a necessidade urgente de reformas na legislação e nos processos internos de governança dos fundos de pensão, visando prevenir futuras fraudes e proteger os interesses dos participantes. Tais reformas foram tidas como cruciais para assegurar uma gestão ética, transparente e responsável, promovendo a integridade e a segurança dos investimentos dos participantes do segmento.

7.9 A FUNDAÇÃO BANCO CENTRAL DE PREVIDÊNCIA PRIVADA – CENTRUS

A CENTRUS, fundo de pensão patrocinado pelo Banco Central do Brasil, destaca-se por não ter registrado déficit em nenhum dos quatro planos sob sua administração, o que a estabelece como um paradigma para comparação com os dados do Postalis e da FUNCEF.

Para esta avaliação, foi selecionado apenas um dos planos, o Plano Básico de Benefícios (PBB) enquadrado na modalidade de benefício Definido (BD) que, devido à natureza mutualista, tanto na fase de arrecadação quanto na de pagamento, o plano tende a ser contemplado por uma gama maior de riscos financeiros (morte, invalidez) que outras modalidades de planos de benefícios (Lourenço, 2020).

O Plano PBB possui 1.345 participantes, sendo composto exclusivamente por funcionários do BACEN aposentados até 1990 e seus beneficiários. Ao analisar o Relatório Anual divulgado pela CENTRUS, constatou-se que, no ano de 2020, o PBB iniciou o pagamento da sexta destinação de *Superávit*, ultrapassando a marca de R\$ 5 bilhões distribuídos entre seus participantes. Conforme apresentado na figura 6 a seguir:

Figura 6 – Distribuição de Superávit do Plano PBB - CENTRUS (R\$ mil)

Superavit			Valores liberados em 2022		
Referência	Início	Término	Assistidos	Patrocinador	Total
2014	set/2018	mar/2022	4.826,3	4.818,1	9.644,4
2015	nov/2019	abr/2023	89.366,8	89.230,1	178.596,9
2016	out/2020	out/2023	93.224,2	93.081,6	186.305,8
2017	nov/2021	out/2024	37.518,5	37.461,1	74.979,6
2018	nov/2022	out/2025	6.173,3	6.163,6	12.336,8
Total			231.109,1	230.754,5	461.863,6

Fonte: RA.Centrus (2022, p, 26)

Dessa forma, para entender melhor os resultados, importante realizar o levantamento dos dados inerentes à alocação dos investimentos, de maneira similar aos fundos de pensão estudados. Com as informações, foi possível constatar que a maior parte dos recursos garantidores tem os investimentos destinados à Renda Fixa, representando cerca de 75,21% (setenta e cinco vírgula vinte e um por cento) no ano de 2022. A Tabela 19 apresenta os valores e os percentuais de cada segmento.

Tabela 19 - Segmento dos Investimentos RGPB - 2016 a 2022 (Em R\$ mil)							
ATIVO	RA 2022	RA 2021	RA 2020	RA 2019	RA 2018	RA 2017	RA 2016
Renda Fixa	4.374,60	4.803,90	5.172,20	5.564,90	5.536,60	5.531.853	5.560.785
Renda Variável	36,0	86,4	152,8	248,9	306,9	307.767	361.518
Investimentos em Imóveis	52,5	88,7	83,3	78,9	93,1	110.199	115.853
Operações com Participantes	8,8	10,3	11,8	17,8	21,5	22.954	25.596

Fundos Estruturados	637,6	481,6	433,8	148,8	0,9	968	2.415
Outros - Investimentos	707	322,3	541,1	0,7	0,8	1.348	5.240
Total	5.816,5	5.793,2	6.394,0	6.060,1	5.959,8	5.975.089	6.071.407

Fonte: RA Centrus 2016 a 2022.

Como observado, no âmbito das aplicações da Centrus, há uma concentração maior dos investimentos em renda fixa. No entanto, os resultados obtidos não advêm apenas da inteligência utilizada na alocação dos ativos de investimento, mas também na escolha dos índices da Meta Atuarial utilizada, qual seja: IPCA + taxa de 3,7% a.a. (três vírgula sete por cento ao ano). Com o IPCA como referência, o plano beneficia-se da elevação da taxa de juros e do baixo risco de crédito oferecido pela Renda Fixa, tendo como estratégia a compra de Títulos Públicos Federais atrelados à inflação.

Mantendo a taxa de 3,7% a.a., o plano não se compromete de forma elevada, ao prometer um índice de retorno discrepante do que se encontra no mercado. De forma distinta, a FUNCEF apresenta taxa de 4,5% a.a. (quatro vírgula cinco por cento ao ano) e o Postalís, 4,8% a.a. (quatro vírgula oito por cento ao ano), ambos atrelados ao INPC, prometendo uma rentabilidade que o mercado tem dificuldade de oferecer. Para alcançar metas tão arrojadas, acabam por buscar maior rentabilidade, expondo-se a um risco igualmente maior.

Por fim, ao avaliar os três planos de características semelhantes, o que se apresenta é: (i) os três recebem Patrocínio de ente Público; (ii) com maturidade avançada; (iii) Planos na modalidade de Benefício Definido; (iv) Planos fechados para novas adesões. Todavia, no que se refere à gestão, foram constatadas distinções nos parâmetros de escolha, quais sejam: (i) meta atuarial atrelados ao INPC para Postalís e Funcef (4,8% aa. e 4,5% aa. respectivamente) – Centrus mantendo a taxa de 3,7% a.a. atrelado ao IPCA; (ii) com Plano de Equacionamento para Postalís e Funcef – Centrus com distribuição de Superávits; (iii) Postalís e Funcef com provisionamento para perda (a zero) em investimentos estruturados – Centrus mantendo concentração maior dos investimentos em renda fixa.



8



8

105

CONCLUSÃO

Esta dissertação foi desenvolvida com escopo de avaliar os fatores que conduziram ao desequilíbrio atuarial nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs) no Brasil, com ênfase na influência que o tipo de patrocínio exerce sobre os resultados financeiros dos planos de benefícios, diante da importância de se buscar minimizar os riscos que possam resultar em prejuízos para os participantes do segmento no Brasil.

Ao realizar a revisão histórica dos normativos que regulamentam as aplicações dos recursos garantidores dos planos de benefícios, verificou-se que a evolução da regulamentação foi marcada pela preocupação em garantir a formação de poupança nacional com uma certa segurança, liquidez e rentabilidade dos recursos aos participantes, bem como pela necessidade de adaptar a legislação às mudanças do mercado financeiro e aos desafios enfrentados pelas EFPC, incluindo as diretrizes e políticas do governo federal da época da edição da norma.

Como resposta à questão problema (O tipo de patrocínio (público ou privado), pode influenciar nos resultados apresentados pelos planos de benefícios administrados pelas EFPCs?), o resultado da primeira etapa da pesquisa indicou que, das 100 entidades avaliadas, 26 apresentaram déficit, sendo que dessas, 51% são patrocinados por entes públicos, em termo de valores, os déficits alcançaram aproximadamente R\$ 42 bilhões de reais no fechamento de 2022. Isto é, da amostra avaliada, o resultado apontou que as entidades que recebem patrocínio de ente público são as que apresentaram maiores déficits financeiros ao longo dos anos estudados.

Em complemento a avaliação inicial do critério comparativo dos dados, para identificar as principais causas dos déficits, optou-se por avaliar os Balanços Anuais das duas Entidades que apresentaram déficits superiores à 6 bilhões de reais acumulados em 31 de dez. de 2022, onde o resultado encontrado demonstrou padrões semelhantes nas modalidades de investimentos utilizadas em ambos os casos.

O maior déficit registrado foi no plano de benefícios denominado BD administrado pelo Postalís, patrocinado pelos Correios, que amargou prejuízos significativos nos investimentos em renda variável, mais especificamente em FIPs.

O segundo fundo de pensão com maior déficit acumulado foi a Funcef, que também sofreu prejuízos significativos nos investimentos em FIPs. Em ambos os casos, houve uma mudança no perfil dos investimentos, com uma gradativa redução das aplicações em Renda Fixa com respectivo aumento em Fundos de Investimentos.

Os fatores que resultaram na mudança de perfil estão diretamente ligados com as obrigações futuras assumidas pelos planos, com objetivo de atingir os percentuais de retorno dos investimentos ofertados. Dessa forma mudança no perfil de investimentos foi justificada nos RA.s diante da necessidade de obtenção de maior rentabilidade dos papéis para atingir a meta atuarial estabelecida (FUNCEF: 4,5% a.a, mais INPC – Postais: 4,8% a.a mais INPC), ou seja, quanto maior a meta, maior a obrigação e maior também será o risco assumido pelas entidades.

Ao analisar esse fator, verificou-se que o plano que “prometer” uma rentabilidade alta acabam por se sujeitarem a um risco igualmente alto, haja vista que, quanto maior rentabilidade maior também será a dificuldade de encontrar no mercado ofertas de investimentos sem o respectivo risco.

Outro ponto relevante da pesquisa foi a avaliação do fundo de pensão do Banco Central, a Centrus, cujos resultados observados demonstraram uma concentração maior dos investimentos em renda fixa, que combinado com a escolha dos índices da Meta Atuarial utilizada, qual seja: IPCA + taxa de 3,7% a.a. mediante tal aplicação, o plano beneficia-se da elevação da taxa de juros e do baixo risco de crédito oferecido pela Renda Fixa, tendo como estratégia a compra de Títulos Públicos Federais atrelados à inflação.

Diante desses levantamentos, considerando que a Centrus também é patrocinada por ente público, a vertente que se verifica é a eventual interferência política nas EFPCs, pois os resultados aferiram que as empresas públicas que têm sofrem maiores intervenções Estatais, também são as que mais interferem na gestão dos Fundos de pensão que patrocinam. A análise realizada nos resultados da Centrus, demonstra ausência aparente interferência política, onde se destaca

pela gestão conservadora focada em renda fixa, que resultou em *Superávits* consistentes e distribuição dos resultados aos seus participantes.

Desta feita, o ponto crítico levantado foi as interferências políticas na governança das EFPC, ressaltando a importância da desvinculação, independência, transparência, para proteção dos interesses dos participantes e beneficiários do segmento, assim como estratégias de investimento prudentes baseadas em análise de riscos.

Destaca-se aqui a importância da atuação preventiva por parte da PREVIC, para o fortalecimento da fiscalização sem interferência política, seguindo em paralelo com fiscalização mais apuradas dos Fundos de Investimentos e as formas de precificação aplicadas por parte de órgãos Estatais como a CVM, para proteger, não apenas os interesses dos participantes do segmento, mas também dos investidores e assegurar a integridade do mercado de valores mobiliários brasileiro.

Por fim, tendo em vista o volume de informações, destaca-se que a pesquisa apresentou limitações, onde não foram aplicados critérios qualitativos para melhor apurar os dados, logo recomenda-se que novos estudos visem avaliar de forma mais profundamente a Governança das EFPCs.



REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

REFERÊNCIAS

109

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). **As principais estatísticas da previdência complementar fechada: dados de investimentos, rentabilidade, população e o conhecido Ranking das EFPC por patrimônio, entre outros dados relevantes.** Consolidado Estatístico, out. 2022. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/consolidado-estatistico/>. Acesso em: 26 mar. 2023.

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). **Relatório de Atividades 2022.** Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2023/05/Relatorio-de-Atividades-Abrapp.pdf>. Acesso em: 26 mar. 2023.

ALMEIDA, Josélia C. N. Araújo. **Evolução da estrutura legal dos fundos de pensão e o instituto da responsabilidade civil vis-à-vis o objetivo constitucional de garantir o desenvolvimento nacional.** Uma análise. Trabalho de Conclusão de Curso. Escola de Direito e Administração Pública – EDAP do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP. Brasília, 2022.

ALVIM, Teresa Arruda. Sobre o novo artigo 543-C do CPC: sobrestamento de recursos especiais “com fundamento em idêntica questão de direito”. **Revista de Processo.** São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 33, n. 159, p. 215-221, maio 2008.

ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Risco de default ou risco de inadimplência: risco de o investidor não reaver, de maneira integral ou parcial, o seu investimento original em um título de dívida.** 2018. p. 39. Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/42/40/0C/33/466A4810EA926748882BA2A8/CPA-10-Cap3.pdf>. Acesso em: 6 fev. 2022.

ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Código de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.** 2015. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/49/E6/2A/13/B600A510C81C5B9569A80AC2/Codigo-de-Fundos-01072016.pdf>.

ANGOTI, Luís Ronaldo Martins. **A previdência complementar e sua regulação no Brasil**. Disponível em: <http://jus.com.br/artigos/21892>. Acesso em: 20 set. 2022.

AVENA, Lygia. **Fundamentos jurídicos – A previdência complementar fechada**. São Paulo: CEJUPREV – Centro de Estudos Jurídicos da Previdência complementar, 2012.

BEIRUTH, Aziz Xavier et al. (Orgs.). **Manual de Contabilidade Aplicado às Entidades Fechadas de Previdência Complementar**. 1. ed. São Paulo: PoloBooks, 2021. 337 p. ISBN 978-65-89735-30-4.

BIKKER, J.; DREU, J. Operating Costs of Pension Funds: The impact of scale, governance and plan design. **Journal of Pension Economics and Finance**. v. 8, p. 63-89, January, Cambridge University Press, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1017/S1474747207002995>

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Relatório final – CPI dos Fundos de Pensão**. 2016. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>. Acesso em: 15 dez. 2022.

BRASIL. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001**. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121019-143715-068.pdf. Acesso em: 25 ago. 2022.

BRASIL. **Instrução PREVIC nº 28, de 12 de maio de 2016**. Estabelece procedimentos para certificação, habilitação e qualificação dos membros da diretoria-executiva, do conselho deliberativo, do conselho fiscal e dos demais profissionais de que trata a Resolução CNPC nº 19, de 30 de março de 2015, e dá outras providências. Diário Oficial [da] União, Brasília, DF, 13 maio 2016.

BRASIL. **Instrução SPC nº 34, de 24 de setembro de 2009**. Estabelece normas específicas para os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, define a forma, o meio e a periodicidade de envio das demonstrações contábeis, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de>

conteudos/publicacoes/coletanea-de-normas.pdf. Acesso em: 18 jul. 2022.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – MPS. Secretaria de Políticas de Previdência Complementar – SPPC. **Relatório de Gestão do exercício de 2012**. Brasília/DF, 2013.

BRASIL. **Resolução CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005**. Normatiza os planos de benefícios de caráter previdenciário nas modalidades de benefício definido, contribuição definida e contribuição variável, e dá outras providências. Disponível em: http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/1_121019-143715-068.pdf. Acesso em: 15 jun. 2022.

BRASIL. **Resolução CGPC nº 28, de 26 de janeiro de 2009**. Dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/coletanea-de-normas.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2022.

BRASIL. **Resolução CNPC nº 08, de 31 de outubro de 2011**. Dispõe sobre os procedimentos contábeis das entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/coletanea-de-normas.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2022.

BRASIL. **Resolução CNPC nº 09, de 29 de novembro de 2012**. Altera a Resolução nº 18, de 28 de março de 2006, do Conselho de Gestão de Previdência Complementar, que estabelece parâmetros técnico-atuariais para estruturação de plano de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/coletanea-de-normas.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2022.

CARVALHO, Fábio Junqueira de; MURGEL, Maria Inês Caldas P. da Silva. **Regulação e a Fiscalização da Previdência Complementar no Brasil, uma proposta de nova estrutura**. São Paulo: Editora Dialética, 2022.

CENTRUS. **Relatório Anual de Informações**. Brasília, 2022. Disponível em: <https://www.centrus.org.br/wp-content/uploads/2023/04/RAI-CENTRUS-2022-atu.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2024.

CERQUEIRA, Vitória Sander et al. As Alterações Regulamentares dos Investimentos dos Fundos de Pensão e Sua Influência na Alocação e Rentabilidade. **Anais**. In: XIV Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, São Paulo, 28 de julho de 2017. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/17Usplnternational/ArtigosDownload/239.pdf>.

CHEN, Huafeng Jason. Do Cash Flows of Growth Stocks Really Grow Faster? **The Journal of Finance**, v. 72, n. 5, p. 2279-2330, 20 jun. 2017. Wiley.

COLETÂNEA de Normas da Previdência Complementar: Entidades Fechadas. **Brasília: Ministério da Previdência Social, Secretaria de Regime Próprio e Complementar**, 2023. 532p.

CONDE, Newton Cezar; ERNANDES, Ivan Sant'Ana. **Atuária para não Atuários**. 1. ed. São Paulo: ABRAPPE/ICSS/SINDAPP, 2007.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009**. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/coletanea-de-normas.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2016.

CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. **Resolução CGPC Nº 13, de 01 de outubro de 2004**. Estabelece princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar.

FUNCEF. **Relatório Anual de Informações**. Brasília, 2016-2022. Disponível em: <https://www.funcef.com.br/portal/menu-principal/transparencia/balancos-e-relatorios-anuais/>. Acesso em: 20 jan. 2024.

IBRAHIM, Flavio Zambitte. **Curso de Direito Previdenciário**. 15ª. ed. Rio de Janeiro: Impetus, 2010.

KLUMPES, P. J. M. The changing political economy of pension fund accounting regulation: A comparative study of four Anglo-American countries. **Pensions An International Journal**, London, v.16, n.13, p.140-150, Aug. 2011. Disponível em: <<https://www.proquest.com/scholarly-journals/changing-political-economy-pensionfund/docview/885885042/se-2>>. Acesso em: 26 jan. 2024

LOURENÇO, **Helena Cristina Soares. Equacionamento do déficit atuarial em planos de benefício definido: modelo de otimização mediante aplicação da Teoria dos Jogos Cooperativos.** 2020. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2020.

MARTINS, Gilberto de Andrade e THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 3 ed. São Paulo: Atlas. Acesso em: 03 jan 2024, 2009. ISBN: 9788597008111.

PAIXÃO, Leonardo André; PINHEIRO, Ricardo Pena; CHEDEAK, José Carlos Sampaio. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. **Revista de Previdência, n.º 3.** Rio de Janeiro: Faculdade de Direito/UERJ, outubro de 2005.

PEDERNEIRA, Eduardo Lopes. **A participação dos fundos de pensão nos serviços de infraestrutura: uma análise a partir da cidade do Rio de Janeiro.** 2020. Dissertação (Mestrado em Geografia) - Universidade Federal Fluminense, Instituto de Geociências, Programa de Pós-Graduação em Geografia.

POSTALIS. **Relatório Anual de Informações.** Brasília, 2009-2022. Disponível em: <https://www.postalis.org.br/biblioteca/>. Acesso em: 14 out. 2023.

PREVIC. **Supervisão Permanente.** Brasília, 25 jul. 2022. Disponível em: https://www.gov.br/previc/pt-br/canais_atendimento/supervisao-permanente-1. Acesso em: 14 out. 2023.

REIS, Adacir. **Fundos de Pensão - Aspectos Jurídicos Fundamentais.** São Paulo: ABRAPP/ICSS/SINDAPP, 2009.

ROMITA, Arion Sayão. **Estruturada relação de Previdência Privada (entidades fechadas).** São Paulo: LTR. Revista de Previdência Social, 2001.

SILVA, Bruno Salgado. **Fundos de pensão no Brasil: uma alternativa para o financiamento do desenvolvimento econômico?** 2023. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Programa de Pós-Graduação em Ciência Política.

SILVA, L. P. S.; OLIVEIRA, M.R. G. A regulação, diversificação e investimentos no exterior – impactos na eficiência da gestão dos investimentos dos fundos de pensão brasileiros sob a ótica da teoria do portfólio. **Brazilian Business Review**. 2011;8(4):94-123 Acesso em: 25 jan 2024. ISSN. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123021596005>

SILVEIRA FILHO, Rômulo Pedrosa. **A Vulnerabilidade dos Ativos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar nos Casos de Fundos de Investimentos em Participações Sobreprecificados e Suas Consequências**. São Paulo, 2020. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, PUC/SP.



idp

A ESCOLHA QUE
TRANSFORMA
O SEU CONHECIMENTO