



Escola Nacional de Administração Pública

ESCOLA NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA
E DESENVOLVIMENTO**

**FUNDOS DE PENSÃO: RISCO DE FRUSTRAÇÃO DE
EXPECTATIVA DE BENEFÍCIOS EM PLANOS DE
CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**CLAUDEMIRO CORREIA
QUINTAL JÚNIOR**

BRASÍLIA – DF

2022

FUNDOS DE PENSÃO: RISCO DE FRUSTRAÇÃO DE EXPECTATIVA DE BENEFÍCIOS EM PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública (ENAP) como requisito para obtenção do título de Mestre em Governança e Desenvolvimento.

Aluno: Claudemiro Correia Quintal Júnior

Orientadora: Profa. Dra. Luciana de Barros Jaccoud

Brasília – DF

2022

Q7f Quintal Júnior, Claudemiro Correia

Fundos de pensão: risco de frustração de expectativa de benefícios em planos de contribuição definida / Claudemiro Correia Quintal Júnior. -- Brasília: Enap, 2022.

146 f. : il.

Dissertação (Mestrado -- Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento) -- Escola Nacional de Administração Pública, 2022.

Orientação: Luciana de Barros Jaccoud.

1. Fundo de Pensão. 2. Gestão Previdenciária. 3. I. Título. II. Jaccoud, Luciana de Barros orient.

CDD 368.4

Bibliotecária: Tatiane de Oliveira Dias – CRB1/2230

CLAUDEMIRO CORREIA QUINTAL JÚNIOR

**FUNDOS DE PENSÃO: RISCO DE FRUSTRAÇÃO DE
EXPECTATIVA DE BENEFÍCIOS EM PLANOS DE
CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública (ENAP) como requisito para obtenção do título de Mestre em Governança e Desenvolvimento.

Defendida em 27 de março de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. LUCIANA DE BARROS JACCOUD, Orientadora – ENAP

Prof. Dr. MAURO SANTOS SILVA – ENAP

Prof. Dr. CÍCERO RAFAEL BARROS DIAS – FUNPRESP-EXE

BRASÍLIA

2022

Para Sandra Quintal,
Guilherme Vieira,
Alice Quintal e Artur Quintal.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, autor da vida e dono de todo saber e ciência, pela oportunidade de adquirir novos conhecimentos e concluir mais essa etapa em minha vida.

À minha esposa, Sandra, companheira e parceira de todos os momentos, pelas incontáveis horas que supriu minha ausência na lida diária e nos cuidados com os filhos e a casa, dando-me total apoio para que conseguisse cumprir essa jornada.

Ao meu enteado Guilherme e aos meus filhos, Alice e Artur, que carinhosamente entenderam a minha ausência e, silenciosamente, abnegaram de muitas coisas para que eu fizesse este trabalho.

Aos meus pais, Claudemiro (*in memoriam*) e Geraldina, pela educação e pelo suporte familiar, que foram fundamentais na minha formação cidadã.

À minha madrinha Anézia, que diligentemente, quando foi preciso, assumiu o papel de minha segunda mãe, apoiando-me e incentivando-me a continuar a minha vida acadêmica.

Ao meu padrinho Laudelino pelo amor e carinho que sempre dispensou a mim e à minha família, o que me fortaleceu nessa caminhada.

Aos meus irmãos, Cleonides, Cleomirtes e Claudemarcos, companheiros presentes em toda a minha formação cidadã e acadêmica, por torcerem e vibrarem com cada conquista minha.

Aos meus amigos e irmãos da Igreja Batista Graça e Paz, nas pessoas do pr. Luiz Lima e pra. Cristiane, os meus mentores e discipuladores, que sempre apoiaram e incentivaram a busca pelo conhecimento.

À minha orientadora, Profa. Dra. Luciana Jaccoud, pela presteza, dedicação, entrega e pelos ensinamentos que conduziram magistralmente a elaboração desta dissertação.

Aos Profs. Drs. Cícero Dias e Mauro Santos, membros da banca examinadora, pelas valiosas contribuições.

Aos professores do Mestrado Profissional em Governança e Desenvolvimento da Enap pela dedicação e entrega.

Aos colegas da terceira turma do Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Enap pelo convívio, aprendizado, reflexões, risadas e constante motivação.

À Previc, nas pessoas do então Diretor Superintendente, Lúcio Capeletto, e do então Diretor de Orientação Técnica e Normas, José Chedeak, pela oportunidade de realizar o mestrado e poder contribuir com o meu desenvolvimento profissional, esperando poder retribuir com os conhecimentos adquiridos.

Aos colegas de equipe na Previc, especialmente, Igor Borher, Darllan Ricardo e Paulo Câmara; e aos meus coordenadores, Christian Catunda e Taís Duarte, pelo apoio prestado durante todo o período de aulas e na licença para escrita deste trabalho.

"A maior lição é que, assim que se percebe um problema comportamental, é possível inventar uma solução comportamental para ele."

Richard Thaler

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AEPS	- Anuário Estatístico da Previdência Social
BD	- Benefício Definido
CAPs	- Caixas de Aposentadorias e Pensões
CD	- Contribuição Definida
CLPS	- Consolidação das Leis da Previdência Social
CLT	- Consolidação das Leis Trabalhistas
CNPB	- Cadastro Nacional de Planos de Benefícios
CNPC	- Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	- Conselho Nacional de Seguros Privados
CPC	- Conselho de Previdência Complementar
CPI	- Comissões Parlamentares de Inquérito
CV	- Contribuição Variável
EAPC	- Entidade(s) Aberta(s) de Previdência Complementar
EC	- Emenda Constitucional
EFPC	- Entidade(s) Fechada(s) de Previdência Complementar
EFPP	- Entidade(s) Fechada(s) de Previdência Privada
EPC	- Entidades de Previdência Complementar
ERISA	- Employee Retirement Income Security Act
EUA	- Estados Unidos da América
ExecPrev	- Plano de benefícios da Previdência Complementar do Poder Executivo Federal
FCBE	- Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários
Funpresp-Exe-	Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal
IAPB	- Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários
IAPC	- Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciantes
IAPE	- Instituto de Aposentadoria e Pensão da Estiva
IAPETC	- Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Empregados Em Transporte e Cargas
IAPETEL	- Instituto de Aposentadorias e Pensões e dos Estivadores e Transportadores de Cargas
IAPI	- Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários

IAPM	- Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos
IAPs	- Institutos de Aposentadorias e Pensões
INPS	- Instituto Nacional de Previdência Social
INSS	- Institucional Nacional do Seguro Social
LC	- Lei Complementar
LOPS	- Lei Orgânica de Previdência Social
MPAS	- Ministério da Previdência e Assistência Social
MONGERAL-	Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado
OCDE	- Organização Para a Cooperação de Desenvolvimento Econômico
OECD	- Organisation for Economic Co-operation and Development
PAYGO	- Pay As You Go
PBGC	- Pension Benefit Guaranty Corporation
PDV	- Programa de Desligamento Voluntário
Petros	- Fundação Petrobras de Seguridade Social
Previ	- Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
Previc	- Superintendência Nacional de Previdência Complementar
Price	- Sistema Francês de Amortização
PND	- Plano Nacional de Desenvolvimento
RCC	- Repartição de Capital de Cobertura
RET	- Regime Especial de Tributação
RGPS	- Regime Geral de Previdência Social
RH	- Recursos Humanos
RPC	- Regime de Previdência Complementar
RPPS	- Regime Próprio de Previdência Social
SAC	- Sistema de Amortização Constante
SINPAS	- Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social
STF	- Superior Tribunal Federal
SURPC	- Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar
Susep	- Superintendência de Seguros Privados

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Quantidade de planos previdenciários por modalidade	25
Tabela 2 – Panorama geral da previdência complementar fechada – dez/2021	64
Tabela 3 – Movimentação mensal Valor das Cotas – março/22	82
Tabela 4 – Movimentação mensal das Cotas.....	83
Tabela 5 – Parâmetros considerados para simulação	130
Tabela 7 – Dados de simulação de pagamento de benefício em plano CD.....	133
Tabela 8 – Pagamento de Benefício por prazo certo	135
Tabela 9 – Projeção de fluxo renda mensal por percentual	138
Tabela 10 – Comparativo entre os níveis de percentuais de renda.....	139
Tabela 11 – Demonstração do pagamento de Benefícios.....	141
Tabela 12 – Projeção de fluxo de pagamento benefício – valor monetário fixo	144

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução da População em EFPC/EAPC.....	22
Gráfico 2 – Evolução de ativos, aposentados e pensionistas da previdência aberta	23
Gráfico 3 – Evolução de ativos, aposentados e pensionistas da previdência fechada.....	23
Gráfico 4 – Valor Médio do benefício por aposentadoria programada e o Teto da Previdência Social	47
Gráfico 5 – Evolução das EFPC Instituídas e Patrocinadas, por Tipo de Patrocínio	66
Gráfico 6 – Evolução dos Planos de Benefícios por Modalidade	67
Gráfico 7 – Evolução da População diretamente atendida na previdência fechada	68
Gráfico 8 – Evolução dos Assistidos por tipo de Benefício previdência fechada.....	69
Gráfico 9 – Evolução dos Planos de Benefícios por modalidade de plano	70
Gráfico 10 – Evolução de Participantes Ativos por modalidade de plano de benefícios.....	71
Gráfico 11 – Evolução dos Assistidos por modalidade de plano de benefícios	72
Gráfico 12 – Formação do Saldo de Conta dos planos CD em milhões	132
Gráfico 13 – Recebimento de Benefício em plano CD	136
Gráfico 14 – Pagamento Benefício – Valor monetário Fixo em plano CD.....	145

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Sistema Previdenciário Brasileiro	31
Quadro 2 – Esquema de Funcionamento de Plano Patrocinado.....	77

RESUMO

Esta dissertação dedica-se a investigar a relação entre projeção, simulação e acompanhamento da evolução dos saldos de contas e de valores futuros de benefícios dos participantes de planos de benefícios de Contribuição Definida (CD), administrados por entidades fechadas de previdência complementar, frente aos valores que recebem como assistidos desses planos. O estudo propõe-se a responder se o assistido de plano de benefícios CD recebe aposentadoria complementar no valor que esperava receber. A pesquisa, de abordagem qualitativa, dedica-se a investigar quais fatores podem contribuir para que não haja frustração da expectativa de benefício, em relação ao valor das aposentadorias que os participantes esperam receber, quando se tornarem assistidos dos planos CD. Nesse sentido, o trabalho avança para propor medidas de mitigação de ocorrência do risco de frustração de expectativa de benefício e, conseqüentemente, evitar o recebimento de uma aposentadoria complementar aquém da que pretendida. O trabalho pondera ainda quanto à modelagem dos planos CD, que impõe quase que exclusivamente, aos participantes e assistidos, as conseqüências por eventual falta de recursos para custear a aposentadoria desejada, não permitindo que haja compartilhamento dos riscos com o patrocinador. Como conclusão, a dissertação apresenta a relação causal entre projetar, simular e acompanhar a prospecção dos benefícios futuros e o risco de frustração de expectativa de benefício, a partir da qual se conclui que a conjugação desses fatores pode fazer toda a diferença para que a expectativa quanto ao benefício complementar futuro seja atendida.

Palavras-chave: Assistido. Entidades fechadas de previdência complementar. Planos de benefícios na modalidade de contribuição definida. Previdência complementar. Risco de frustração de expectativa de benefício. Saldo de conta do participante.

ABSTRACT

This dissertation is dedicated to investigating the relationship among projection, simulation, and follow-up of the evolution of account balances and future benefits values for participants in defined contribution (DC) benefit plans, managed by closed complementary pension funds, compared to the effective amounts they receive as beneficiaries of these plans. The study seeks to determine whether a participant in a DC benefit plan receives a complementary retirement pension equal to the amount expected. Using a qualitative approach, the research is dedicated to investigating which factors can contribute so that there is no frustration with the expectation of benefits in relation to the retirement pension values that participants expect to receive when they become assisted by DC plans. In this sense, the work advances to propose mitigation measures for the occurrence of the risk of frustration of benefit expectation and, consequently, to avoid receiving a complementary retirement that is less than the intended one. The work also ponders the modeling of DC plans, which imposes, almost exclusively, on the participants and beneficiaries, the consequences of an eventual lack of resources to fund the desired retirement, not allowing the sharing of risks with the sponsor. In conclusion, the dissertation presents the causal relation among projecting, simulating, and following up the prospecting of future benefits and the risk of frustration of benefit expectation, which concludes that the conjugation of these factors can make all the difference so that the expectation regarding the future complementary benefit is met.

Keywords: Retired. Closed supplementary pension entities. Defined Contribution benefit plans. Complementary pensions. Benefit gambler risk. Participant's account balance.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	16
2	ESTRUTURA PREVIDENCIÁRIA BRASILEIRA	30
2.1	Organização da Proteção Social	31
2.2	Desenvolvimento e Contexto Institucional	33
2.3	Previdência Social	36
2.3.1	Regimes financeiros	37
2.3.2	Tipos de Benefícios.....	39
2.4	Regime de Previdência Complementar	40
2.4.1	Trajetória Político-Institucional	41
2.5	Relação da previdência complementar e da previdência social	46
3	PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA	49
3.1	Regulação, supervisão e fiscalização da Previdência Complementar Fechada	51
3.2	Entidades Fechadas de Previdência Complementar	53
3.2.1	Organização e Funcionamento	55
3.2.2	Plano de benefícios	56
3.2.3	Benefícios.....	58
3.2.4	Beneficiários	60
3.2.5	Custo de um plano de benefícios.....	61
3.3	Quadro Geral da Previdência Complementar Fechada	63
3.4	Migração entre os planos BD e CD	70
4	PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA.....	75
4.1	Funcionamento do Plano CD	75
4.2	Benefícios no Plano CD	Erro! Indicador não definido.
4.3	Custeio no Plano CD	77
4.4	Riscos no Plano CD	83
4.5	Compartilhamento de riscos nos Planos CD	85
4.6	Risco de Frustração de Expectativa de Benefícios em planos CD	86
4.6.1	Principais causas de ocorrência do Risco de Frustração de Expectativa de Benefício	91
4.6.2	Formas de Mitigação do Risco de Frustração	97
5	ESTRATÉGIA METODOLÓGICA E ANÁLISE DAS ENTREVISTAS.....	100
5.1	Fundamentos da Pesquisa	100
5.2	Objeto de pesquisa	101
5.3	Entrevista	102
5.4	Análise das entrevistas	104
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES	114
	REFERÊNCIAS	121
	APÊNDICE A – Roteiro para Entrevista.....	127
	APÊNDICE B – Simulação completa de acumulação e pagamento de benefício em plano CD.....	130

1 INTRODUÇÃO

Embora as primeiras experiências de previdência privada destinadas à proteção social dos trabalhadores públicos no Brasil remontam ao século XIX, quando em 1835 foi criado o Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL), somente mais tarde os benefícios previdenciários passam a constituir parte fundamental dos sistemas de proteção social dos países e tornam-se um elemento central do estado de bem-estar social (BARROS, 2014).

O objetivo principal desses contratos é gerar renda às pessoas que não estejam mais em atividade laboral remunerada, para que possam manter um padrão de vida digno. O recebimento do benefício, ou não, por uma pessoa pode representar uma enorme diferença em seu bem-estar, após encerramento da sua vida laboral (MONTROYA *et al.*, 2018).

Nas últimas três décadas, a proteção social brasileira experimentou mudanças importantes, principalmente no que se refere à ampliação de cobertura do sistema previdenciário. Além dos trabalhadores em regime formal, o país incluiu trabalhadores rurais em regime de economia familiar e segmentos de trabalhadores informais urbanos no regime geral da previdência social. Simultaneamente, ampliou programas de garantia de renda – por meio das transferências monetárias diretas a idosos e deficientes em situação de indigência e a famílias em situação de extrema pobreza (JACCOUD, 2019).

Aos poucos, o Estado de Bem-Estar Social vai sendo incorporado ao fortalecimento das políticas públicas. Com isso, a previdência veio ampliando a sua cobertura. Quando o Brasil volta-se para o caminho da redemocratização, após o período da ditadura militar, a promulgação da Constituição Federal de 1988 apontou a universalização do direito previdenciário a todo cidadão, elevando a previdência social a um dos pilares do Sistema de Seguridade Social, que conta ainda com a saúde e a assistência social (KERSTENETZKY, 2012).

A Seguridade Social foi consagrada pela Carta Magna de 1988, em seu art. 194, como um dos direitos fundamentais, ao lado da educação, da cultura, do desporto, da ciência e tecnologia, da comunicação social, do meio ambiente, da proteção da família, da criança, do adolescente, do jovem, do idoso e dos indígenas. Está baseada em um conjunto integrado de ações de iniciativa dos poderes públicos e da sociedade, tendo como principais objetivos a universalização da cobertura e do atendimento, a equidade no financiamento e a uniformidade e a equivalência dos benefícios e serviços às populações urbanas e rurais.

Barros (2014) afirma que as ações do Estado têm por princípio afastar as situações de necessidade material, denominadas de contingências ou riscos sociais, como doença, invalidez, morte, idade avançada, maternidade, desemprego etc. Contudo, mesmo tendo sido aumentada a área de abrangência da proteção social no Brasil, o final do século XX é marcado por fortes pressões e reformas estruturantes nos regimes previdenciários de caráter obrigatório e público.

O termo “regime”¹, por sua vez, sob a ótica jurídica, é utilizado pelo legislador constituinte para remeter à ideia de um conjunto de normas específicas que disciplinam determinado setor (BALERA, 2005). Nessa lógica, o sistema previdenciário brasileiro, de modo amplo, abriga três regimes: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) e, em paralelo a estes, o Regime de Previdência Complementar (RPC).

Entretanto, é bom registrar que o conceito de sistema previdenciário brasileiro aplica-se à proteção social, de modo amplo, isso, porque parte da literatura, assim como o próprio governo, assevera que a previdência social no Brasil contempla apenas dois regimes, o RGPS e o RPPS (BRASIL, 2018b, p. 990):

O sistema de previdência social no Brasil contempla dois grandes regimes públicos de caráter obrigatório: o Regime Geral de Previdência Social – RGPS e os Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS. O RGPS que tem como destinatários os trabalhadores do setor privado e os servidores públicos não amparados por RPPS, encontra seu fundamento no art. 201 da Constituição Federal e é disciplinado pelas Leis nº 8.212 (plano de custeio) e nº 8.213 (plano de benefícios), de 24 de julho de 1991.

Os RPPS asseguram a proteção previdenciária aos servidores públicos titulares de cargos efetivos das diferentes esferas da federação (União, Estados, Distrito Federal e Municípios) e têm seu fundamento no art. 40 da Constituição Federal, que estabelece como princípios a serem observados em sua constituição o caráter contributivo e solidário e o equilíbrio financeiro e atuarial.

No plano infraconstitucional, a previdência complementar foi regulada pela 1ª vez pela Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977. Recepcionado pela Constituição Federal de 1988, somente com a promulgação da Emenda Constitucional (EC) nº 20, de 15 de dezembro 1998, o RPC foi elevado à dispositivo constitucional dentro do “Título VIII – Da Ordem Social”, tendo caráter facultativo e complementar aos regimes obrigatórios.

A despeito de a previdência privada – considerada sinônimo de previdência complementar em boa parte do mundo – se destacar no contexto da proteção social brasileira como alternativa de renda adicional ou suplementar, que ajuda manter o padrão de vida dos aposentados que deixaram de obter renda direta do trabalho, é bom frisar que o RPC também

¹ Etimologicamente a palavra “regime” provém do latim *regimen*, que significa estatuto, regimento, regra, orientação, governo etc.

pode oferecer garantia extra aos trabalhadores em face de outros riscos sociais, como invalidez, auxílio-doença, auxílio-maternidade, pensão por morte, pecúlio etc.

Com o advento da EC nº 20/1998, fez-se necessário editar normas gerais para estabelecer as relações jurídicas do RPC no Brasil, cujo resultado foi a edição das Leis Complementares nºs 108 e 109, ambas de 29 de maio de 2001, que substituíram a Lei nº 6.435/1977, estabelecendo as relações entre patrocinador, fundos de pensão, participante, assistido, bem como reforçando o papel dos órgãos regulador, supervisor e fiscalizador do sistema. Nas palavras de Barros (2014, p. 54), tem-se uma boa definição de como ficou estruturado o RPC no Brasil:

o regime de previdência complementar é executado por pessoas jurídicas de direito privado denominadas de Entidades de previdência complementar (EPC), que recebem o qualificativo de abertas (Entidades Abertas de previdência complementar – EAPC) quando administram planos de benefícios oferecidos a qualquer pessoa física, e de fechadas (Entidade Fechada de previdência complementar – EFPC) quando esses planos de benefícios possuem destinatários específicos (empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios e associados ou membros de pessoas jurídicas de carácter profissional, classista ou setorial).

As modalidades de planos de benefícios adotadas na previdência complementar fechada foram introduzidas pela Lei Complementar nº 109/2001, a qual traz no parágrafo único de seu art. 7º o seguinte texto, *in verbis*:

Art. 7º Os planos de benefícios atenderão a padrões mínimos fixados pelo órgão regulador e fiscalizador, com o objetivo de assegurar transparência, solvência, liquidez e equilíbrio econômico-financeiro e atuarial.

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. (Grifei)

Os fundos de pensão, até a LC nº 109/2001, ofertavam apenas planos de benefícios que se enquadravam no conceito de Benefício Definido (BD), haja vista que nessa modalidade o participante, ao ingressar no plano, sabe quanto irá receber de aposentadoria, cujo pagamento se dá por meio de fundo coletivo, em que lhe é garantido o direito de recebê-la enquanto vida tiver. Este tipo de aposentadoria é denominado de renda vitalícia. A partir da promulgação da LC nº 109/2001, os planos de benefícios passam a ofertar também planos na modalidade de Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV).

Nos planos CD, a lógica é invertida, o participante, ao entrar, sabe quanto vai contribuir mensalmente para o plano, e só saberá quanto receberá de aposentadoria quando se tornar assistido (como são chamados os aposentados), sendo a renda função direta do volume de recursos acumulados em sua conta individual. Já os planos CV, um misto entre a

modalidade BD e CD. O participante sabe de antemão quanto vai contribuir mensalmente para sua aposentadoria, mas não sabe qual será o valor de sua aposentadoria, semelhante a um plano CD. Porém, ao chegar na fase de recebimento de benefício, o participante pode optar por receber uma renda vitalícia como aposentadoria, pré-definindo quanto será o valor dessa aposentadoria, como ocorrer nos planos BD. Assim, o plano tem características de planos CD na fase de acumulação e características de planos BD na fase de recebimento.

A previdência complementar no Brasil é subdividida em dois segmentos, denominados de aberto e fechado. O segmento aberto é operado por bancos, financeiras e seguradoras, aos quais incumbem a oferta de planos de benefícios por meio das EAPC, acessíveis a qualquer pessoa. Uma característica singular do mercado de previdência aberta é sua finalidade lucrativa.

Já o segmento fechado oferta planos de previdência complementar por meio das EFPC, também chamadas de fundos de pensão, cujo objetivo principal é o pagamento de benefícios aos seus associados. As entidades operam planos que são acessíveis somente aos trabalhadores vinculados à empresa patrocinadora, aos associados de uma associação, aos participantes de uma entidade classista, dentre outros, desde que vinculados aos planos de benefícios ofertados pela entidade. A característica singular desse segmento é o seu caráter fortemente previdenciário e a sua atuação sem finalidade lucrativa.

O plano de benefícios, além das contribuições dos participantes, recebe contribuições da empresa patrocinadora do plano, em contrapartida à contribuição feita pelo participante, e adquire a nomenclatura de plano patrocinado. Por outro lado, o plano que não recebe regularmente contribuição das patrocinadoras ou mantenedoras do plano, como as associações, sindicatos, entidades de classe, ou até mesmo empresas, em forma de contrapartida à contribuição feita pelo participante, é denominado de plano instituído.

A previdência complementar ganha outros contornos quando em 2003, no governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, extingue-se a regra da paridade e integralidade² nas aposentadorias dos servidores que ingressassem no serviço público a partir daquele ano, e, em 2012, no governo da presidenta Dilma Vana Rousseff, institui-se o RPC para os servidores públicos civis da União e estende-se o valor teto da previdência a todos os servidores que ingressaram no serviço público a partir da entrada em vigor da Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012. Essa Lei limitou as aposentadorias dos servidores públicos federais inscritos no RPPS

² A regra da paridade e integralidade consistia no direito de o servidor público aposentar-se com o último salário que recebeu na fase laboral, garantindo-lhe o direito de receber os mesmos aumentos concedidos para os servidores em atividade.

ao valor teto³ aplicado no RGPS para todos aqueles que ingressarem no serviço público federal após 4 de fevereiro de 2013 – data em que a previdência complementar fechada dos servidores públicos federais começou a operar.

Por fim, a EC nº 103, de 12 de novembro de 2019, promulgada no governo do presidente Jair Messias Bolsonaro, além de ampliar as idades de aposentadorias no RGPS e no RPPS, também obriga todos os entes públicos que possuem servidores abrangidos pelo RPPS a instituir, no prazo máximo de dois anos de sua promulgação, previdência complementar para os seus servidores. Nesse caso, a EC ampliou as condições da previdência privada, podendo ser operada por entidades fechadas ou abertas de previdência complementar, inclusive, o ente público pode aderir a plano de benefícios já administrado por qualquer entidade, sem necessariamente criar sua própria Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) ou Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC).

Importante observar que as mudanças introduzidas nos regimes públicos de previdência social no Brasil têm provocado efeitos na previdência complementar brasileira, conforme demonstram Lavinhas e Araújo (2017), pois, para as referidas autoras, há evidências de que o valor teto da previdência, por exemplo, causa efeito inverso na previdência complementar, ou seja, quando se reduz o valor teto do regime geral, a procura por plano de previdência complementar aumenta.

Esses fatores aliados aos incentivos fiscais de ter um plano de previdência podem, de alguma maneira, ter contribuído para o aumento da oferta e demanda por planos de benefícios da previdência complementar no Brasil, especialmente a previdência fechada. Os incentivos fiscais, conforme discorre sobre o tema Siqueira e Kassem (2018), consistem em permitir à pessoa física que faz Declaração de Imposto de Renda, do tipo completa, que desconte de sua base de tributação as contribuições feitas para as entidades de previdência complementar (privada), limitadas a 12% de sua renda tributável⁴.

Segundo dados do governo federal publicados no Anuário Estatístico da Previdência Social, posicionados em dezembro de 2020, a quantidade de benefícios pagos pelo INSS chegou a 36 milhões, incluídas as aposentadorias por contribuição, idade, invalidez, rural etc. Desses, 31,2 milhões (86,7%) destinaram-se à cobertura de benefícios do RGPS e 4,8 milhões

³ Voltando um pouco no tempo, ainda em 1990, quando é criado o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), estabeleceu-se limite para as aposentadorias do Regime Geral, o valor teto da previdência – que consiste em um valor máximo que o segurado do RGPS pode receber de aposentadoria. O valor teto também é a referência utilizada para as contribuições aos regimes, isto é, a contribuição do empregado e seu empregador para os regimes públicos oficiais (RGPS e RPPS) estão limitadas a esse valor, o que também acaba limitando o valor máximo da aposentadoria que se pode ter desses regimes.

⁴ Para saber mais sobre benefícios fiscais às pessoas físicas que possuem previdência complementar, consultar Siqueira e Kassem (2018).

(13,3%) referiram-se ao pagamento de benefícios assistenciais e acidentários (BRASIL, 2020a).

Ainda de acordo com o AEPS 2020, o valor médio de todos os benefícios pagos pelo INSS naquele ano foi de R\$ 1.452,78⁵, enquanto o valor médio das aposentadorias por tempo de contribuição, no mesmo ano, foi de R\$ 2.161,59⁶, ambos abaixo do valor teto da previdência social, fixado, em 2020, em R\$ 6.032,00. Ao comparar os valores calculados no ano de 2010 (BRASIL, 2010), para o valor médio de todos os benefícios, que foi de R\$ 713,54, e valor médio da aposentadoria por tempo de contribuição, que foi de R\$ 1,205,05, observa-se que houve crescimento de 104% no valor médio de todos os benefícios e de 79%, para o valor médio da aposentadoria por tempo de contribuição, superando a inflação acumulada do período (2010-2020), que foi de 75,09% (BRASIL, 2020a).

Quanto aos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dados do Anuário Estatístico da Previdência Social 2020-2021 mostram que a quantidade de benefícios emitidos para custear as aposentadorias e pensões dos servidores públicos civis cresceram 41,35% no período de 2014 a 2021, chegando a 480 mil benefícios emitidos em 2021. Por outro lado, ao observar a evolução do valor médio do benefício do RPPS, no mesmo período, percebe-se que houve um crescimento nominal de apenas 8,74%. Ao descontar a inflação de 2014 a 2021, de 60,40%, registra-se perda real de -32,2% no valor médio da aposentadoria.

Em relação à previdência complementar brasileira – tanto o segmento aberto quanto o fechado –, de acordo com o relatório da Subsecretaria de Previdência Complementar do então Ministério da Economia, em 2021 (6º Bimestre), mais de 16 milhões de pessoas, entre participantes ativos, aposentados e pensionistas, foram cobertas pelo RPC. Comparando previdência aberta e fechada, nota-se que a previdência complementar fechada⁷ cobriu 3,2 ante 13,5 milhões da previdência aberta⁸ (BRASIL, 2021c). Veja-se:

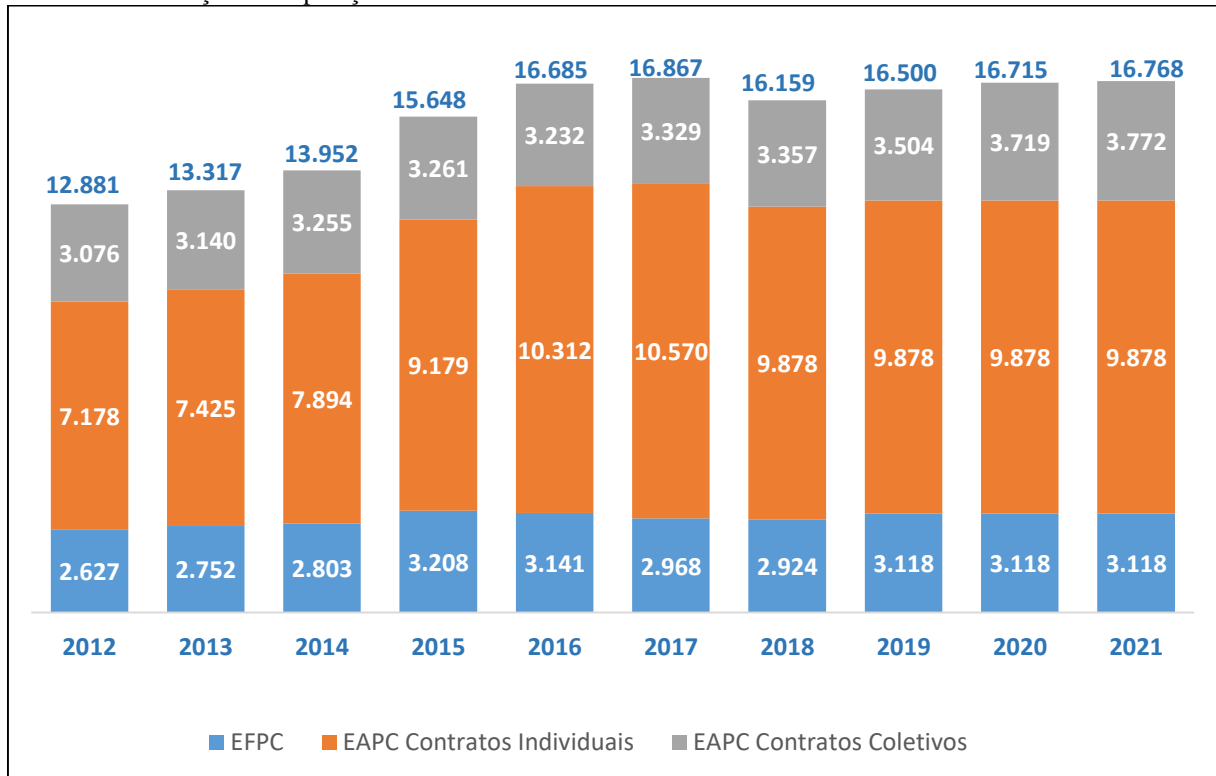
⁵ O valor médio dos benefícios foi encontrado pela divisão entre o valor total dos benefícios pagos, extraído da Tabela benefícios emitidos, por clientela, segundo os grupos de espécie (Tabela B2), e a quantidade de benefícios emitidos, por clientela, segundo os grupos de espécies (Tabela B1).

⁶ O valor médio do benefício por tempo de contribuição pago pelo INSS foi encontrado pela divisão do valor extraído da coluna 2020, linha “Tempo de Contribuição”, da tabela de benefícios emitidos, por clientela, segundo os grupos de espécies (Tabela 2) pela quantidade de benefícios emitidos em 2020, extraída da coluna 2020, linha “Tempo de Contribuição”, da tabela “Quantidade de benefícios emitidos”, por clientela, segundo os grupos de espécies (Tabela B1)

⁷ Previdência ofertada a determinados grupos vinculados a empresa, sindicato, associação etc.

⁸ Acessível a qualquer pessoa, operada pelos bancos, financeiras e seguradoras, com fins lucrativos.

Gráfico 1 – Evolução da População em EFPC/EAPC



Fonte: Relatório Gerencial de Previdência Complementar (6º Bimestre/2021c).

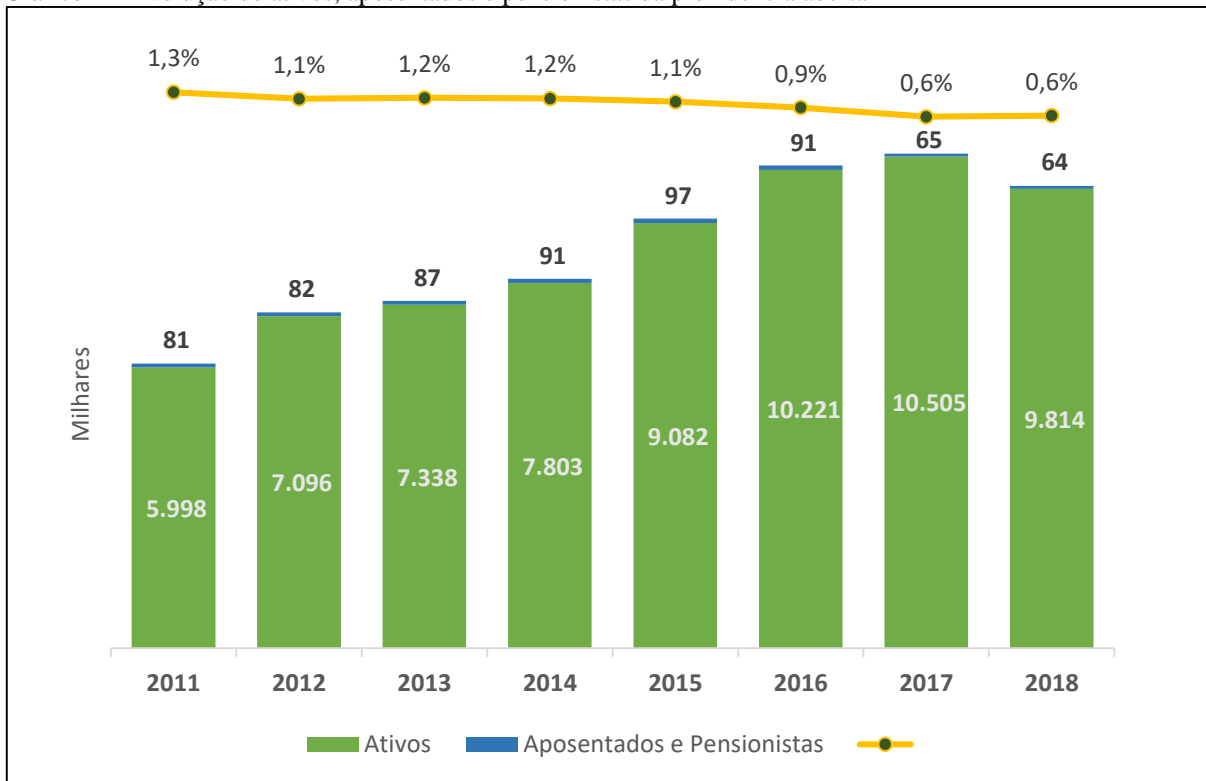
Ao observar os números apresentados no Gráfico 1, acima, percebe-se que o número de participantes do setor cresceu na década analisada. A previdência aberta cresceu aproximadamente 3 milhões e a fechada cresceu em torno de 500 mil participantes. Isso mostra que, embora não tenha havido um aumento relevante, a previdência complementar tem demonstrado crescimento sustentado nos últimos anos.

Os Gráficos 2 e 3 tratam da evolução do número de aposentadorias e pensões das previdências aberta e fechada, no período de 2011 a 2021⁹, e trazem a informação do número de participantes segregados em ativos (segurados) e assistidos (aposentados), além de apresentarem o índice de maturidade¹⁰ do sistema.

⁹ Segundo a Secretaria de Previdência (BRASIL, 2021c), os dados referentes às aposentadorias da previdência complementar aberta foram alimentados apenas até o ano de 2018.

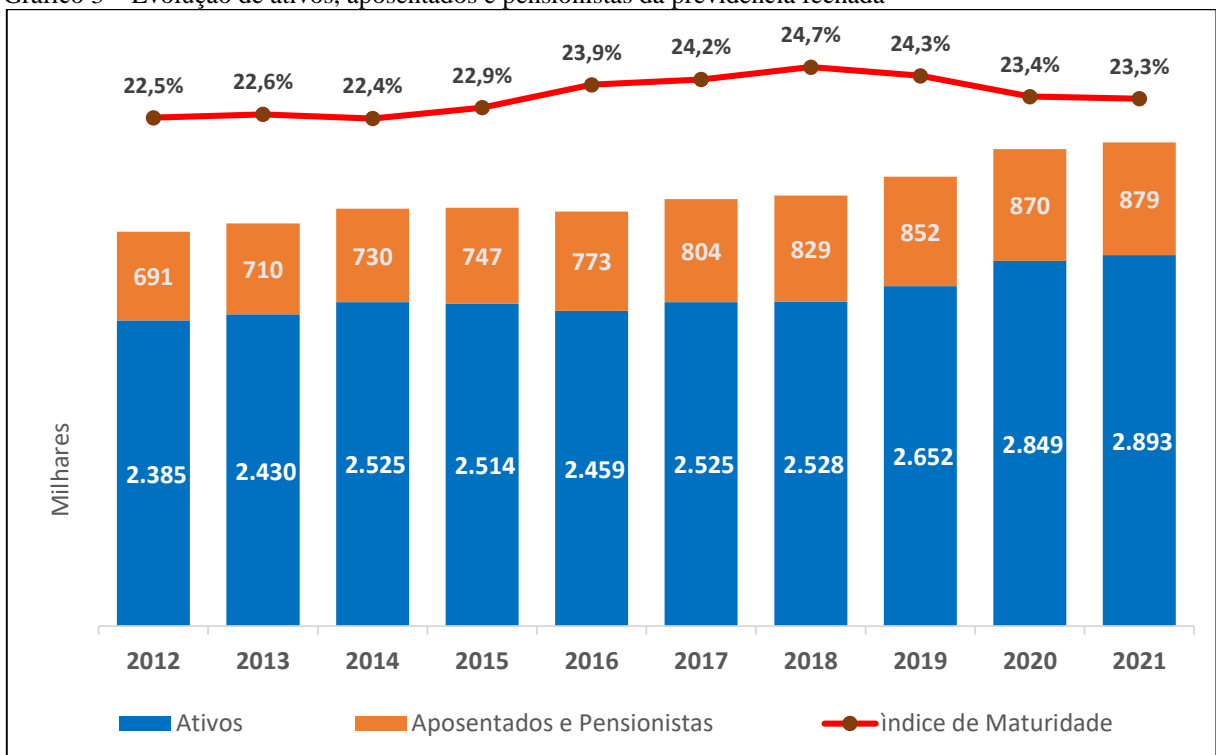
¹⁰ O índice de maturidade consiste no percentual de assistidos em relação ao número total de participantes.

Gráfico 2 – Evolução de ativos, aposentados e pensionistas da previdência aberta



Fonte: Relatório Gerencial de Previdência Complementar (2021c).
Adaptado pelo autor.

Gráfico 3 – Evolução de ativos, aposentados e pensionistas da previdência fechada



Fonte: Relatório Gerencial de Previdência Complementar (2021c).
Adaptado pelo autor.

Sob a ótica das aposentadorias concedidas, o número de segurados que, de fato, levaram seu plano de previdência a cabo e passaram a receber benefício de aposentadoria complementar é bem mais expressivo nas entidades fechadas de previdência complementar do que nas entidades abertas.

Ao comparar os Gráficos 2 e 3, nota-se que, em 2018, o número de aposentadorias complementares da previdência aberta foi de apenas 64 mil, representando 0,6% do número total de segurados, que na ocasião era de 9,8 milhões. Por outro lado, a previdência fechada, em 2018, possuía 829 mil aposentados e pensionistas, que equivalia a 25% de todos os participantes vinculados a alguma EFPC. Esses números revelam que o segmento de fechadas tem um índice de maturidade muito mais expressivo que a previdência aberta, o que leva a inferir que a previdência fechada se propõe muito mais ao pagamento de benefícios de aposentadoria complementar do que a aberta.

Outra análise que se pode fazer do sistema está relacionada ao volume de recursos alocados na previdência complementar. Os números do setor apresentaram evolução significativa na última década, pois, em 2012, os ativos dos dois segmentos somavam juntos R\$ 900 milhões, enquanto, em dezembro de 2021, esse montante alcançou a cifra de R\$ 2,1 trilhões, sendo R\$ 1,08 trilhão de ativos da previdência aberta e R\$ 1,04 trilhão da fechada (BRASIL, 2021c).

Em relação ao número de planos de benefícios administrados por EFPC, dados do relatório estatístico de 2021 (4º Trimestre) publicado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc (BRASIL, 2021b), informa que ficou estável nos últimos dez anos. Contudo, ao realizar uma análise mais detalhada, observa-se que há um processo migratório entre as modalidades de planos de benefícios, pois, enquanto nos anos 2000, dos planos ofertados por EFPC, 70% eram na modalidade BD, 10% CD e 20% de CV, em 2021, essa proporção mudou e, atualmente, o predomínio é dos planos CD, que já representam 42% do segmento no Brasil.

Nessa mesma linha, o Relatório “Pension Markets in Focus 2019”, da Organização para a Cooperação de Desenvolvimento Econômico (OCDE), aponta que está ocorrendo um processo de migração entre ativos dos fundos de pensão ligados aos planos de benefícios na modalidade BD para a modalidade CD em todo o mundo. Em 2018, dos 38 países participantes da pesquisa, apenas 32 mantiveram parte dos investimentos atrelados aos planos BD, sendo que estes investimentos não representavam 50% de suas carteiras (OECD, 2019).

Em que pese a migração dos planos BD para os CD ser uma realidade, em praticamente todo o mundo, esse processo é relativamente novo no país, haja vista que os

planos CD só são reconhecidos a partir da promulgação da Lei Complementar nº 109/2001, que introduz o termo no mundo jurídico. Esse reconhecimento impulsionou a criação de planos na modalidade CD no Brasil, e, conseqüentemente, provocou aumento no número de planos ofertados pelas EFPC, que, em 2021, chegou a 488, o que representa 42,32% de todos os planos, conforme pode ser visto na tabela abaixo:

Tabela 1 – Quantidade de planos previdenciários por modalidade

Modalidade Plano	Quantidade de planos	Porcentagem
Benefício Definido – BD	310	26,89%
Contribuição Definida – CD	488	42,32%
Contribuição Variável – CV	355	30,79%
Total	1.153	100,00%

Fonte: Informe Estatístico 4º Trimestre 2021 (BRASIL, 2021b).

Todavia, a realidade atual é que, embora os planos BD representem apenas 26,89% dos planos em atividade no país, no ano de 2021, a soma dos ativos alocados nessa modalidade representa 61,09% dos ativos totais do setor, ou seja, mais de meio bilhão de reais do segmento está alocado ao pagamento de benefícios dos planos BD (BRASIL, 2021b).

Um fato importante revelado a partir dos dados é o crescimento do sistema fechado de previdência complementar que vem acontecendo em função do incremento no número de planos CD. Por conseguinte, a tendência natural é que os planos CD também representem o maior número de ativos e de assistidos do segmento.

Diferentemente do que ocorre nos planos BD, a modalidade CD tem característica de não estipulação de valor do benefício que deverá ser recebido pelo assistido futuramente, como aposentadoria complementar, uma vez que o benefício concedido depende, dentre outras coisas, do valor acumulado no saldo de conta do participante. Por isso, é esperado que os participantes ativos projetem, mesmo que intuitivamente, valores que esperam receber quando se tornarem aposentados. Isso está ligado ao conceito de expectativa de benefício.

Como consequência, ao realizar a projeção, cria-se expectativa, uma meta, em relação ao valor do benefício que se espera receber quando da aposentadoria. Essa expectativa, no entanto, pode não ser alcançada, o que se chama na previdência de frustração de expectativa de benefício. Contudo, é importante frisar que a formação das expectativas em relação ao benefício futuro é um processo dinâmico, incremental, que pode ser alterado durante o ciclo de vida laboral por diversas razões, como, por exemplo: padrões de consumo, auxílio financeiro a familiares, realizações de desejos etc.

A frustração de expectativa de benefícios é um risco cuja ocorrência pode trazer reflexo sobre a aposentadoria e a qualidade de vida do assistido, o que a eleva à categoria de um dos riscos mais importantes em um plano CD. A ocorrência do risco pode estar ligada a uma série de fatores, como, por exemplo, percentual de contribuição muito baixo durante a vida laboral, retorno dos investimentos aquém do necessário, malversação dos recursos, dentre outros.

Em função disso, medidas mitigadoras da ocorrência do risco de frustração de expectativa de benefício se fazem necessárias, especialmente, durante a fase de acumulação de recursos, sendo que a EFPC tem papel primordial nessa relação – sem tirar, obviamente, as responsabilidades dos demais *players* envolvidos –, pois cabe a ela promover as principais medidas para a mensuração e acompanhamento do risco, ou, na eventualidade de sua ocorrência, oferecer tratamento adequado.

A previdência complementar fechada está inserida no cotidiano de parcela crescente da população brasileira desde 1977 – data da primeira Lei do setor, a Lei nº 6.435 –, conferindo complementariedade às aposentadorias dos regimes oficiais, conforme consagrado no art. 202 da Carta Magna. Entretanto, o sistema complementar é pouco estudado no país, especialmente quando se trata de planos de benefícios na modalidade de contribuição definida. Este trabalho pretende, de forma mais detida, analisar se as aposentadorias concedidas aos assistidos de planos CD frustraram, atenderam ou superaram a expectativa desses participantes no que se refere ao valor do benefício de aposentadoria complementar.

A importância deste estudo é corroborada pelo que se pode inferir do Relatório Gerencial de Previdência Complementar, da Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar – SURPC (2021c), os trabalhadores, cada vez mais, seja da iniciativa privada, seja do serviço público, recorrem à previdência complementar fechada como complemento de renda na aposentadoria. Com este estudo, revelou-se que, de 2010 para 2019, o número de participantes de planos de benefícios administrados pelos Fundos de Pensão cresceu 18%.

A busca pela previdência complementar tem ainda como premissa garantir mais segurança social e econômica ao aposentado, visto que o Estado tem atribuído cada vez mais responsabilidade ao segurado dos regimes públicos, por exemplo, a função de custear seus benefícios, conforme ensinamento de Póvoas (2007, p. 93):

A impossibilidade de os sistemas compulsórios satisfazerem completamente as necessidades dos segurados, as previsões que se fazem sobre o desequilíbrio que, inexoravelmente, se abaterá sobre eles e ainda a doutrinação das correntes neoliberalistas de que o homem não deve entregar à ação exclusiva do estado a administração do seu bem-estar futuro, mas criar esquemas voluntários e alimentá-los para que na eventualidade de estados de necessidade possa sobrepassá-los, têm

levado a criar esquemas específicos privados previdenciários.

Este estudo torna-se relevante, ainda, pela contribuição que pode trazer ao campo da educação financeira e previdenciária, principalmente ao participante de planos de benefícios CD, cujos reflexos poderão ser sentidos na melhoria da qualidade de vida quando tornar-se aposentado.

Nesta pesquisa, reflete-se sobre a assunção de alguns riscos pelos participantes de planos na modalidade de plano CD, como também discorre-se sobre os principais riscos que afetam o plano de benefícios na modalidade CD e as possibilidades de mitigação, em especial, o risco de frustração de expectativa de benefício.

Algumas contribuições acessórias do trabalho visam fornecer, em alguma medida, insumos que pautem discussões relativas à formulação e implementação de políticas públicas da previdência complementar fechada, específicas para os planos de benefícios na modalidade de contribuição definida, o que auxilia os órgãos regulador e supervisor a adotar medidas que venham ao encontro do risco de frustração de expectativa de recebimento de benefício.

Este estudo, portanto, tem como premissa analisar se o assistido de plano de benefícios na modalidade de contribuição definida, administrado por uma entidade de previdência complementar fechada, projetou o valor que esperava receber como benefício de aposentadoria complementar, se acompanhou a evolução de seu saldo de conta, se tomou alguma medida que impactou no nível de sua aposentadoria complementar, ou, ainda, se participou de ações de educação financeira e previdenciária oferecidas pelas entidades, para entender e tratar sua expectativa de benefício.

Para tanto, o problema principal da pesquisa consiste em responder a seguinte questão: **o assistido de plano de benefícios na modalidade CD administrado por um fundo de pensão recebe aposentadoria complementar no valor que esperava receber?**

Em decorrência do problema central, outras perguntas merecem especial atenção no desenvolvimento deste trabalho, tais como:

- i) antes da aposentadoria, o participante tinha em mente um valor que esperava receber de aposentadoria de seu plano CD?
- ii) enquanto era participante ativo, fez alguma projeção de quanto receberia com o benefício do plano de previdência complementar?
- iii) teve informações suficientes que embasassem essa projeção de quanto iria receber com a aposentadoria complementar?

- iv) as EFPC, que administram planos CD, têm orientado seus participantes ativos quanto a eventual valor de benefício que podem receber com a aposentadoria complementar?

As repostas a esses questionamentos servirão para testar a seguinte hipótese de pesquisa:

os assistidos que, quando eram participantes ativos, projetaram os valores que esperavam receber com a aposentadoria complementar, realizaram simulações do valor de renda de aposentadoria, a partir de seu saldo de contas, e acompanharam a evolução de seu saldo de conta, NÃO experimentaram frustração de expectativa de benefício.

O trabalho está dividido em 6 capítulos, assim distribuídos:

O capítulo 1 contém a introdução do trabalho, cujo teor resume o conteúdo desenvolvido na pesquisa. No capítulo 2, faz-se a abordagem acerca da estrutura previdenciária brasileira, apresentando os principais conceitos inerentes à previdência social, discorre-se sobre os regimes financeiros aplicáveis ao financiamento da previdência e os tipos de benefícios oferecidos, bem como abordam-se aspectos da organização da proteção social brasileira. Também são evidenciadas as características basilares do regime de previdência complementar, sua trajetória político-institucional e a relação entre previdência social e previdência complementar.

O capítulo 3 dedica-se a mostrar de forma mais detalhada as características da previdência complementar fechada, evidenciando como as entidades se organizam e funcionam, quais as modalidades de planos de benefícios que atendem e os tipos de benefícios que ofertam, beneficiários que atendem, como se dá o custo de um plano de benefícios, quais regimes de financiamento (financeiros) são adotados e, por fim, apresenta um diagnóstico do quadro geral da previdência complementar fechada.

O capítulo 4 é dedicado aos planos de benefícios na modalidade CD, no qual são trazidos os conceitos aplicáveis a essa modalidade, suas características, funcionamento e benefícios disponíveis, riscos a que estão sujeitos – principalmente, o risco de frustração de expectativa de benefícios –, assim como é feito um diagnóstico do processo de migração dos planos BD para os CD.

No capítulo 5 é apresentada a metodologia adotada para a realização do trabalho, o porquê da abordagem qualitativa, a realização de entrevistas semiestruturadas e os fundamentos e objetos aplicados na pesquisa. Além disso, faz-se a análise das entrevistas para

verificar se o objetivo inicial do estudo foi alcançado e se a hipótese de pesquisa foi respondida a contento.

No capítulo 6, os resultados da pesquisa são apresentados, explorando o que foi observado durante a sua realização: perfil dos entrevistados, semelhanças e diferenças entre eles, a relação que possuem com o plano de previdência complementar, se as projeções, simulações e acompanhamento da evolução do saldo de contas cumpriram seu objetivo principal; em especial, é feita a avaliação se o risco da frustração de expectativa de benefício foi mitigado; e, ao final, são apresentadas sugestões de eventuais estudos que poderão dar continuidade ao tema abordado neste trabalho.

Por fim, um *disclaimer* que se faz necessário é sobre a frustração de expectativa aqui abordada, a qual se refere unicamente ao comparativo entre o valor projetado e o valor recebido como aposentadoria complementar mensal, não compreendendo, em sua dimensão, outras formas de frustração expectativa de benefício, como a frustração por esgotamento prematuro do saldo de contas ou a frustração por aumento da longevidade, por exemplo.

2 ESTRUTURA PREVIDENCIÁRIA BRASILEIRA

O modelo que custeia a previdência social brasileira tem sido bastante atacado, principalmente no que diz respeito ao princípio da solidariedade entre gerações, haja vista que a proporção entre ativos que contribuem para custear as aposentadorias dos inativos vem caindo a cada ano. Prova disso, é que no Brasil a última reforma da previdência operada por meio da Emenda Constitucional nº 103/2019 teve como um dos seus pilares o aumento escalonado das contribuições dos trabalhadores ativos como forma de incrementar a fonte de recursos para custeio dos benefícios da previdência social obrigatória (BRASIL, 2019a).

Sem adentrar profundamente na discussão do custeio previdenciário, em especial o caso brasileiro, parece um tanto equivocado atribuir maior parcela do custeio previdencial apenas aos trabalhadores, sem, contudo, rever qual deve ser o papel do Estado na garantia da segurança social de que necessitam as sociedades, pois esse tem por fim precípua promover proteção social a seus cidadãos para afastar as situações de contingências ou riscos sociais, tais como doenças, invalidez, morte, idade avançada, maternidade, desemprego etc., a que estão submetidos (BARROS, 2014).

Não há dúvida de que a previdência social foi importante para o avanço das sociedades modernas, considerada uma conquista do reconhecimento e da valorização do trabalho. Entretanto, mesmo diante de sua fundamental importância para o trabalhador, a previdência social institucionalizada sofre dificuldades de custeio, o que tem gerado inúmeras discussões sobre o tema.

Não obstante, essas discussões, sejam em países de economias mais prósperas, sejam em economias em desenvolvimento, têm girado quase que exclusivamente em torno da questão fiscal, sem considerar outros aspectos, sobretudo, aqueles que dizem respeito à responsabilidade social do Estado. Para enfrentar os problemas de custeio, criou-se a narrativa de que era preciso haver um pacto social, em que trabalhadores da ativa deveriam financiar os inativos, os sãos, os doentes, deixando de lado os argumentos políticos de que os mais privilegiados deveriam ajudar os menos privilegiados (PÓVOAS, 2007).

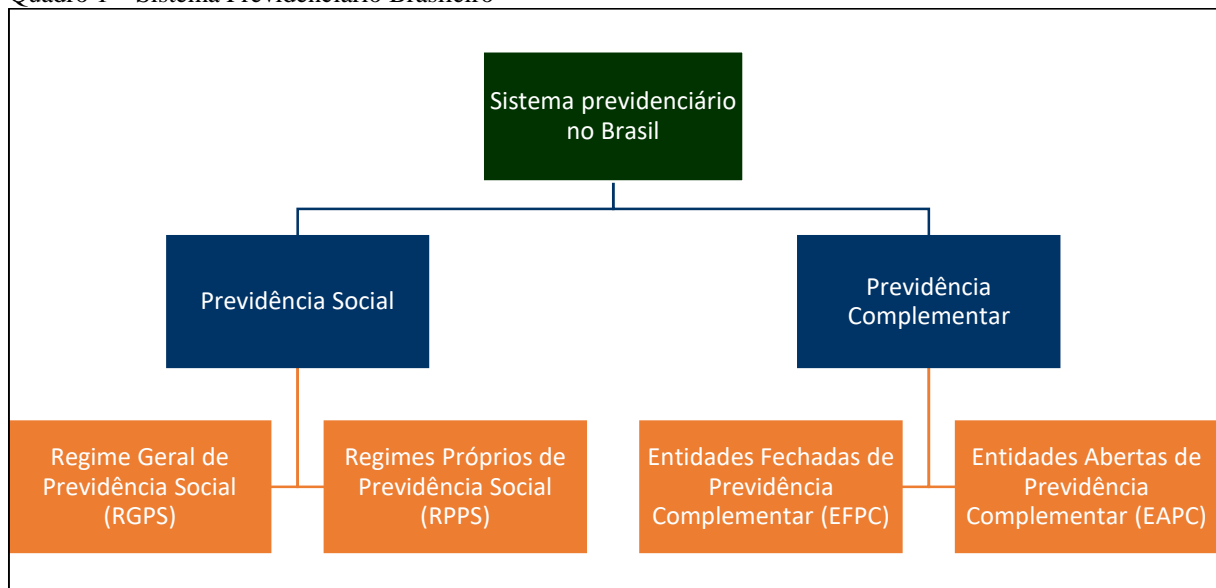
Só essa concepção justifica a existência de sistemas de proteção social mais ou menos idênticos tanto em países capitalistas quanto socialistas, em que a sustentação da proteção social não vem unicamente de impostos, mas por meio de sistema mutualista compulsório, que redistribui parte da renda da força produtiva entre os indivíduos que entram em estado de necessidade, como são as contribuições previdenciárias (PÓVOAS, 2007). A proteção social no Estado brasileiro é realizada em colaboração com a sociedade por meio de ações de saúde,

universalização da previdência social e prestação de assistência social, guardando cada uma das áreas suas características próprias e seus campos de atuação específicos.

No Brasil, conforme já dito, além das previdências públicas oficiais (RGPS e RPPS), está à disposição da população a previdência complementar que, conforme ensina De Conti (2016, p. 1), é um sistema ofertado em paralelo ao sistema básico de previdência social, cuja atribuição é criar mecanismos que permitam “aos participantes a complementação de sua renda no momento em que se tornarem inativos”.

Ainda de acordo com o referido autor, o sistema é baseado em contribuições realizadas pelos participantes e patrocinadores (empresas cujos participantes estão ligados aos planos de benefícios) para um fundo, administrado por uma entidade de previdência complementar, que fará a gestão desses recursos de modo que se valorizem e gerem saldo suficiente para custear a renda futura (adicional) dos assistidos. O quadro, abaixo, ilustra a estrutura previdenciária brasileira:

Quadro 1 – Sistema Previdenciário Brasileiro



Fonte: Elaborado pelo autor.

2.1 Organização da Proteção Social

O sistema de seguridade social brasileiro, na esfera previdenciária, abriga três regimes de previdência, como já citado. São eles: o regime geral, básico e obrigatório; os regimes próprios, instituídos pelos entes federativos, e o regime de previdência complementar (privada), ofertado por entes públicos ou privados. Considerados regimes jurídicos, cada um deles deve regular seu campo de aplicação, custeio e os benefícios cobertos, conforme pontua Balera (2005).

No que diz respeito ao RGPS e RPPS, cabe ao legislador disciplinar esses regimes e, em alguns casos, pode haver delegação dessa função ao Poder Executivo. Não obstante, no que diz respeito à previdência complementar privada, a regulação e regulamentação do regime são funções desempenhadas conjuntamente entre o Poder Público e particulares, recaindo sobre os particulares natural preponderância sobre os contratos previdenciários.

Relatório do Banco Mundial sugere que as funções de poupança, redistribuição e seguro, e o papel que o Estado exerce sobre cada uma delas, devem ser as principais questões de políticas públicas a serem consideradas no processo de formulação e implementação de programas de segurança social às pessoas em idade avançada (MESA-LAGO, 2005). Grande parte das nações, incluindo muitas em desenvolvimento, e algumas consideradas desenvolvidas, combina essas funções em diferentes arranjos institucionais, a fim de melhorar o desempenho de seu sistema de proteção social (NESSE; GIAMBIAGI, 2020).

A aplicação lógica dessas funções é que os países devem contar com múltiplos arranjos de financiamento e gestão que proporcionem meios adequados para compartilhar a responsabilidade entre os vários pilares do apoio à velhice, haja vista que um único pilar dominante, mesmo que público, não é suficiente para garantir que haja redistribuição, poupança e seguro.

A sugestão trazida pelo relatório é a adoção de um sistema de três pilares, cujo objetivo é chamar à responsabilidade, pela proteção social previdenciária, todos os agentes envolvidos, a saber, os indivíduos, os empregadores e o Estado. Essa teoria foi recepcionada pelo Brasil. Com algumas adaptações, passou a adotá-la: o primeiro pilar formado pela previdência pública e obrigatória, composta pelo RGPS (operada pelo INSS) e pelo RPPS dos servidores públicos civis e militares em níveis federal, estadual e municipal (CAMPELLO; NERI, 2013). O segundo pilar, conforme assevera Campello e Neri (2013), equivale à previdência complementar que, embora dentro do campo da proteção social, não pode ser confundida na previdência social.

Segundo Nese e Giambiagi (2020), há na literatura defesa de que o sistema de proteção social para idosos deveria ser sustentado pela combinação de três pilares, o primeiro pilar público e mandatório, com caráter distributivo, em que se busca prover o mínimo existencial para os idosos. O segundo pilar com caráter mandatório, capitalizado, e podendo ser público ou privado. O terceiro pilar, privado, voluntário, e com contribuições para formação prévia da poupança previdenciária.

Segundo os autores, o primeiro pilar teria como objetivo reduzir a pobreza na idade avançada e nas situações de incapacidade para o trabalho. Estariam cobertos os funcionários

da iniciativa privada, formal e informal, além dos empregados de empresas estatais e trabalhadores rurais do regime de economia familiar. Aqui cabe uma ressalva em relação aos benefícios assistenciais, pois alguns autores consideram que estejam inseridos no primeiro pilar, há outra corrente que defende que existe uma espécie de pilar zero que acomodariam a prestação de assistência social contra a miséria.

Já o segundo pilar, cujo atendimento também é obrigatório e público, seria custeado por contribuições dos servidores e dos entes federativos, afim de pagar aposentadorias aos servidores públicos estatutários. Por último, teria o terceiro pilar, este com caráter voluntário e o objetivo de conceder benefícios opcionais complementares aos participantes da previdência complementar.

2.2 Desenvolvimento e Contexto Institucional

O desenvolvimento do sistema de previdência do Brasil, em especial a previdência social, tomando como base o ano de 1923, tem a sua trajetória composta por cinco períodos bem delimitados. O primeiro deles abrange os anos de 1923 a 1930 com a entrada em vigor da Lei Eloy Chaves e a criação da Caixa de Aposentadorias e Pensões (CAP). Essa Instituição foi pensada para promover proteção social aos trabalhadores, cujo custeio era baseado nas contribuições dos empregados, das empresas e, em alguma medida, dos governos, que também tinham a função de regular e regulamentar o setor. Adotavam como regime de financiamento a capitalização – que consiste na acumulação de recursos rentabilizada a uma taxa de juros, utilizada como fonte para o pagamento dos benefícios.

A publicação do Decreto nº 1.954, em novembro de 1930, que suspendera o pagamento das aposentadorias por seis meses, dava sinais da crise financeira e administrativa que atingira o sistema agrário-exportador brasileiro, substituído mais tarde pelo modelo de industrialização interna, o que necessariamente obrigou o Brasil a reformular a estrutura previdenciária brasileira (PINHEIRO, 2005). Assim, começa o segundo momento da trajetória da previdência social, compreendido de 1931 a 1945, marcado pela adoção de políticas austeras dado o cenário de contenção e restrição orçamentária vivido à época pelo país.

Nesse período, são criados seis grandes Institutos para gerir e administrar os planos de benefícios dos trabalhadores urbanos, a saber:

- i. Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos (IAPM), em 1933;
- ii. Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciantes (IAPC), em 1934;
- iii. Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Bancários (IAPB), em 1934;

- iv. Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários (IAPI), em 1936;
- v. Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Empregados em Transporte e Cargas (IAPETC), em 1938; e
- vi. Instituto de Aposentadoria e Pensões da Estiva (IAPE), em 1939.

Como consequência, ao final de 1945, o Brasil tinha transformado as 180 CAPs em apenas 31 e os IAPs em cinco grandes Institutos, uma vez que o IAPE havia sido incorporado pelo IAPETC. A população total atendida, entre associados ativos, aposentados e pensionistas, nesse mesmo ano, alcançou cerca de 2,9 milhões de trabalhadores, o que representava 50% dos contribuintes, dado que a população economicamente ativa urbana àquela época somava 5,8 milhões (PINHEIRO, 2005).

A terceira fase, compreendida entre 1946 e 1963 – pós-Segunda Guerra Mundial, é caracterizada pelo que se denomina de período da redemocratização e marcada pelo aumento das despesas de custeio com previdência social, passa-se a adotar o regime de financiamento de repartição simples ao invés da capitalização para custeio dos benefícios previdenciários. É nesta etapa, em 1960, que o governo edita a Lei nº 3.807, de 26 de agosto de 1960, criando a Lei Orgânica de Previdência Social (LOPS), que consolidou a legislação referente aos IAPs.

A quarta etapa do processo evolutivo da previdência social perpassa o período que começa ainda na ditadura militar, em 1964, e vai até a promulgação da Constituição da República Federativa do Brasil, em 1988. Essa etapa é descrita por Draibe (1990 *apud* SILVA; COSTA, 2016) como a fase em que houve um esforço da ditadura militar em tentar consolidar-se institucionalmente, de reestruturar suas bases conversadoras e de se legitimar no poder, principalmente, com investimentos em políticas de cunho social, medida tida como sem sucesso. Ainda que existissem aumentos na cobertura dos benefícios, o papel distributivo não é alcançado, pelo contrário, provocam mais desigualdades e grande estratificação social em uma população que não conseguia ser atendida pelo sistema.

Não obstante, a reforma estruturante que acontece no sistema à época inicia-se com a publicação da LOPS, em 1960, e posteriormente é consolidada com a publicação do Decreto-Lei nº 72, de 21 de novembro de 1966, que une os seis IAPs existentes naquele momento (IAPM, IAPC, IAPB, IAPI, IAPTC e o Instituto de Aposentadorias e Pensões e dos Estivadores e Transportadores de Cargas – IAPETEL) e cria o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), órgão de administração indireta da União com personalidade jurídica de natureza autárquica. Cabe ressaltar, no entanto, que inicialmente o INPS não abrangeu os trabalhadores rurais e domésticos, unificou apenas as ações de previdência ligadas aos trabalhadores dos setores atendidos pelos IAPs (BRASIL, 2017).

Algumas inovações significativas implementadas na legislação previdenciária na década de 1970 trouxeram ganhos para o sistema de seguridade do Brasil, como a Consolidação das Leis da Previdência Social (CLPS), a inclusão dos trabalhadores domésticos no rol de segurados da previdência social, em 1972; a regulamentação da inscrição compulsória de autônomos, em 1973; a criação do amparo previdencial aos maiores de 70 anos de idade inválidos e não segurados, em 1974; e a extensão da condição segurado do INPS aos trabalhadores rurais e seus dependentes (BRASIL, 2017). A década abrigaria ainda a instituição do Sistema Nacional de Previdência e Assistência Social (SINPAS), como medida singular para integrar as funções de concessão e manutenção de benefícios, e prestação de serviços, custeio de atividades e programas e gestão administrativa, financeira e patrimonial.

Por fim, tem o período de 1988 a 2020, considerado como a quinta etapa desse processo de desenvolvimento e caracterizado como fase de mudanças políticas, sociais e econômicas, fortemente ligadas aos movimentos progressistas, que se inicia com a Nova República e a promulgação da Constituição Federal em 1988. O período pós-1988 é marcado por reformas administrativas e paramétricas na Previdência Social, operadas por meio de Emendas Constitucionais e Leis Infralegais, as quais acarretam uma série de mudanças no desenho institucional da previdência social concebido pelo texto original da Carta Magna. As reformas operadas no sistema de previdência social brasileiro contribuíram para a progressiva ampliação da cobertura previdenciária, como também aumentaram a participação do setor privado na proteção social, fortalecendo o pilar complementar ou previdência privada ao desenho adotado pela Constituição, com a promulgação da EC nº 20/1998.

Muito embora as mudanças não possuam caráter de continuidade, ou ainda de evolução do sistema, é importante observar que elas veem sendo introduzidas quase sempre com o objetivo de alinhar a previdência social à evolução da sociedade. Até o início da década de 1990, a proteção previdenciária era, fundamentalmente, garantida a quem pudesse custeá-la, isto é, somente trabalhadores formais, contratados com registro em Carteira de Trabalho acessavam os benefícios previdenciários. A partir da Carta Magna, novos dispositivos – incluindo a criação do RGPS – marcam o afastamento do modelo contributivo/previdenciário para um modelo de proteção social, “como parte de um projeto ampliado de cidadania que pretendia articular o fortalecimento dos direitos políticos e civis com os direitos sociais” (JACCOUD, 2020, p. 179).

Entretanto, a visão social, aos poucos, vai cedendo lugar aos discursos que colocam as reformas do sistema de previdência como necessárias para equilibrar as finanças públicas e

minimizar a crise fiscal do Estado. E essa não é uma visão exclusiva do Brasil, muitos países a adotam como pano de fundo para implementar reformas em seus sistemas previdenciários, o que, do ponto de vista da responsabilidade social, pode ser um desastre, haja vista que quase sempre as mudanças são propostas apenas sob a ótica da despesa.

O alcance das reformas abrangeu tanto os regimes públicos obrigatórios, RGPS e RPPS, como também o RPC, privado. Aumentos nas idades mínimas para concessão de benefícios a homens e mulheres foram vistos em ambos os regimes. Para o regime próprio de servidores públicos, as últimas alterações foram implantadas por meio da Lei nº 12.618/2012 – que instituiu o RPC e a adoção do valor teto das aposentadorias para os servidores públicos civis da União que ingressassem no serviço público federal a partir de 2012 (BRASIL, 2012) – e a EC nº 103/2019, que, além de estender as restrições de valor para aposentadoria do servidor público, aumenta a idade mínima para aposentadoria de servidores de ambos os sexos, além de obrigar que os entes subnacionais que têm regimes próprios para seus servidores passem também a oferecer RPC para estes servidores (BRASIL, 2019a).

2.3 Previdência Social

A previdência social faz parte do tripé que sustenta a seguridade social no Brasil juntamente com a promoção da saúde e da assistência social. Os sistemas de proteção social surgiram da preocupação das sociedades em proporcionar meios de sobrevivência de sua população frente às contingências ou riscos sociais (NESE E GIAMBIAGI, 2020). O tema não é novo, registros indicam que há cerca de 2.700 anos, no livro de Deuteronômio – quinto livro do Velho Testamento da Bíblia Sagrada Cristã –, já havia preocupação com a questão social, em especial das viúvas, órfãos e estrangeiros¹¹.

No entanto, a previdência social brasileira é fenômeno considerado recente, conta com pouco mais de cem anos. Oficialmente o ano de 1923 é tido como marco jurídico do sistema previdenciário brasileiro, isso porque, nesse ano, foi criada a Lei Eloy Chaves – que levava o nome do autor do Decreto Legislativo nº 4.682, de 24 de janeiro de 1923, o deputado Eloy Chaves – instituindo as Caixas de Aposentadorias e Pensões (CAPs) do setor ferroviário¹².

¹¹ Deuteronômio 26:12 – De três em três anos junte a décima parte das colheitas daquele ano e dê aos levitas, aos estrangeiros, aos órfãos e às viúvas que moram na sua cidade, para que tenham toda a comida que precisarem (BÍBLIA, 2016).

¹² A criação apenas das CAPs das empresas ferroviárias deu-se, em grande parte, graças à atuação dos sindicatos dos trabalhadores do setor, pois eram bem mais organizados e possuíam maior poder de articulação política (BRASIL, 2017)

Embora a Lei Eloy Chaves e, posteriormente, os Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs) tenham expandido a cobertura dos benefícios a mais pessoas, sua instituição, porém, trouxe efeitos adversos, como a intensificação da fragmentação das categorias socio-profissionais (SILVA; COSTA, 2016).

Em que pese a instauração da previdência social estar apoiada no modelo *bismarckiano* – em que a prestação social é proporcional às contribuições efetuadas, com custeio proveniente da contribuição direta dos empregados e empregadores, tendo base na folha salarial de participação (HUBER, 1965 *apud* SILVA; COSTA, 2016) –, a dimensão da previdência como a conhecemos hoje, no Brasil, começou a tomar corpo a partir da década de 1930, mas se consolidou após 1988 quando houve um alinhamento ao conceito de *Welfare-State* – Estado de bem-estar social, que resultou num sistema de proteção social que abrange muito além dos seus segurados formais.

2.3.1 Regimes financeiros

Os regimes financeiros ou regimes de financiamento são formas adotadas para prover os recursos necessários ao cumprimento das obrigações assumidas pelo plano previdenciário, distribuindo o custo dos benefícios no tempo, ou de modo mais simplificado, expressam de onde virão os recursos para pagar os benefícios. Os três principais regimes financeiros são regime de Repartição Simples, regime de Capitalização e o regime de Repartição de Capital de Cobertura.

O custeio por **repartição simples**, também chamado de “*Pay As You Go*” (*PAYGO*), consiste na arrecadação de recursos em dado período para pagamento de benefícios daquele mesmo período, como ocorre nos regimes públicos brasileiros, em que os ativos contribuem para o pagamento das aposentadorias dos inativos e demais benefícios previdenciários em um determinado período (NESE; GIAMBIAGI, 2020).

Conceitualmente, na repartição simples, não há formação de reserva (acúmulo de recursos), o regime é baseado em equilíbrios orçamentários por meio dos quais os valores são arrecadados em função dos benefícios concedidos. Esse modelo é bastante difundido e usado pelas previdências públicas de quase todos os países do mundo, sendo, no Brasil, adotado integralmente no Regime Geral de Previdência Social.

O regime de repartição simples também é adotado em planos previdenciários específicos, como o Regime Próprio de Previdência Social dos servidores públicos, e em

planos de previdência complementar que o adotam para o pagamento de alguns de seus benefícios, chamados de benefícios de riscos. Todavia, frise-se que, nos regimes públicos obrigatórios (RGPS e RPPS), o regime financeiro de repartição simples é adotado como método principal, enquanto, no regime privado complementar, o seu uso é marginal, uma vez que a Constituição da República obriga os planos de benefícios a adotarem o método de capitalização para pagamento dos benefícios de aposentadoria programada e continuada.

Na repartição simples, pode-se dizer que há um pacto entre gerações, pois, além dos benefícios referentes a riscos em período de atividade laboral, tais como doença ou maternidade, os segurados ativos (trabalhadores em atividade – geração atual) contribuem para custear a aposentadoria dos segurados inativos (trabalhadores do passado que estão aposentados – geração passada). De forma semelhante, os segurados ativos esperam que os trabalhadores do futuro (nova geração) contribuam para o pagamento de suas aposentadorias, formando um círculo chamado de pacto intergeracional (GUSHIKEN; FERRARI; FREITAS, 2002).

O **regime de capitalização**, que também pode ser chamado de regime do pré-financiamento, por sua vez, está assentado no princípio da formação prévia das reservas (recursos) necessárias para custear os benefícios, em especial, as aposentadorias. Esse método pressupõe que o financiamento dos benefícios futuros seja feito de forma gradual durante a vida laboral do participante, por meio de acúmulo prévio do volume de recursos necessários ao pagamento das aposentadorias e demais benefícios previdenciários. Por exemplo, o trabalhador em atividade efetua contribuições que serão acumuladas ao longo da sua vida laboral, as quais gerarão um montante de recursos que servirá para o pagamento de seu benefício de aposentadoria (NESSE; GIAMBIAGI, 2020).

A capitalização baseia-se na acumulação e rentabilização dos recursos antes do pagamento das aposentadorias ou demais benefícios previdenciários, cuja incidência pode dar-se tanto em contas coletivas como em contas individuais. O princípio é que os recursos acumulados sejam rentabilizados (capitalizados) por uma taxa de juros de modo que o montante final seja composto pelo capital acrescido de juros obtidos durante o período de acumulação.

Esse regime, geralmente, possui duas fases bem distintas: a primeira, chamada de fase contributiva, ou fase de acumulação, tem o objetivo de reunir os recursos necessários para o pagamento da aposentadoria; e a segunda, denominada de fase de fruição dos benefícios ou fase de concessão, tem como característica utilizar os recursos acumulados por meio do recebimento de benefícios diferidos no tempo (GUSHIKEN; FERRARI; FREITAS, 2002).

Nese e Giambiagi (2020, p. 21) esclarecem que a lógica por detrás do regime de capitalização está assentada no cálculo de um montante futuro que será capaz de custear o pagamento de benefício, cujo acúmulo ocorre por meio de contribuições futuras que deverão ser feitas ao longo dos anos. Com isso, assume-se o risco de premissas como a expectativa de vida laboral do participante¹³, a expectativa de vida após a aposentadoria¹⁴ e de uma taxa de juros que remunerere o capital que será acumulado, dentre outros.

Por fim, o regime de **Repartição de Capital de Cobertura (RCC)**, que pode ser qualificado como um regime misto, pois carrega tanto características dos regimes de repartição simples quanto do capitalizado. O seu financiamento se dá por meio de contribuições no modelo de repartição simples, mas o pagamento dos benefícios é baseado em reservas pré-constituídas.

A lógica é que a formação das reservas (acúmulo prévio) acontece no mesmo instante da concessão do benefício, isto é, quando ocorre um evento, calcula-se o valor do montante necessário para pagar o benefício futuro – característica da capitalização. Entretanto, para a formação dessa reserva, utiliza-se o princípio da repartição simples, toma o montante necessário para custear o pagamento do benefício futuro e o divide pelos participantes contribuintes, ou seja, arrecadam-se recursos para formar as reservas suficientes para o pagamento dos benefícios dentro do mesmo período – característica do regime de repartição simples.

2.3.2 Tipos de Benefícios

Benefícios são valores pagos aos beneficiários de determinado regime, respeitados os critérios estabelecidos para sua concessão. A previdência social brasileira, que engloba os regimes compulsórios e públicos, tem um rol extenso de benefícios cobertos¹⁵, contudo, para este estudo, interessa-nos destacar apenas as aposentadorias por idade e tempo de contribuição.

Póvoas (2007) ensina que os benefícios de aposentadoria por idade e tempo de contribuição têm objetivos comuns de proporcionar renda aos aposentados por meio,

¹³ A probabilidade de o participante ativo falecer antes do início da aposentadoria.

¹⁴ A probabilidade de o assistido permanecer vivo após início de sua aposentadoria.

¹⁵ Segundo o site <https://www.gov.br/inss/pt-br/acesso-a-informacao/perguntas-frequentes>, os benefícios cobertos pela Previdência Social são: a) Aposentadoria por idade; b) Aposentadoria por invalidez; c) Aposentadoria por tempo de contribuição; d) Aposentadoria especial; e) Auxílio-doença; f) Auxílio-acidente; g) Auxílio-reclusão; h) Pensão por morte; i) Pensão especial (Síndrome da Talidomida); j) Salário-maternidade; e k) Salário-família.

basicamente, da junção de dois critérios: o da subsistência e o do nível de vida. Pelo critério da subsistência, as aposentadorias são concedidas basicamente para atender as necessidades mínimas de uma pessoa para sobreviver, segundo um padrão legal estabelecido, que varia de nação para nação.

Já pelo critério do nível de vida, a função principal da renda de aposentadoria é permitir que o aposentado, em sua velhice, consiga manter o padrão de vida que levava antes de entrar para a inatividade. No entanto, o critério do nível de vida não necessariamente vai fornecer o mesmo salário que o segurado tinha em sua vida laboral, isso porque, nessa fase da vida, é provável que muitos dos gastos que tinha antes de se aposentar, como criação dos filhos, financiamento do imóvel, dentre outros, já não fazem parte de seu compromisso (PÓVOAS, 2007).

Os benefícios estudados neste trabalho são os chamados “benefícios programados”, ou “aposentadorias programadas”. Esses benefícios são aqueles cuja ocorrência pode ser inteiramente previsível, pois há possibilidade de se estimar quando ocorrerão. Em outras palavras, são os benefícios cuja ocorrência é o objeto de acordo entre o participante e o plano previdenciário. Por exemplo, a aposentadoria por tempo de contribuição é quando o participante pactua com o plano previdenciário que se aposentará após contribuir 30 anos para o plano.

2.4 Regime de Previdência Complementar

Além dos regimes públicos e obrigatórios (RGPS e RPPS), o sistema previdenciário brasileiro abriga um Regime de Previdência Complementar (RPC), de caráter privado, complementar e facultativo, conforme assevera Balera (2005, p. 18):

Reproduzindo, quase literalmente, o preceito estampado no art. 202 da Constituição, na redação que lhe deu a Emenda Constitucional nº 20, de dezembro de 1998, o art. 1º estabelece o binômio característico da previdência complementar que, segundo a ordem lógica com que o fenômeno jurídico deve ser analisado é composto:

- a) da contratualidade e;
- b) da facultatividade.

Em primeiro lugar, o plano previdenciário privado é figura contratual. Vale dizer que, segundo clássica distinção entre as obrigações e, em conformidade com a dicotomia do fenômeno previdenciário já antes referida, é, esta, contrariamente ao que ocorre com a implementada pelos Poderes Públicos, obrigação contratual.

Deveras, a previdência social é compulsória, instituída *ope legis*, e protege mesmo quem nela não confia ou quem nela não acredita (desde que atue em conformidade com o ordenamento jurídico).

Por seu turno, a previdência privada é de índole contratual, negocial, engendrada e arrumada pelos interessados, constituída de forma autônoma em relação ao regime

previdência social. No negócio jurídico previdenciário privado vigora o princípio da autonomia privada.

Povóas (2019) também reforça a ideia de que a previdência complementar privada não exerce a mesma função que a previdência social, haja vista que, enquanto a previdência social é compulsória e administrada pela Administração Pública, a previdência privada tem caráter voluntário e é conduzida, majoritariamente, pela iniciativa privada. O autor diz ainda que a utilização da expressão “previdência privada” – utilizada no Brasil para retratar a previdência complementar – remete à fácil identificação de que essa instituição tem como fundamento satisfazer necessidades previdenciárias que *a priori* caberiam à previdência social.

2.4.1 Trajetória Político-Institucional

Importante iniciar a trajetória político-institucional da previdência complementar brasileira mencionando que o sistema sofreu forte influência da lei norte americana dos Fundos de Pensão, conhecida como ERISA¹⁶ (Employee Retirement Income Security Act), embora o sistema de previdência complementar no Brasil não tenha nada a ver com o sistema observado nos Estados Unidos da América (EUA).

A ERISA tinha como objetivo obrigar as empresas a reconhecerem, em seus registros contábeis, os gastos previdenciários que tinham com os planos de benefícios administrados por elas, tornando-os compromisso em seus planejamentos anuais, de modo a proteger os trabalhadores participantes dos planos. Porém, é bom frisar que a lei não obrigou a instituição de planos de benefícios para as empresas, mas tão somente o reconhecimento daqueles planos existentes (PÓVOAS, 2007).

Existe registro de previdência privada funcionando no Brasil desde 1835, quando foi fundado o Montepio Geral de Economia dos Servidores do Estado (MONGERAL), autorizado pelo Decreto Imperial, que continua em atividade (LONZAR, 1996). De acordo com o referido autor, outra previdência privada funcionando há muito tempo no Brasil é o fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, fundado em 1904 por iniciativa de 51 funcionários do banco, tinha-se, inicialmente, a intenção de deixar uma pensão para os dependentes dos funcionários do banco (participantes) que falecessem. Mais tarde se tornou a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ).

¹⁶ A ERISA é um marco na vida social dos Estados Unidos da América (EUA), podendo ser comparada a outras leis de destaque na formação previdenciária daquele país.

No início dos anos 1970, o Brasil atravessava uma fase de pujança na economia, havia crescimento acentuado liderado pelo Estado, que, além de suas funções clássicas – regulação, implantação de infraestrutura, promoção da saúde, educação, segurança, lazer etc. –, também atuava como empresário por intermédio das empresas estatais presentes em vários ramos da economia à época.

Contudo, a atuação do Estado como empresário gerou um problema com relação às aposentadorias dos funcionários das empresas estatais, pois, até então, os empregados estatais regidos pela Consolidação das Leis Trabalhistas (CLT) recebiam um complemento de aposentadoria, a fim de que seu benefício fosse igual a aposentadoria concedida aos servidores públicos estatutários, uma vez que estatutários aposentavam com salário integral, e os celetistas, não. Como esse complemento de aposentadoria era custeado pelos cofres públicos, passou a haver forte pressão para que o Estado o retirasse dos funcionários.

O governo, para atender ao clamor social da época, retirou o complemento de aposentadoria, mas manteve a estabilidade do empregado estatal celetista, o que gerou um inconveniente para o Estado, pois muitos funcionários públicos celetistas estavam deixando de aposentar, mesmo em idade avançada, haja vista que haveria perda substancial de seus rendimentos na inatividade. Para tentar equalizar as aposentadorias (estatutárias e celetistas), as empresas estatais começaram a instituir planos de benefícios privados, com forte participação do Estado, dessa maneira, as aposentadorias dos funcionários celetistas eram complementadas por meio dos fundos de pensão, conforme tratado por Góes (2005).

Nesse período, como comentado, a previdência complementar já existia no Brasil, tanto sob a organização do Estado quanto pela iniciativa privada. Fundos de Pensão ligados a estatais, como a Previ e a Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros), e empresas da iniciativa privada, tais como os mantidos pela Philips e Promom Engenharia já atuavam oferecendo planos de benefícios a seus empregados. Assim, como vinha ocorrendo no cenário internacional, as empresas particulares passaram a instituir Fundos de Pensão para seus empregados como uma política de recursos humanos, cujo objetivo era reter mão de obra qualificada em seus quadros. Uma característica dessa época é que, mesmo existindo, os fundos de pensão eram evidenciados apenas nas bases contábeis de seus patrocinadores (GUSHIKEN; FERRARI; FREITAS, 2002).

O momento especial da economia vivenciado pelo país na década de 1970 aliado à demanda de instituição da previdência complementar como política de retenção e valorização do empregado tornam-se o cenário perfeito para o Governo estimular a poupança previdenciária, com a instituição de Fundos de Pensões. Sob o regime de capitalização, esses

Fundos passariam a acumular capital e atenderiam a necessidade de formação de estoque de capital de longo prazo que pudesse ser destinado para financiamento do setor produtivo, que começava a surgir no período (GÓES, 2005).

No entanto, o marco oficial da previdência complementar brasileira só foi reconhecido com a aprovação da Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, considerada uma inovação para a previdência complementar brasileira à época. Foi baseada no modelo de Fundos de Pensão administrados pela Previ e pela Petros, cujas “entidades” foram fundadas em 1904 e 1970, respectivamente.

Além disso, com o lançamento do II Plano Nacional de Desenvolvimento, ou II PND (1975-1979), que tinha como um de seus principais formuladores o então Ministro da Fazenda do Brasil, Mário Henrique Simonsen, pretendia-se, por meio da formação de poupança previdência, estimular e financiar o mercado de capitais que acabara de se instalar no Brasil. De modo semelhante ao que ocorrera em experiências internacionais, os recursos oriundos das contribuições dos trabalhadores e de seus empregadores seriam uma fonte para impulsionar a Bolsa de Valores no Brasil (GÓES, 2005; GUSHIKEN; FERRARI; FREITAS, 2002).

A Lei nº 6.435/1977 veio disciplinar o mercado de previdência privada e trouxe uma particularidade que serviu de estímulo para a expansão da previdência complementar no Brasil, especialmente, a denominada Previdência Fechada. O primeiro passo foi equiparar as Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), hoje Entidades Fechadas de Previdência Complementar, às instituições de assistência social, sem fins lucrativos e com imunidade tributária.

Esta regulamentação foi um incentivo para que muitas empresas grandes resolvessem instituir Fundos de Pensão para ofertar planos de benefícios a seus funcionários. A Lei nº 6.435/1977 foi responsável ainda pela criação das EAPC, que, diferentemente das EFPC, tinham (e ainda têm) finalidade lucrativa com oferta de planos de benefícios para o público em geral por meio de bancos, seguradoras e financeiras.

Por outro lado, a promulgação da Lei nº 6.435/1977 trouxe parâmetros importantes para a previdência complementar, que operava no Brasil em quadro mutualista tradicional, formado por montepios e fundações instituídas por empresas estatais. Esses Fundos de Pensão atuavam com variados esquemas previdenciários, sem qualquer garantia legal dos direitos dos participantes, a não ser pela consignação em balanços contábeis, denominados “fundos contábeis”, que, na visão de Póvoas (2007, p. 145), era uma “expressão sem dúvida inconsistente, na medida em que tais fundos não passavam de meras provisões sem qualquer especificação material e, sem garantirem quaisquer direitos”.

Uma das críticas que se faz à Lei nº 6.435/1977 é que, embora tenha definido, de forma muito clara, o desenho institucional da previdência complementar brasileira, na medida que elegeu as entidades operadoras do sistema, dividindo-as em entidades fechadas e entidades abertas, por razões estritamente políticas, o legislador abandonou os fundamentos filosóficos da previdência privada e conferiu característica de complementariedade do sistema oficial de previdência apenas ao segmento fechado, deixando a previdência aberta como segmento operacional do Sistema Nacional de Seguros Privados, o que imprimiu conceitos diversos à previdência fechada e aberta (PÓVOAS, 2007).

Como corolário, o Estado precisou institucionalizar a cisão das previdências e viu-se obrigado a criar órgãos regulador e fiscalizador diferentes e específicos para cada segmento da previdência complementar. O primeiro, o Conselho de Previdência Complementar (CPC), órgão regulador do sistema de previdência complementar brasileiro, criado em janeiro de 1978, ligado ao extinto Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS)¹⁷, tinha como fundamento a normatização das atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. A fiscalização do setor ficou a cargo da então Secretaria de Previdência Complementar do MPAS, atuando como órgão supervisor e fiscalizador do sistema.

Já a regulação da previdência complementar aberta ficou a cargo do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), órgão criado em fevereiro de 1978 e vinculado ao ainda Ministério da Fazenda – órgão eminentemente técnico, com a função de executar a política financeira do governo –, ficando a supervisão e fiscalização de responsabilidade da Superintendência de Seguros Privados (Susep), que já possuía a incumbência de autorizar a abertura dos planos das entidades abertas (BRASIL, 2017).

Em meados dos 1980, a Lei nº 6.435/1977 é alterada e seu art. 3º, que declarava imunidade tributária aos Fundos de Pensão, é revogado. Com isso, inicia-se uma batalha judicial que perdurara por quase 20 anos e só findou em 2002, após decisão do Superior Tribunal Federal (STF) pelo não reconhecimento da imunidade tributária. Os representantes dos Fundos de Pensão conseguiram negociar um Regime Especial de Tributação (RET) e reduziram o valor da dívida tributária à metade, cujo montante ficou em R\$ 6 bilhões (GÓES, 2005).

A promulgação da Constituição da República, em 1988, não contemplou expressamente a previdência complementar em seu texto, deixando ainda a cargo da Lei nº 6.435/1977 a sua normatização. Contudo, a década de 1990 é marcada por duas Comissões

¹⁷ Era um ministério essencialmente administrativo, com a função precípua de executar a política social do governo.

Parlamentares de Inquérito (CPI), em 1991 e 1995, que investigaram a atuação dos Fundos de Pensão e os possíveis desvios de finalidade. Na ocasião, os fundos operados pelas EFPC já eram responsáveis por grandes volumes de recursos, com bastante influência no mercado de títulos públicos e no mercado de capitais.

As CPIs, em função da cobertura jornalística que se dá ao tema, fazem com que os Fundos de Pensão cresçam perante a opinião pública e a previdência complementar é introduzida na agenda política do Congresso Nacional. Ganha corpo uma proposta que mais se traduziria em artigo da Emenda Constitucional nº 20/1998, que, por meio do art. 202, coloca a previdência complementar em texto constitucional, *in verbis* (BRASIL, 1998):

Art. 202 O regime de previdência privada, de caráter complementar e organizado de forma autônoma em relação ao regime geral de previdência social, será facultativo, baseado na constituição de reservas que garantam o benefício contratado, e regulado por lei complementar.

§ 1º – A lei complementar de que trata este artigo assegurará ao participante de planos de benefícios de entidades de previdência privada o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos.

§ 2º – As contribuições do empregador, os benefícios e as condições contratuais previstas nos estatutos, regulamentos e planos de benefícios das entidades de previdência privada não integram o contrato de trabalho dos participantes, assim como, à exceção dos benefícios concedidos, não integram a remuneração dos participantes, nos termos da lei.

§ 3º – É vedado o aporte de recursos a entidade de previdência privada pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, suas autarquias, fundações, empresas públicas, sociedades de economia mista e outras entidades públicas, salvo na qualidade de patrocinador, situação na qual, em hipótese alguma, sua contribuição normal poderá exceder a do segurado.

§ 4º – Lei complementar disciplinará a relação entre a União, Estados, Distrito Federal ou Municípios, inclusive suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e empresas controladas direta ou indiretamente, enquanto patrocinadoras de entidades fechadas de previdência privada, e suas respectivas entidades fechadas de previdência privada.

§ 5º – A lei complementar de que trata o parágrafo anterior aplicar-se-á, no que couber, às empresas privadas permissionárias ou concessionárias de prestação de serviços públicos, quando patrocinadoras de entidades fechadas de previdência privada.

§ 6º – A lei complementar a que se refere o § 4º deste artigo estabelecerá os requisitos para a designação dos membros das diretorias das entidades fechadas de previdência privada e disciplinará a inserção dos participantes nos colegiados e instâncias de decisão em que seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação.

Por força do contido no art. 202 da Carta Magna, são editadas as Leis Complementares (LC) nº 108 e nº 109, ambas de 29 de maio de 2001, surgindo no mundo jurídico para normatizar as atividades de previdência complementar no Brasil, em lugar da Lei nº 6.345/1977. A LC nº 108 é específica para regular a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedades de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas Entidades Fechadas de Previdência

Complementar. Já a LC nº 109 é norma geral aplicável ao RPC, aberta ou fechada, pública ou privada. Além disso, a LC nº 109 revogou expressamente a Lei nº 6.435/1977 (BRASIL, 2001).

Vale observar ainda o que dispõe o § 3º do art. 202 da Constituição: ao ente público, na condição de patrocinador de plano de benefícios, é vedado que sua contribuição normal, em contrapartida à contribuição normal do participante, extrapole o valor contribuído pelo participante. O mesmo princípio foi estampado na LC nº 108/2001, em seu art. 6º, § 1º.

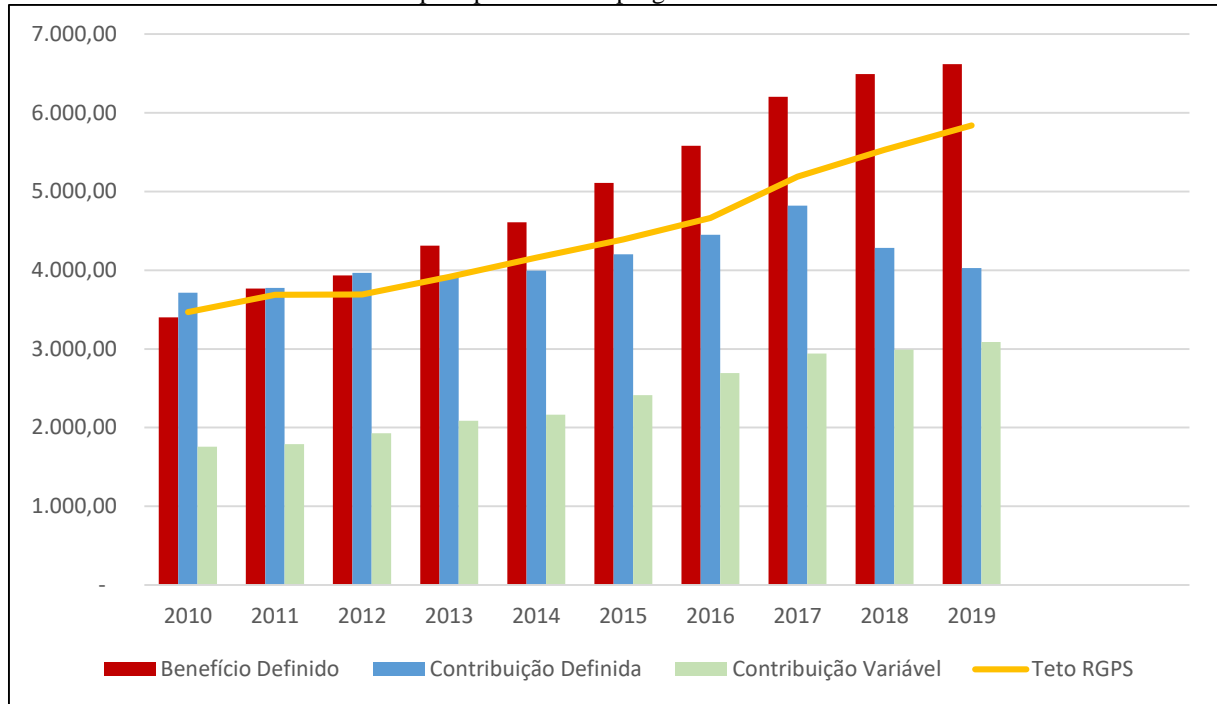
Esse princípio veio disciplinar o gasto dos patrocinadores públicos em custear a previdência complementar de seus servidores/funcionários públicos, principalmente em função dos gastos com a previdência complementar dos funcionários das empresas públicas, pois como um de seus fundamentos era igualar as aposentadorias do empregado público celetista as do servidor público estatutário, boa parte do gasto com o complemento saía dos cofres públicos.

2.5 Relação da previdência complementar e da previdência social

Apesar de a previdência complementar não fazer parte da estrutura da previdência social brasileira, o RPC guarda relação com os regimes de previdência públicos e obrigatórios, dado que sua gênese teve o objetivo de trazer complementação às aposentadorias oficiais desses regimes, conforme pode ser visto na Lei nº 6.435/1977 (BRASIL, 1977). Com o amadurecimento do RPC e as modificações ocorridas na legislação previdenciária, especialmente nas últimas três décadas, incluídas aí a EC nº 20/1998 e as Leis Complementares nº 108 e nº 109, de 2001, a previdência complementar ganha cada vez mais destaque e relevância, sobressaindo sua característica de complementariedade dos benefícios de aposentadoria dos regimes públicos e obrigatórios.

No Gráfico 4, a seguir, tem-se a evolução da renda média dos benefícios de aposentadoria programada, pagos pela previdência complementar fechada. Os benefícios da previdência complementar fechada estão divididos por modalidade: benefício definido (BD), contribuição definida (CD) e contribuição variável (CV).

Gráfico 4 – Valor Médio do benefício por aposentadoria programada e o Teto da Previdência Social



Fonte: Base de Dados da Previc
Elaborado pelo autor.

Como pode ser observado no gráfico acima, o valor médio do benefício pago ao assistido de renda programada, de um plano de benefícios na modalidade BD, vem em uma crescente maior que o valor teto do RGPS, que no início da série tinha praticamente o mesmo valor que a aposentadoria média BD. Os valores comparados têm como referência o valor teto estabelecido para o pagamento de aposentadorias pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e estão expressos em valores nominais. Os planos de contribuição definida também tiveram algum momento de superação, entretanto, diante da crise iniciada em 2016, vêm absorvendo perdas de ativos com reflexo direto no valor do benefício.

Ao analisar os dados do gráfico percebe-se que a renda de previdência complementar, em algumas situações, como nos planos BD, tem superado o valor teto do INSS, passando a ter uma relevância muito maior na composição da renda final dos aposentados que a recebem. Os planos CD também tiveram momentos cujo valor médio do benefício dos assistidos, em renda programada, superou o valor teto, entretanto, como esses planos são mais suscetíveis às oscilações do mercado financeiro, nota-se uma queda no valor dos benefícios a partir de 2018, explicada, talvez, pela crise mundial ocorrida no mesmo ano.

A diferença entre os valores médios das aposentadorias do regime oficial e da previdência complementar pode estar contribuindo para a formação de duas camadas sociais que se relacionam de forma bem distinta com a previdência complementar, como definem Gushiken, Ferrari e Freitas (2002, p. 115):

- a) um grupo de aposentados cujo salário da ativa era igual ou menor que o valor teto do RGPS, e que recebe da aposentadoria oficial valor semelhante à sua renda enquanto na ativa;
- b) um grupo de aposentados, cujo salário da ativa era maior que o valor teto do RGPS, e cuja aposentadoria oficial é menor que a renda percebida enquanto na ativa.

Os autores supracitados explicam que, sob a ótica dos incentivos, o grupo de aposentados cuja renda na ativa é inferior ao valor teto do INSS tem baixa propensão marginal a poupar, dado que não há renda disponível e porque a aposentadoria pública lhes permitirá ter uma renda de benefício próxima àquela que recebia por suas atividades laborais. Já no outro grupo, com ganho superior ao valor teto do INSS, os trabalhadores são, em tese, induzidos a poupar parte de seus salários para terem uma renda complementar no futuro, primeiro, porque têm renda disponível – portanto há propensão marginal para poupar, segundo, porque a aposentadoria oficial reporá uma parcela pequena de seus rendimentos, o que não lhes permitirá manter um padrão de vida próximo àquele que tinham enquanto estavam na ativa, logo, ter uma renda complementar passa a ser quase que obrigatório.

Porém, com todos esses enlaces, é bom frisar que hoje não há qualquer vínculo formal entre a previdência oficial e a previdência complementar, são regimes que operam distinta e independentemente. Não obstante, é mister observar que as alterações nas regras dos regimes públicos e obrigatórios de previdência, reduzindo valores ou postergando prazo para a concessão de benefícios, impactam diretamente o comportamento dos segurados em relação à Previdência Complementar. E, em muitos casos, como o benefício de previdência complementar pode ser muito superior ao da previdência oficial, a previdência complementar tem papel relevante na composição da renda final do aposentado, o que a eleva ao posto de renda principal no sistema de proteção social, responsabilidade que *a priori* seria do Estado.

3 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR FECHADA

A previdência complementar surgiu com a incumbência de ofertar renda complementar aos seus participantes, em especial, aos trabalhadores que permanecessem vinculados a determinada empresa¹⁸ que patrocinava o plano de benefícios, como uma política de Recursos Humanos (RH).

Aliás, esse viés é corroborado pela fala dos entrevistados, pois aqueles que ingressaram no mercado de trabalho há mais de 30 anos permaneceram na mesma empresa durante toda sua vida laboral, cujos relatos frisaram que a empresa, sempre que possível, os lembrava que a permanência deles em seu quadro de funcionários permitiria terem acesso à previdência complementar e, conseqüentemente, a uma renda complementar após a aposentadoria.

Todavia, com o passar do tempo e o dinamismo empregado ao mercado de trabalho, algumas relações da previdência complementar perderam força, principalmente, a de política de RH, como assevera Delboni (2003). A autora considera que, embora pareça contraditório, em muitos casos empregadores têm percebido que é vantajoso permitir que os seus funcionários levem os seus saldos de conta da previdência complementar quando trocam de empresa, por exemplo.

Isso, segundo Delboni (2003, p. 65), é um fenômeno novo “porque os empregadores, inicialmente achavam que podiam reter seus empregados e recompensar trabalhos de longo prazo com os fundos de pensão”, contudo, a “realidade de hoje mostra que os empregados têm maior mobilidade e são menos propensos a ficar numa empresa tempo suficiente para se beneficiar de seu plano de previdência”.

A previdência complementar fechada no Brasil é tratada como política pública, cujo objetivo é garantir renda complementar aos aposentados dos regimes públicos e obrigatórios. Para isso, a Lei destacou a Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar, órgão integrante da estrutura do Ministério da Economia, como responsável pela formulação das políticas públicas da previdência complementar fechada. De acordo com Portaria nº 359 de 26 de julho de 2018 (BRASIL, 2018a), as suas atribuições são (destaquei):

I – assistir o Secretário de Previdência na formulação e no acompanhamento das políticas e das diretrizes do RPC operado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar;

¹⁸ A troca de controle das empresas, que antes era estatal e passou para o privado, não provocou interrupção no vínculo trabalhista de alguns dos entrevistados, logo, considera-se que o funcionário permaneceu toda sua vida laboral na mesma empresa.

II – acompanhar e avaliar os efeitos das políticas públicas e diretrizes governamentais relativas ao RPC;

III – avaliar as propostas de alteração da legislação e os seus impactos sobre o RPC e sobre as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;

IV – promover, em articulação com os demais órgãos envolvidos, a simplificação, a racionalização e o aperfeiçoamento da legislação do RPC;

V – promover o desenvolvimento harmônico do RPC operado pelas entidades fechadas, de maneira a fomentar o intercâmbio de experiências nacionais e internacionais;

VI – assistir o Secretário de Previdência no acompanhamento do acordo de metas de gestão e desempenho com a Previc;

VII – auxiliar o Ministro de Estado na supervisão das atividades da Previc, inclusive quanto ao acompanhamento das metas de gestão e desempenho da Autarquia;

VIII – articular-se com entidades governamentais e organismos nacionais e internacionais com atuação no campo econômico-previdenciário para a realização de estudos, conferências técnicas, congressos, seminários e eventos semelhantes, referente ao RPC; e

IX – desenvolver ações de educação financeira relacionadas aos Regimes de Previdência Complementar.

As ações destacadas em negrito demonstram que as atividades da previdência complementar operadas pelas EFPC são objeto de políticas públicas voltadas a promover a sustentabilidade do sistema, fomentar e incentivar a atividade previdenciária, gerar condições que ajudem no crescimento da economia e, sobretudo, garantir que os direitos dos participantes e assistidos sejam protegidos. Ao Estado incube, além de editar as normas regulamentares, as funções de regular, fiscalizar e supervisionar as atividades desempenhadas pelos Fundos de Pensão, em que o objetivo principal é trazer segurança jurídica ao sistema de previdência privada e proteger os interesses dos participantes e assistidos, destinatários da política de proteção social (BARROS, 2014).

Outra recente ação da política pública delineada a partir dos §§ 14 e 15 do art. 40 da Constituição Federal diz respeito à inscrição automática dos servidores públicos em plano de benefícios mantido por EFPC. A inscrição automática foi instituída em 2015, por alteração na Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012 (BRASIL, 2012). A alteração veio disciplinar que servidores públicos titulares de cargo efetivo da União, suas autarquias e fundações, inclusive os membros do Poder Judiciário, do Ministério Público da União e do Tribunal de Contas da União, que venham a ingressar no serviço público a partir de 2012¹⁹ e que recebam remuneração superior ao limite máximo estabelecido para as aposentadorias do RGPS, sejam automaticamente inscritos no RPC.

A medida, segundo “Relatório Anual de Informações 2019”, publicado pela Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal (Funpresp-Exe), tem aumentado a

¹⁹ Quando começou a vigência da Lei nº 12.618/2012, que criou a previdência complementar dos servidores públicos dos poderes legislativo, judiciário e executivos federais.

proteção previdenciária de novos servidores públicos federais, pois “quatro anos de implementação, a adesão automática se consolida como a melhor opção para ampliar a cobertura da previdência complementar para os servidores públicos”. Ainda de acordo com o relatório, “a cada 100 novos servidores que ingressaram por meio da adesão automática, 87 optaram por permanecer nos planos da Funpresp” (FUNPRESP-EXE, 2020, p. 31).

Contudo, é bom que se frise que o instituto da inscrição automática não obriga o servidor permanecer filiado ao regime de previdência complementar, conforme disciplina dispositivo da própria Lei nº 12.168/2012, o qual diz que fica assegurado ao participante o direito de requerer a qualquer momento o cancelamento de sua inscrição, inclusive, com direito à restituição integral dos valores descontados a título de contribuição previdenciária para o regime (BRASIL, 2012).

Em que pese o instituto da inscrição automática só poder ser aplicado aos servidores públicos federais, a Comissão Técnica Nacional de Assuntos Jurídicos da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – Abrapp (2015) entende que o instituto da adesão automática contribui para a execução da política pública de expansão da previdência complementar fechada e que poderia ser estendida a todas as demais entidades fechadas de previdência complementar. Segundo a Comissão, a avaliação é que sua adoção constitui importante estímulo ao crescimento do sistema, podendo ser caracterizada como atividade de fomento, conforme defendem alguns administrativistas, que incluem essa função como papel do Estado, no mesmo patamar da prestação de outros serviços públicos, cujo Estado tem obrigação de promovê-las.

3.1 Regulação, supervisão e fiscalização da Previdência Complementar Fechada

O marco regulatório da previdência privada no Brasil foi composto pela Lei nº 6.435/1977, pelo Decreto nº 81.240/1978 e pela Resolução MPAS/CPC nº 01/1978. A Constituição Federal de 1988, embora originalmente não tenha abordado a previdência complementar em seu texto, mais tarde o tema foi introduzido pela Emenda Constitucional nº 20/1998.

Atualmente, o modelo de normatização da previdência complementar é dado pelas Leis Complementares nº 108, de 29 de maio de 2001, e nº 109, de 29 de maio de 2001, e consiste na divisão de competências normativas relativas tanto à previdência complementar aberta quanto à fechada, delegando a colegiados e órgãos distintos a regulação e

regulamentação do setor. Essa divisão gerou, como era de se esperar, repertório extenso de normas.

Para se ter ideia de grandeza, em 2020, segundo consulta à Coletânea de Normas dos Fundos de Pensão da SURPC (BRASIL, 2019b) e ao Ementário de Normas publicado pela Previc (BRASIL, 2020b) e fazendo um recorte da previdência complementar fechada, estavam em vigor:

- ✓ 2 Emendas Constitucionais;
- ✓ 2 Leis Complementares;
- ✓ 6 Leis Ordinárias;
- ✓ 8 Decretos Presidenciais;
- ✓ 24 Resoluções emitidas pelo Órgão Regulador da Previdência Complementar Fechada;
- ✓ 5 Resoluções emitidas por outros órgãos reguladores, mas que guardam relação com a Previdência Complementar Fechada;
- ✓ 3 Recomendações Ministeriais;
- ✓ 36 Instruções Normativas;
- ✓ 26 Portarias; e
- ✓ 3 Instruções Conjuntas.

Ressaltando que não é objetivo deste estudo abordar minuciosamente cada um dos dispositivos normativos, acima citados, far-se-á apenas comentários gerais sobre suas aplicações, adentrando um pouco mais nas regras que tratam dos planos de benefícios na modalidade CD, objeto principal desta pesquisa. Todo esse arcabouço representa o esforço empreendido pelos diversos órgãos que compõem o sistema de previdência complementar fechado brasileiro para regular e regulamentar as atividades dos fundos de pensão e dos planos de benefícios que administram.

O órgão responsável por fixar diretrizes e normas para execução da política de previdência complementar fechada no Brasil é o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), que conta com participação do governo, da sociedade civil, dos representantes das EFPC e dos participantes. O colegiado regula o setor de previdência complementar fechada brasileira por meio da edição e publicação de Resoluções, que têm o condão de estabelecer parâmetros e regras aplicáveis às EFPC.

A fiscalização e supervisão da atuação das EFPC são exercidas pela Previc, Autarquia Federal, atualmente, vinculada ao Ministério da Previdência e Trabalho. A Previc exerce seu papel por intermédio da publicação de Instruções Normativas – que regulamentam as

Resoluções expedidas pelo CNPC –, Portarias e Ofício Circulares. Além disso, o órgão executa fiscalização direta e indireta das EFPC, monitora as ações e acompanha a gestão dos ativos e passivos atuariais dos Fundos de Pensão.

Ressalte-se que, muito embora não pertença à estrutura do RPC no Brasil, o Conselho Monetário Nacional, órgão que integra o Ministério da Economia, em conjunto com a Previc – que participa das reuniões como convidada especial, quando o assunto a ser tratado tem reflexos nos planos de benefícios – desempenha importante função do Estado na promoção da política nacional de estabilidade e desenvolvimento econômico na atuação dos Fundos de Pensão no mercado. Dentre suas funções destaca-se a fixação de padrões mínimos de segurança econômico-financeira e atuarial, que busca preservar a liquidez, solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios administrados pelas EFPC nas operações de crédito e investimentos.

3.2 Entidades Fechadas de Previdência Complementar

Desde a sua concepção, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar, também chamadas de Fundos de Pensão, têm-se destacado como grandes investidoras institucionais, investindo grande volume de recursos que administram, especialmente em infraestrutura. Além disso, nos últimos anos, tornaram-se importantes fonte de renda previdenciária complementar e, também, *players* dos mercados financeiros globais, resultado da coletivização das poupanças individuais originadas a partir das contribuições monetárias regulares vertidas pelos participantes dos planos de benefícios.

As EFPC passaram a ser responsáveis, então, pela gestão de parcela substancial do estoque da riqueza financeira mundial, ocupando cada vez mais lugar de evidência nas complexas relações do capitalismo contemporâneo. Essa característica tem causado efeitos significativos sobre as perspectivas de retorno e risco dos participantes e patrocinadores, indicando a necessidade de atuação forte do Estado para regular e regulamentar o setor (CONTI; CIOFFI; OLIVEIRA, 2017).

É notório que há uma crescente mobilização dos Fundos de Pensão e dos governos, em suprir, mesmo que potencialmente, a demanda por financiamento das empresas privadas e dos setores públicos, via mercado de capitais e de títulos públicos, respectivamente. Essa busca tem como ponto forte a interconexão entre os Fundos, os múltiplos ramos da indústria e do

setor público, conferindo papel de realce aos Regimes de Previdência no financiamento do desenvolvimento econômico do país.

As EFPC têm como fundamento instituir e ofertar planos de benefícios coletivos, acessíveis aos empregados ou dirigentes de empresas específicas, servidores e funcionários públicos (estatuários ou celetistas), associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial. A qualificação para atender associados ou membros dos órgãos de classes, é bom que se diga, foi novidade introduzida pela LC nº 109/2001, cuja ampliação do rol de possíveis participantes dos planos de benefícios da previdência fechada teve como pressuposto atender à política de fortalecimento do setor, visto que cidadãos, como os autônomos ou profissionais liberais, por exemplo, puderam, por meio de associações, instituir planos fechados de benefícios que os atendam.

As entidades de previdência podem ser classificadas de acordo com as características dos planos que administram ou dos patrocinadores vinculados a elas, isto é, quando uma EFPC administra plano ou conjunto de planos de benefícios que seja acessível a todos os participantes daquela entidade, é classificada como EFPC de plano comum. Por exemplo, todo empregado da Empresa XYZ pode aderir a um plano comum da XYZ Prev.

Por outro lado, se uma EFPC administra plano ou conjunto de planos de benefícios, acessível apenas a determinado grupo, ou grupos distintos, de participantes, que obedecem a critérios específicos, com independência patrimonial, diz-se que é uma entidade multiplano. Como exemplo, tem-se uma EFPC XYZ Prev que administra os planos alfa, beta e gama patrocinados pelos empregadores X, Y e Z, respectivamente, e com independência patrimonial entre eles. O plano alfa só está acessível aos empregados, ou grupo de empregados, do empregador X, o beta somente ao empregador Y e o gama somente ao empregador Z.

Sob outra ótica, a da quantidade de patrocinadores vinculados, a EFPC pode ser classificada em singular ou multipatrocinadas. Singulares são as EFPC que administram plano(s) que tenha(m) apenas um patrocinador ou instituidor vinculado ao(s) plano(s). Por outro lado, são multipatrocinadas as EFPC cujos planos que administram estejam vinculados a mais de um patrocinador ou instituidor.

3.2.1 Organização e Funcionamento

Organizadas como pessoas jurídicas de direito privado, as EFPC só podem tomar a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos. Ou seja, as EFPC não possuem caráter econômico no sentido empresarial ou finalidade lucrativa. A razão de ser dos Fundos de Pensão, assim, é tão somente a de pagar benefícios aos assistidos dos planos de benefícios que administram.

A criação de EFPC é iniciativa exclusiva do patrocinador ou instituidor de plano de benefícios, cabendo à Previc, como órgão de supervisão e fiscalização, conceder autorização para constituição²⁰ e funcionamento da entidade. Vale ressaltar que, embora a iniciativa de criação de uma EFPC seja competência exclusiva de um patrocinador ou instituidor, isso não impede que outros patrocinadores ou instituidores venham a aderir futuramente à entidade, cujo instrumento utilizado para esse fim é denominado de convênio de adesão.

O Estatuto da EFPC é o documento formal que estabelece um contrato previdenciário entre a entidade e o mundo jurídico, representado pelo Regime de Previdência Complementar Fechado. No Estatuto estão expressas a denominação da entidade, sede e foro para dirimir questões judiciais, objeto da entidade, prazo de duração de funcionamento²¹, quais pessoas físicas ou jurídicas (participante, assistido, patrocinador ou instituidor) podem vincular-se ao plano de benefícios e como se disporá a estrutura organizacional da EFPC, os órgãos e suas atribuições, composições, formas de acesso, duração e término do mandato de seus membros.

Dependendo do tipo de patrocínio ou instituidor vinculado às EFPC, elas podem ser regidas exclusivamente pela Lei Complementar nº 109/2001, ou de forma combinada com a Lei Complementar nº 108/2001. O que define essa aplicação é o patrocínio predominante na entidade, se público ou privado. Isto é, se a EFPC é patrocinada ou instituída por ente privado, sujeita-se apenas às disposições da LC nº 109, caso seu patrocinador ou instituidor seja um ente público, o fundo de pensão sujeita-se aos ditames tanto da LC nº 108, quanto da LC nº 109.

O patrocínio público pode ainda ser dividido em:

- i) patrocínio público federal, quando a União detém o controle da empresa patrocinadora ou um de seus poderes figura como patrocinador;

²⁰ Para a autorização de constituição de EFPC faz-se necessário o envio do texto consolidado da proposta de estatuto da entidade, relação dos patrocinadores e instituidores e declaração do representante legal de todos os patrocinadores e instituidores, manifestando ciência e concordância com o inteiro teor da proposta.

²¹ Em regra, o prazo de funcionamento de uma EFPC é indeterminado, conforme se vê na Instrução ou Resolução CGPC nº 08 (BRASIL, 2004).

- ii) patrocínio público estadual, quando o Estado detém o controle da empresa patrocinadora ou um de seus poderes figura como patrocinador; e
- iii) patrocínio público municipal, quando o Município detém o controle da empresa patrocinadora ou um de seus poderes figura como patrocinador.

Já o Instituidor de um plano de benefícios pode ser sindicato, associação ou entidade de caráter profissional ou classista, cuja função é ofertar cobertura previdenciária complementar a grupos organizados, tornando a previdência complementar fechada acessível, por exemplo, a autônomos ou familiares desses trabalhadores. Uma das formas encontradas foi a criação dos chamados planos setoriais ou planos família, que são planos instituídos e administrados por EFPC com vínculo a alguma associação, sindicato ou entidade classista.

Os planos famílias, ofertados obrigatoriamente por instituidor e na modalidade de contribuição definida, são o que têm trazido incremento ao setor de previdência complementar fechado, na medida em que há extensão dos planos administrados por fundos de pensão aos familiares de empregados de determinada empresa, que se juntam por meio de associações, por exemplo.

3.2.2 Plano de benefícios

O plano de benefícios corresponde a conjunto de direitos e obrigações, composto por patrimônio jurídico coletivo, administrado por Entidade de Previdência Complementar, cujo objetivo é pagar benefícios previdenciários ou assistenciais aos seus participantes e beneficiários, por intermédio da poupança formada a partir das contribuições de patrocinadores, participantes e da rentabilidade dos investimentos. Para cada plano de benefícios, será criado um regulamento para disciplinar as condições, direitos e obrigações do participante ativo, assistido, patrocinador ou instituidor, em que constarão, dentre outras coisas, a forma de ingresso dos participantes e as condições de elegibilidade para a concessão do benefício (BRASIL, 2019b).

Assim como ocorre com a EFPC, o plano de benefícios precisa de autorização da Previc para começar a funcionar. Com a autorização, cada plano de benefícios recebe um número denominado de Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB) que o torna singular, com identidade e regulamentos próprios. Cada plano de benefícios tem as informações cadastrais, atuariais, contábeis e de investimentos, o que lhe confere

independência patrimonial em relação aos demais planos de benefícios, principalmente àqueles administrados pela mesma EFPC.

Os planos de benefícios são classificados, em regra, pela relação existente entre seus mantenedores e/ou fundadores do plano. Aqueles que têm, em sua estrutura, empresa e/ou ente público que participa diretamente do custeio dos planos de benefícios por meio de contribuições periódicas, juntamente com os participantes, recebem o nome de plano patrocinado. Os planos criados por associações, entidades de classe, profissionais ou sindicatos, em que não há contribuição regular e periódica do instituidor ao plano de benefícios, é denominado de plano instituído.

Já com relação às modalidades dos planos de benefícios, classificam-se em plano de benefícios definido, plano de contribuição definida e plano de contribuição variável. O que distingue um plano é a característica do benefício por ele ofertado, conforme observam-se a seguir:

- i. No Plano BD, o valor do benefício programado, que será pago no futuro, é conhecido quando o participante adere ao plano de benefícios. O valor do benefício, geralmente, é pactuado por um percentual do salário de contribuição de participação, a base em que as contribuições são estabelecidas. Nessa modalidade, a contribuição mensal será determinada considerando o valor do benefício futuro, a rentabilidade projetada para o período de acumulação das reservas matemáticas, a expectativa de sobrevivência dos participantes, além de considerar ainda a projeção de crescimento real do salário, a inflação do período, as características familiares do participante (estado civil, dependentes etc.), entre outras premissas. Os valores contribuídos para o pagamento dos benefícios vão para uma conta coletiva e compartilhada, que suportará os pagamentos das aposentadorias, caracterizando os princípios básicos da modalidade BD, a solidariedade e o mutualismo;
- ii. Já no Plano CD, o que se conhece previamente é o valor da contribuição que será vertida ao plano de benefícios durante a formação das reservas matemáticas, geralmente expressa em percentual do salário de contribuição ou participação. Nesse caso, o benefício programado, além de somente ser conhecido quando o participante requerer sua aposentadoria complementar, é também completamente dependente dos valores acumulados, ou seja, quanto maior for o volume de recursos acumulados, maior será o benefício de aposentadoria. Os valores contribuídos tanto por participantes quanto por

patrocinador (empregador), nos planos patrocinados, vão para uma conta individualmente contabilizada do participante chamada de “saldo de conta”. Todas as contas individuais se aglutinam e formam uma conta coletiva que representa o ativo do plano de benefícios e que será utilizada para os investimentos feitos pela EFPC. Entretanto, diferentemente do que ocorre no plano BD, não há solidariedade ou mutualismo, cada participante responde apenas pela sua conta, absorvendo perdas ou ganhos resultantes do retorno dos investimentos; e

- iii. O Plano CV, por sua vez, é uma espécie de plano misto, pois, na fase de acumulação de recursos (formação da poupança previdenciária), tem características de Plano CD, com constituição em conta individual, enquanto, na fase de pagamento de benefício, possui predicados de Plano BD. Os valores das contas individuais dos participantes que optaram pela renda vitalícia são colocados em uma conta coletiva, de carácter mutualista. Isto é, ao ingressar no plano, o participante pactua a contribuição que verterá para formação do saldo de conta, sendo o benefício programado concedido em função do valor acumulado. Entretanto, no plano CV clássico, existe a possibilidade de se optar por uma renda financeira, como em um plano CD comum, ou em um benefício de renda vitalícia, cuja característica é de um benefício BD. Neste tipo de renda, o valor definido do benefício permanece inalterado até o último pagamento feito ao assistido, enquanto este sobreviver.

3.2.3 Benefícios

O termo “benefício” é utilizado para designar toda e qualquer prestação assegurada pelo plano de benefícios aos seus participantes e respectivos beneficiários, na forma e nas condições estabelecidas no regulamento. Dessa maneira, os benefícios podem ser classificados em:

- i. vitalício ou por prazo indeterminado: quando o benefício é pago ao assistido, dependente ou pensionista enquanto estiverem vivos; e
- ii. prazo certo: quando o benefício é pago por um período pré-determinado.

Além disso, os benefícios também são caracterizados pela previsibilidade de ocorrência dos eventos, os quais se dividem em:

- a) Benefícios Programados (ou Aposentadorias Programadas): são aqueles benefícios cuja ocorrência pode ser inteiramente previsível, uma vez que há possibilidade de prever quando ocorrerão. Esses benefícios podem ser do tipo aposentadoria por tempo de contribuição; aposentadoria por idade; aposentadoria especial ou aposentadoria antecipada, por exemplo; e
- b) Benefícios Não Programados (ou Aposentadorias Não Programadas): também chamados de “Benefícios de Riscos” representam os benefícios que, embora haja estimativas de quando acontecerão e qual o volume de recursos será necessário para cobri-los, sua ocorrência é incerta, não sendo possível precisar se, de fato, ocorrerão e quando isso acontecerá. São exemplos desse benefício a aposentadoria por invalidez, pensão por morte, auxílio-doença ou auxílio-reclusão.

Os benefícios ofertados pelo plano de benefícios deverão estar dispostos no Regulamento do plano, que conterà as cláusulas de funcionamento, as condições de admissibilidade e saída dos participantes e assistidos, bem como os benefícios assegurados, custeio, deveres dos participantes e da entidade, entre outros.

Na previdência complementar, não há limite para a criação de benefícios, o rol não é taxativo e é bastante extenso, o que depende de acordo entre as partes, todavia, pode-se dizer que os mesmos tipos de benefícios oferecidos pela previdência social é que figuram na previdência complementar:

- a) aposentadoria por idade
- b) aposentadoria por invalidez
- c) aposentadoria por tempo de contribuição
- d) aposentadoria especial
- e) auxílio-doença
- f) auxílio-acidente
- g) auxílio-reclusão
- h) pensão por morte
- i) pensão especial (Síndrome da Talidomida)
- j) salário-maternidade
- k) salário-família

3.2.4 Beneficiários

Beneficiário é a pessoa física vinculada a um plano de benefícios ofertado por entidade de previdência complementar, denominado de participante. No RPC, pode ser participante de um plano de benefícios qualquer funcionário, servidor, associado, membro classista, pessoa ligada aos quadros da patrocinadora ou vinculada ao instituidor do plano. Ou seja, no caso de empresa privada, pode tornar-se participante qualquer um de seus funcionários. Quando o patrocinador é um Ente Público, somente o servidor público poderá ser um participante. No Plano Instituído, o participante pode ser qualquer pessoa física que esteja associada ou que seja membro da entidade profissional, de classe ou setorial, ou os sindicalizados, no caso de o Sindicato ser o instituidor.

Os participantes, sejam de planos patrocinados, sejam de planos instituídos, dependendo das características que possuem, assumem as seguintes categorias (BRASIL, 2019b):

- participante ativo: é o participante que contribui para a formação de sua reserva matemática e ainda não recebe benefício de aposentadoria do plano;
- participante autopatrocinado: participante que decide permanecer no plano de benefícios após perder seu vínculo com o patrocinador. Esse participante contribui, para o plano de benefícios, valores ou percentuais equivalentes à soma das contribuições do participante ativo e do patrocinador;
- participante assistido ou simplesmente assistido: é o participante do plano de benefícios que está em gozo de aposentadoria;
- dependente: pessoa ligada ao participante do plano de benefícios, a qual poderá ter direito a benefícios previstos no plano, respeitadas as normas estabelecidas em regulamento e estatuto próprio.
- designado: qualquer pessoa física indicada pelo participante do plano de benefícios, que não possua beneficiário, para, no caso do seu falecimento, receber benefício do plano; e
- pensionistas: dependente em gozo de pensão pelo plano de benefícios.

3.2.5 Custo de um plano de benefícios

A estruturação de um plano de benefícios passa necessariamente pelo conhecimento das necessidades previdenciárias da população a que se pretende ofertá-lo, pela definição de quais tipos de benefícios serão ofertados e pelas condições de elegibilidade para o benefício etc. Todas essas informações servem de base para a EFPC estipular o custo que será imputado a participantes, assistidos e patrocinador, nos planos patrocinados, para garantir o pagamento dos benefícios ofertados, bem como definir a forma e a velocidade de arrecadação dos recursos necessários para custeá-los (PÓVOAS, 2007).

Essas definições não são triviais, exigem conhecimentos técnicos específicos e uma base de dados bastante robusta que contenham, pelo menos, sexo, idade, salário, tempo de serviço no patrocinador, composição familiar, ambiente social que vive, tipo de trabalho que executa, conjuntura econômica, projeção de rentabilidade futura, entre outros. Essas informações são chamadas de hipóteses ou premissas. Nos planos cujos benefícios são estruturados na modalidade de Benefício Definido, essas hipóteses ou premissas também recebem o nome de hipóteses atuariais ou premissas atuariais.

As hipóteses ou premissas atuariais têm relação direta com o custo do plano de benefícios, haja vista serem determinantes para o cálculo realizado pelo atuário do plano – profissional que executa cálculos matemáticos e estatísticos – que determinará o *quantum*, o modo e a forma de acumulação dos recursos necessários para o pagamento dos benefícios futuros. O mau dimensionamento dessas premissas acarretará insuficiência de recursos e poderá comprometer o equilíbrio econômico-financeiro do plano de benefícios.

O custo dos benefícios de um plano de previdência representa o volume de recursos necessários para arcar com todos os compromissos assumidos pelo respectivo plano em relação ao pagamento dos benefícios. O custo pode ser mensurado levando em consideração tanto os assistidos, que já estejam em gozo de benefício, quanto aqueles que ainda estão na fase de acumulação de recursos, os ativos.

Assim, custo pode ser conceituado como a expressão monetária do conjunto de direitos previdenciários de todos os participantes ativos, assistidos, pensionistas e dependentes do plano de benefícios, incluídas as despesas administrativas, que serão requeridas até o pagamento da última parcela de benefício, para o último dos beneficiários (GUSHIKEN; FERRARI; FREITAS, 2002).

No RPC fechado, a administração dos planos de benefícios é de responsabilidade das entidades fechadas que, embora não tenham objetivo de lucro, precisam ser remuneradas pela

gestão administrativa e previdencial dos planos. O arcabouço normativo da previdência complementar fechada permite que sejam cobradas contribuições para o custeio administrativo dos planos, as quais podem se dá sob duas formas (BRASIL, 2001):

- i – taxa de administração: cobrada por meio de percentual que incide sobre o montante dos recursos garantidores dos planos de benefícios no último dia do exercício a que se referir;
- ii – taxa de carregamento: valor cobrado na forma de percentual incidente sobre a soma das contribuições e dos benefícios dos planos no exercício a que se referir.

A legislação estabeleceu ainda limites para a cobrança de taxa de carregamento ou de administração nos planos de benefícios, de maneira que os custos administrativos sejam cobertos, mas sem comprometer os recursos destinados para a geração dos benefícios, os quais são:

- i) taxa de administração: limitada a 1% dos recursos garantidores. Por exemplo, um plano que apurou um patrimônio de cobertura no valor de R\$ 2.000.000,00, no ano de 2020, e estipulou o percentual de taxa de administração em 1%, naquele ano, contribuirá com o valor de R\$ 20.000,00; e
- ii) taxa de carregamento: limitada a 9% das somas das contribuições e benefícios do plano. Por exemplo, considerando que o mesmo plano acima recebeu, ao final do exercício de 2020, o valor total de R\$ 1.000.000,00 de contribuições de seus participantes e do patrocinador. Como a taxa de carregamento foi estipulada em 9%, o valor recolhido, neste caso, a título de taxa de carregamento, será de R\$ 90.000,00.

Importante notar que o mesmo plano pagaria valores diferentes de contribuição para o custeio administrativo em 2020, dependendo da ótica que elegera. Essa relação vai se modificando no decorrer dos anos, cabendo ao Conselho Deliberativo da EFPC decidir qual o percentual do custeio para administração e sobre o que se dará sua incidência, patrimônio ou contribuições e benefícios.

Ainda sob a mensuração dos valores necessários para pagamento dos benefícios, é importante mencionar que os planos de benefícios realizam anualmente levantamento de seus ativos e passivos, confrontando-os a fim de apurar o resultado do plano em cada exercício. Quando os ativos superam as obrigações, diz-se que o plano está superavitário, quando as obrigações excedem o ativo, o plano apura um déficit atuarial²².

²² Essa apuração acontece no campo das projeções, isto é, traz a valor presente os valores dos compromissos do plano, bem como os valores futuros, ambos baseados em taxas de juros futuros e imbuídas de premissas

Uma das avaliações que compõe esse levantamento é a avaliação atuarial, que consiste em estudo técnico desenvolvido por atuário, baseado nas características biométricas, demográficas e econômicas da população analisada, cujo objetivo principal é mensurar, de forma segura, qual é o volume de recursos necessários para garantir o pagamento dos benefícios oferecidos pelo fundo de pensão.

A partir dessas informações, formula-se o plano de custeio, que, segundo a LC nº 109/2001 (BRASIL, 2001), é um plano, com periodicidade mínima anual, cuja função é estabelecer “o nível de contribuição necessário à constituição das reservas garantidoras de benefícios, fundos, provisões e à cobertura das demais despesas, em conformidade com os critérios fixados pelo órgão regulador e fiscalizador” (art. 18). Importante salientar ainda que, quando se faz a prospecção do volume de recursos necessários para custear os benefícios, os atuários o fazem já descontando eventuais despesas administrativas, como as taxas de administração, taxas de gestão de investimentos, taxas de custódia, entre outras.

Os regimes financeiros ou regimes de financiamento são formas adotadas para distribuir o custo do plano previdenciário sob a forma de contribuições, ao longo do tempo. Os regimes de financiamento expressam de onde virão os recursos para pagar os benefícios e os demais custos referentes à gestão das EFPC, se apenas da contribuição ou se da contribuição e da remuneração do capital.

Importante ressaltar ainda que independentemente do regime financeiro adotado, o custo do benefício não se altera, isto é, a escolha do regime financeiro apenas determina como as contribuições serão destinadas para a manutenção dos benefícios, se com acúmulo de reservas ou rateio dos custos entre os participantes, por exemplo. Os planos de benefícios podem adotar um ou mais regimes de financiamento dependendo de sua modelagem, cabendo ao atuário responsável pelo plano de benefícios a indicação do modelo a ser adotado.

3.3 Quadro Geral da Previdência Complementar Fechada

A previdência complementar fechada brasileira vem se consolidando como uma importante fonte de renda para os aposentados, em especial, aqueles que recebem salários mais altos na ativa. No Brasil, cerca de 18% da população economicamente ativa²³ têm algum plano de previdência complementar. Destes, 15% são vinculados a planos de previdência

atuariais (probabilidade de morte, crescimento real de salários etc.), para compará-los entre si. O resultado, nesse caso, portanto, é atuarial, e não financeiro.

²³ Segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE).

aberta e 3% à previdência complementar fechada. Por outro lado, segundo Relatório Gerencial de Previdência Complementar, do Ministério da Economia (BRASIL, 2021c), o número de aposentados pela população aberta ao final de 2020 representava apenas 0,6% das pessoas atendidas pelo segmento, enquanto na previdência complementar fechada o número de assistidos representava cerca de 24% da população coberta pelo segmento fechado.

A tabela, a seguir, traz um panorama geral da previdência complementar fechada ao final de dezembro de 2020, representado por número de entidades fechadas de previdência complementar, população protegida ou coberta – que pode ser beneficiada direta ou indiretamente por algum plano de benefícios –, ativo total e valor do benefício médio. Uma observação importante diz respeito à linha “Dependentes e Designados”, haja vista que ainda não são associados diretos do plano de benefícios.

Tabela 2 – Panorama geral da previdência complementar fechada – dez/2021

Entidades Fechadas de Previdência Complementar	279
Planos de benefícios Previdenciários	1.153
Total da População Protegida	7.996.608
Participantes ativos	3.055.428
Aposentados	700.090
Beneficiários de Pensão	198,989
Dependentes e Designados²⁴	4.042.101
Ativo Total (R\$ trilhões)	1,12
Valor do Benefício Médio (Aposentados e Pensionistas)	6.892,07

Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborada pelo autor.

Na Tabela 2, acima, o dado referente ao total da população protegida refere-se a todos aqueles que possuem alguma previsão de cobertura da previdência complementar fechada. Os participantes ativos são os contribuintes atuais do sistema que poderão usufruir algum benefício futuro. Já os assistidos e os beneficiários de pensão são as pessoas que estão em gozo de algum benefício previdenciário da previdência complementar fechada.

Os dependentes e designados – que, por sinal, representam maior parcela protegida da previdência complementar fechada –, são pessoas que poderão usufruir algum benefício

²⁴ Pessoa designada pelo participante do plano de benefícios, que não possui beneficiário, para recebimento de benefícios futuros, em função de seu falecimento, em outras palavras, são futuros assistidos.

futuro em virtude da ocorrência de um evento com o participante principal (ativo ou assistido, a depender do regulamento do plano). Os dependentes referem-se aos dependentes diretos do participante ou assistido (geralmente parente consanguíneo ou afim até o 2º grau), enquanto os designados são pessoas que não possuem relação de parentesco com o ativo ou assistido, mas são indicadas pelo participante ou assistido para receber algum benefício futuro, em caso de sua morte, por exemplo.

Da tabela também é possível extrair que a população coberta (participantes ativos, aposentados, pensionistas e designados) chegou a praticamente 8 milhões de pessoas ao final de 2021, número bastante expressivo. Já o volume de ativos totais, os recursos garantidores, gerenciados pelos fundos de pensão alcançou a cifra de R\$ 1,12 trilhão no mesmo ano, enquanto o valor do benefício médio²⁵ ficou em R\$ 6.892,07.

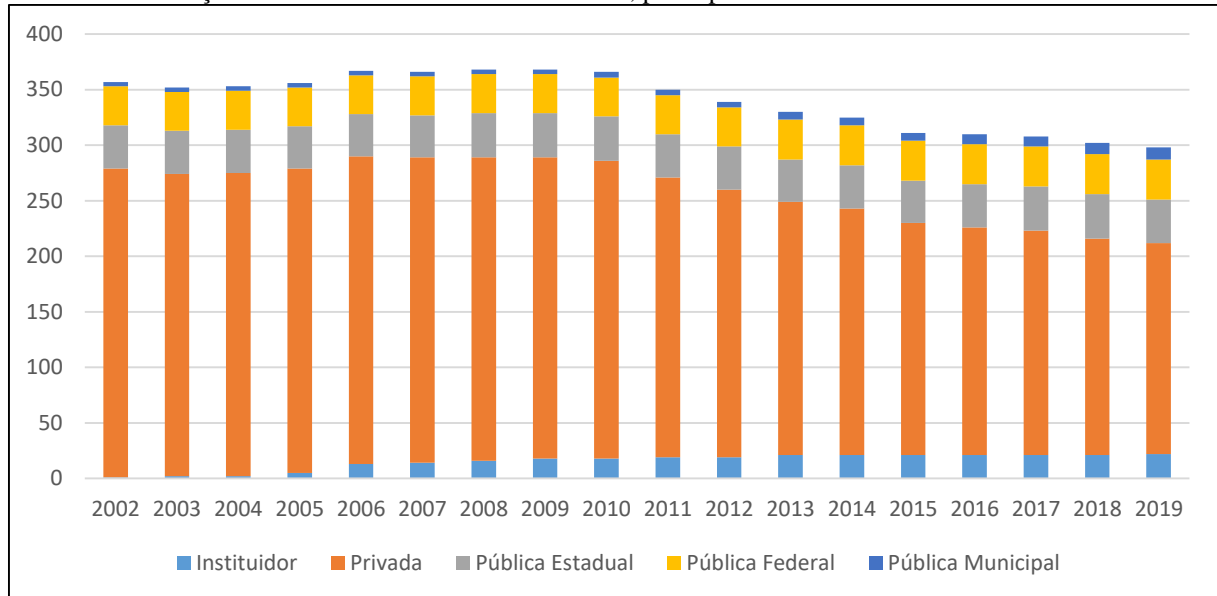
Ao comparar este valor com o benefício médio pago pelo RGPS para as aposentadorias por tempo de contribuição – que guardam alguma semelhança com as aposentadorias consideradas para o cálculo do valor médio do benefício complementar –, que em 2020 foi de R\$ 2.161,59, a renda oriunda da previdência complementar fechada mostra-se bastante relevante na composição final da renda do aposentado.

Apresentadas as principais características do segmento de previdência complementar e o modelo de funcionamento das EFPC, seguem alguns números do sistema fechado de previdência complementar para que se possa ter um panorama geral dos fundos de pensão brasileiros e da população que atendem. O gráfico, que se segue, mostra a evolução dos planos benefícios instituídos e patrocinados, sendo estes segregados por tipo de patrocínio:

- i) privado;
- ii) público estadual;
- iii) público federal; e
- iv) pública municipal.

²⁵ O valor do benefício médio foi calculado tomando-se os valores lançados na rubrica contábil de provisões de benefícios concedidos e os dividindo pelo número de benefícios em manutenção com referência a 31/12/2019.

Gráfico 5 – Evolução das EFPC Instituídas e Patrocinadas, por Tipo de Patrocínio



Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborado pelo autor.

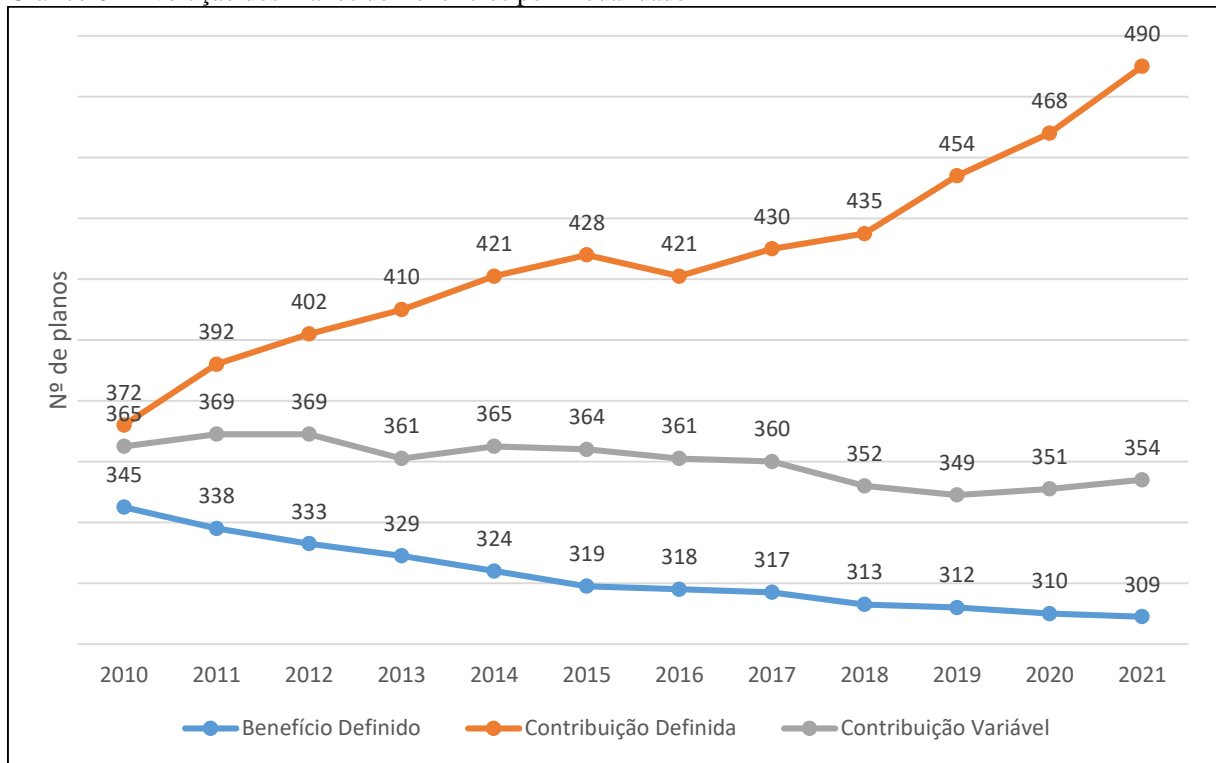
No Gráfico 5, é possível notar que, até a publicação da LC nº 109/2001, os planos instituídos representavam uma parcela muito pequena do universo dos fundos de pensão. Contudo, a partir da edição da referida LC, percebe-se que, apesar de ainda restrito, houve impulsionamento no segmento com crescimento acentuado dos planos instituídos, que, por força do contido na lei, só podem ser criados na modalidade de contribuição definida.

Pelo gráfico também é possível observar que houve diminuição do número de EFPC com patrocínio privado no período, visto que parte desse movimento pode ser explicada pela migração dessas entidades para as EFPC do tipo Instituída. Já as EFPC com patrocínio público – federal, estadual ou municipal –, mantiveram praticamente estáveis, apresentando oscilação bem pequena no período.

Uma informação implícita no gráfico relaciona-se ao aumento do número de planos CD, pois, como houve crescimento do número de EFPC Instituídas, por consequência, houve abertura de planos CD. Isso porque pela legislação os planos instituídos só podem ser criados sob modalidade CD. Assim, é perfeitamente válido inferir que o número de planos CD também cresceu no período analisado.

Observa-se no gráfico seguinte que, nos últimos anos, houve decréscimo dos planos de benefícios na modalidade BD e aumento dos planos CD. Em 2021, por exemplo, a previdência complementar fechada contabilizou 1.153 planos de benefícios em atividade contra 1.082 registrados em 2010, um acréscimo de 6,5% no período.

Gráfico 6 – Evolução dos Planos de Benefícios por Modalidade



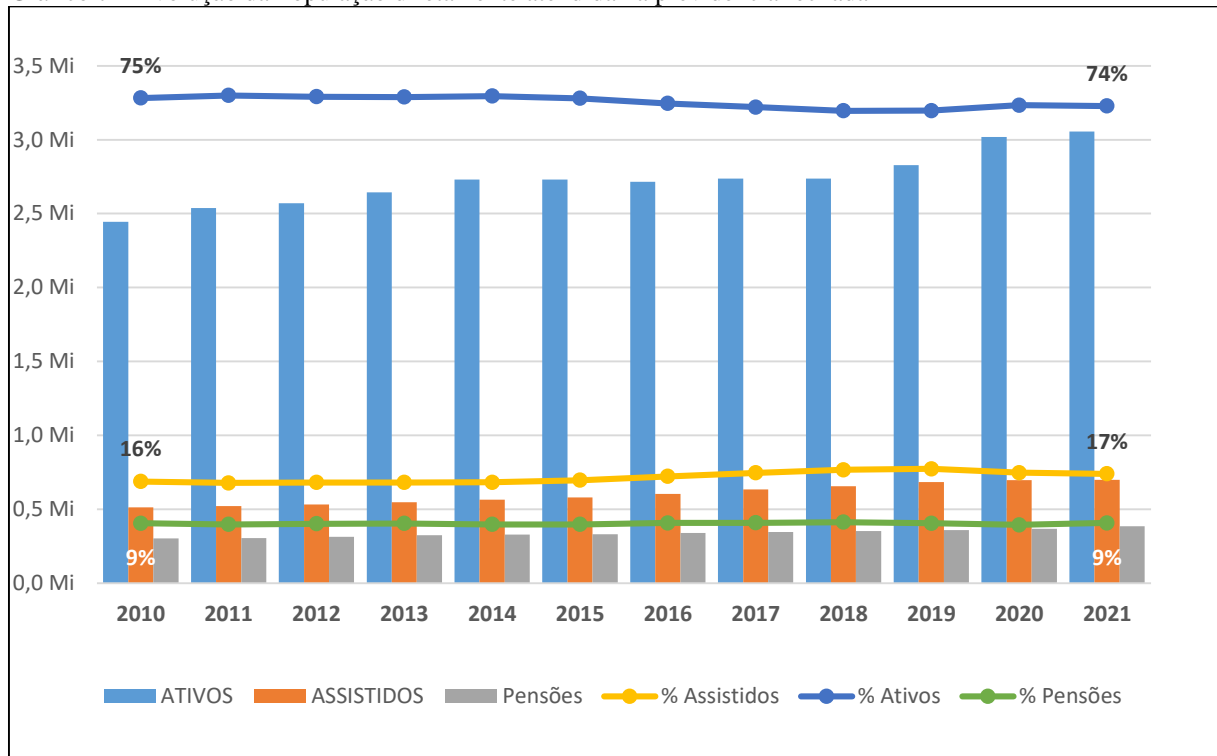
Fonte: Base de Dados da Previc.

Elaborado pelo autor.

O **Gráfico 6** corrobora a informação trazida pelo **Gráfico 1** de que a modalidade CD tem crescimento acentuado, em detrimento das demais modalidades, especialmente se comparada ao BD, decrescente no período. Com o avanço da previdência complementar fechada e a criação de novos planos de benefícios, conforme pode ser visto nos gráficos anteriores, espera-se um incremento no número de participantes ativos e assistidos, fruto das aposentadorias concedidas.

Importante destacar, no entanto, que, no **Gráfico 7**, a seguir, além de apresentar a evolução do número de participantes ativos, há a apresentação de dois subgrupos do grupo de aposentados: i) assistidos: representa o número de assistidos que recebem renda complementar programada; e ii) pensionistas: indica a quantidade de dependentes ou designados que passaram a receber benefício após o falecimento do assistido titular. A distribuição no gráfico foi feita também em dois subgrupos: em números absolutos, representado pelas barras verticais, e em percentuais, representado pelas linhas com marcadores.

Gráfico 7 – Evolução da População diretamente atendida na previdência fechada



Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborado pelo autor.

A visualização do gráfico permite inferir que o segmento de previdência complementar fechado vem crescendo e se renovando, pois, ao comparar os números de 2010, vê-se que o sistema tinha 3,0 milhões de participantes ativos e assistidos, sendo 75% de ativos e 25% de assistidos e pensionistas. Já em 2021, o número total de participantes foi 3,8 milhões e os percentuais de ativos e assistidos de 74,0% e 26,0%, respectivamente. Ou seja, os participantes ativos que se tornaram assistidos foram substituídos pelos participantes que ingressaram nos planos de benefícios.

Um índice que mede a relação entre o número de assistidos e o número de participantes totais do sistema é denominado de índice de maturidade, o qual consiste em apresentar o percentual de assistidos em relação ao total de participantes. Quando o número de participantes ativos é maior que o número de assistidos, diz-se que o sistema é não maduro. Isto porque o percentual de assistidos será bem menor que o percentual de ativos que compõem o setor.

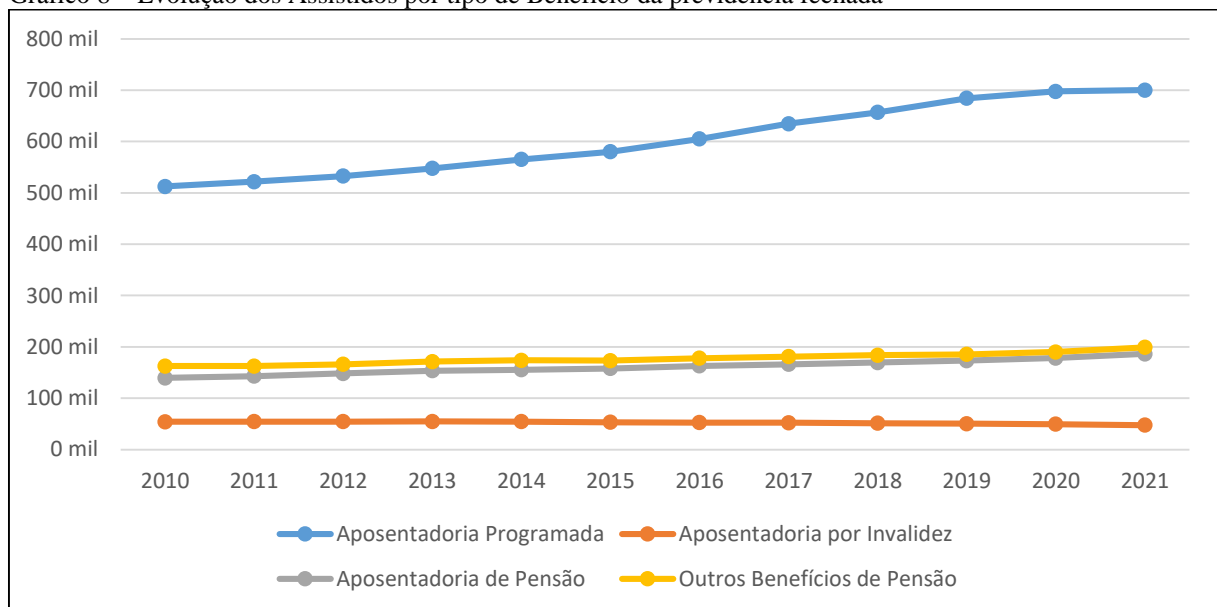
Por outro lado, quando a quantidade de assistidos supera o número de participantes ativos, diz-se que o sistema é maduro. Ou seja, o percentual de assistidos supera o percentual

de ativos do setor. Sob essa perspectiva e de acordo com o gráfico acima, pode-se dizer que o sistema de previdência complementar fechado brasileiro é não maduro, o que implica dizer que ainda há muito mais pessoas contribuindo e acumulando recursos (participantes ativos) do que efetivamente recebendo aposentadoria (assistidos e pensionistas).

A maturidade do sistema de previdência complementar fechado é perfeitamente aplicável ao plano de benefícios, permitindo avaliar em qual estágio se encontra – se acumulando mais recursos do que pagando benefícios, ou vice-versa. Outra característica que pode ser extraída do levantamento refere-se à renovação e à manutenção do sistema, que vêm acontecendo paulatinamente, conforme já dito. Essa característica é importante para a manutenção do sistema, pois, caso o número de ativos não evolua, pode-se gerar custos administrativos (manutenção) mais elevados, dado que, cada vez mais, haverá menos pessoas para ratear as despesas, o que tornaria o sistema insustentável.

Para uma análise mais detalhada do comportamento dos aposentados do sistema de previdência complementar fechada, o gráfico a seguir traz a evolução das aposentadorias programadas, por invalidez e pensões concedidas entre 2010 e 2021, pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Gráfico 8 – Evolução dos Assistidos por tipo de Benefício da previdência fechada



Fonte: Base de Dados da Previc.

Elaborado pelo autor.

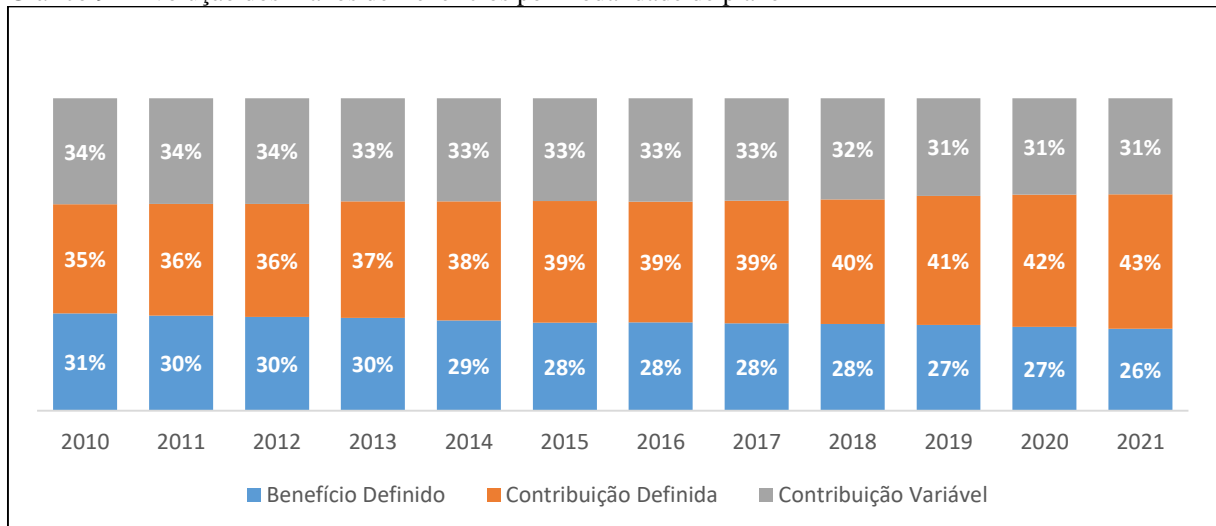
Um ponto importante a observar no gráfico é que o crescimento do número de assistidos se dá pelo incremento das aposentadorias programadas, ou seja, cresce o número de aposentadorias planejadas, esperadas, aquelas em que o participante ativo cumpre todos os

requisitos pactuados para receber o benefício de aposentadoria complementar. Outra consequência desse desenho é que, como há mais assistidos, pessoas com idades mais avançadas e, portanto, mais expostas ao evento de morte, no período analisado, nota-se também uma elevação do número de pensões por morte, cujo aumento foi da ordem de 35%.

3.4 Migração entre os planos BD e CD

Um fenômeno que tem sido observado ultimamente é o movimento de migração dos planos BD para CD. Isto não é um fenômeno restrito ao Brasil, outros países como, por exemplo, Inglaterra e Estados Unidos da América têm enfrentado movimento semelhante, sendo verificada uma tendência de fechamentos de grandes planos BD e abertura de novos planos CD. Nas últimas décadas, a migração entre as modalidades de planos de benefícios BD para CD vem crescendo paulatinamente, é possível, assim, observar que o número de planos BD está diminuindo enquanto o dos planos CD aumenta, conforme se observa no gráfico a seguir:

Gráfico 9 – Evolução dos Planos de Benefícios por modalidade de plano

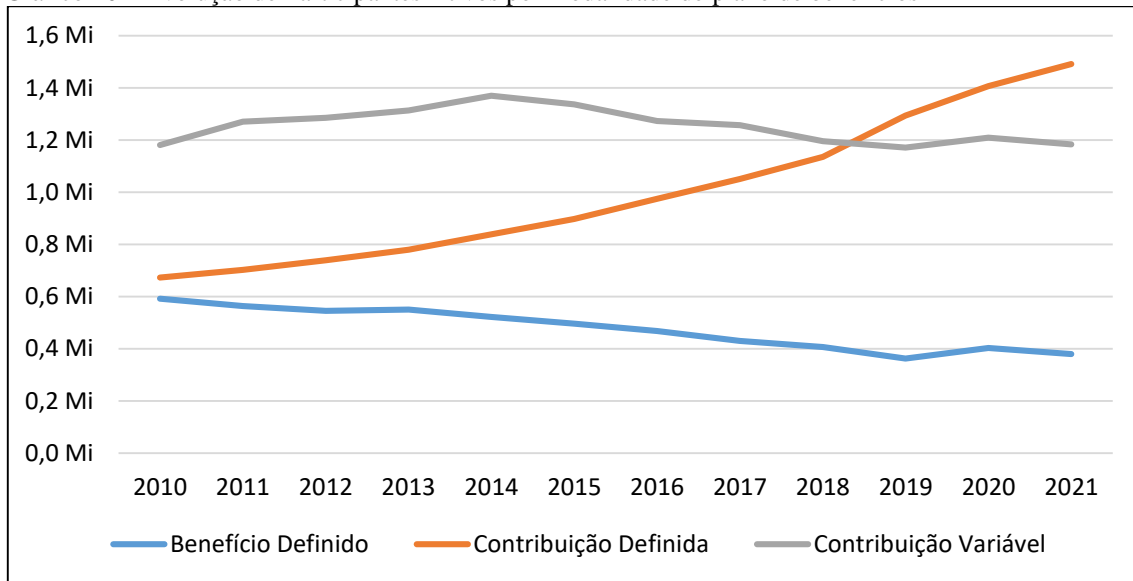


Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborado pelo autor.

Pelo levantamento, vê-se que o número de planos BD, CD e CV, em 2008, era praticamente igual, com uma leve vantagem do BD em relação ao CD. Já em 2009, os planos CD começam a ganhar força e ultrapassam os planos BD, em número de planos em funcionamento, movimento que se seguiu nos anos seguintes. Em 2019, fora registrado um número de planos CD 50% maior que o número de planos BD.

Ressalte-se, porém, que o crescimento dos planos CD vem se consolidando não apenas pelo número de planos, mas também pelo número de participantes ativos, o que pode ser explicado pelo fechamento de planos BD e abertura de novos planos CD. O gráfico a seguir nos mostra a evolução dos participantes ativos nos planos de benefícios BD, CD e CV dos últimos anos, corroborando a afirmação anterior.

Gráfico 10 – Evolução de Participantes Ativos por modalidade de plano de benefícios



Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborado pelo autor.

Ao analisar a evolução dos participantes ativos, nota-se que a relação de ativos nos planos BD e CD foi muito mais intensa que a registrada quando olhamos a evolução dos planos de benefícios, sob a ótica das modalidades. Enquanto em 2008 o número de ativos dos planos BD era superior ao número de ativos dos planos CD em aproximadamente 5%, em 2019, essa relação inverteu de tal forma que, hoje, os ativos de planos CD são mais que o triplo dos ativos de planos BD e representam quase a metade de todos os participantes de planos de benefícios da previdência complementar fechada.

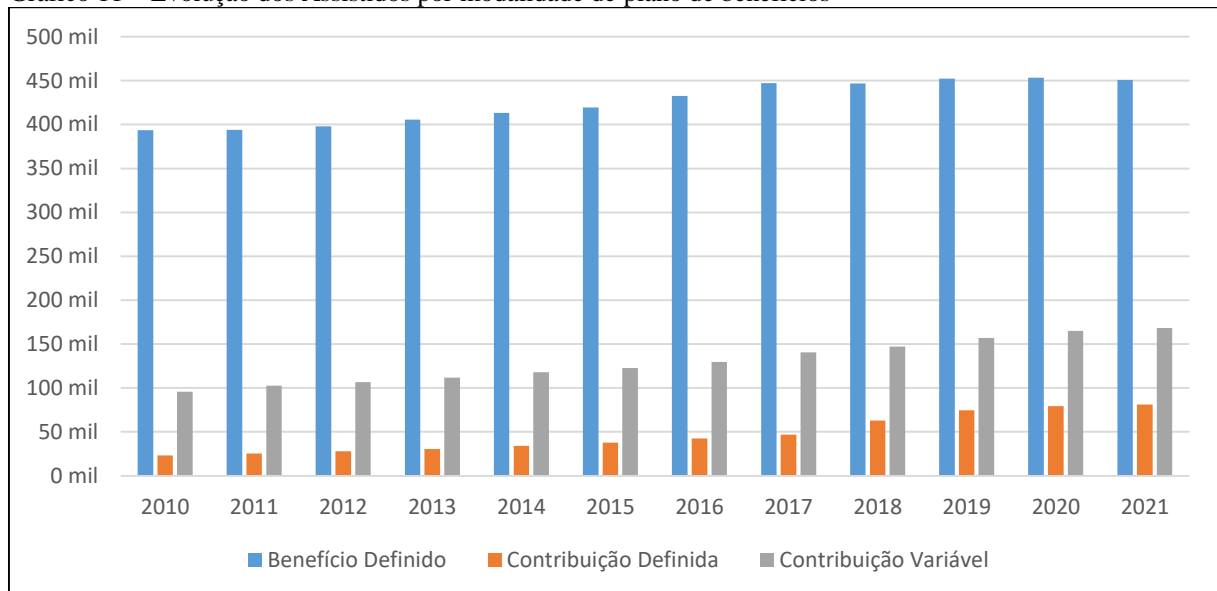
Um fator importante que pode estar por trás do movimento de migração dos planos BD para CD é o compartilhamento de riscos, pois, enquanto no plano BD o risco é compartilhado entre empregadores (patrocinador) e empregados (participantes e assistidos) dado a lógica de definição prévia do benefício, no plano CD, esse risco é quase que exclusivo do assistido, uma vez que seu benefício será concedido em função do saldo acumulado em sua conta de poupança, isto é, não há qualquer compromisso com o valor do benefício a ser pago ao assistido. Conforme demonstram os números, o processo de migração já ocorre no Brasil e

no mundo e, pelo ritmo, em um curto espaço de tempo, os planos CD irão representar a maior parcela de planos de benefícios da previdência complementar fechada no Brasil.

Isso demonstra que o sistema de previdência complementar fechada vem sendo incrementado pelo crescimento dos planos e dos participantes da modalidade de contribuição definida. Não obstante, os planos BD ainda concentram a maior parte dos assistidos de fundos de pensão no Brasil, haja vista serem planos mais maduros e, em grande parte, não haver mais possibilidade de ingresso de novos participantes, ou seja, não há perspectiva de renovação das massas nesses planos.

O Gráfico 11, apresentado a seguir, demonstra o comportamento da evolução dos assistidos nos fundos de pensão nos últimos anos. Os dados mostram percentualmente quanto cada modalidade de plano de benefícios (BD, CD e CV) representa no conjunto de assistidos:

Gráfico 11 – Evolução dos Assistidos por modalidade de plano de benefícios



Fonte: Base de Dados da Previc.
Elaborado pelo autor.

Todos esses números sugerem que há um movimento sustentado de crescimento dos planos CD, que, em algumas décadas, terá maior representatividade entre as modalidades de benefícios. É bem verdade que os planos BD carregam em si algumas características que desfavorecem sua manutenção, principalmente sob a ótica dos empregadores, que exercem o papel de patrocinadores destes planos.

Aqui reside uma das principais diferenças entre os planos CD e BD, pois, no CD, eventual falta de recursos será absorvida unicamente pelo participante, isto é, se o resultado negativo ocorre na fase de acumulação dos recursos, a consequência é a redução do montante

de seu saldo de conta, já se ocorre na fase de recebimento de benefícios, poderá impactar no prazo restante do recebimento ou no valor do benefício.

Além disso, compete mencionar ainda que a regra de contabilização internacional obriga os empregadores patrocinadores de planos de benefícios BD a registrarem, em sua contabilidade, a totalidade dos resultados deficitários apurados, mesmo que parte desse déficit seja de responsabilidade dos participantes e dos assistidos. Outra exigência da regra de internacionalização está relacionada ao fato de obrigarem os planos BD a contabilizarem os seus passivos atuariais com taxa de mercado, independentemente de existirem títulos públicos ou privados precificados a serem carregados até a data de seu vencimento.

A confluência desses fatores tem reduzido a participação dos empregadores nos planos BD, cuja resposta tem sido observada pelo aumento na migração de patrocinadores de planos BD para CD. Esse movimento é fruto da modelagem dos planos CD, pois, nesta modalidade, as contribuições podem ser fixadas como parcela previsível da folha de pagamento, o que pode oferecer aos empregadores previsibilidade, segurança financeira e um meio de reduzir a volatilidade de seus balanços, pelo menos em longo prazo (BROADBENT; PALUMBO; WOODMAN, 2006).

Sob a ótica do risco, a evolução dos planos de benefícios na modalidade CD pode ser explicada pela realocação do risco que ele provoca: enquanto nos planos BD, a insuficiência de recursos para o financiamento do benefício recai sobre a empresa patrocinadora e o participante, no plano CD, essa responsabilidade praticamente é suportada pelo participante ou assistido. Talvez a explicação esteja no fato de que, nos planos BD, o reequilíbrio se dá, em regra, em longo prazo, de forma diferida, por intermédio do estabelecimento de contribuições extraordinárias.

Já no plano CD, não, o resultado é absorvido de imediato e tem impacto direto no saldo de conta do participante, seja ativo, seja passivo, sem qualquer obrigação do patrocinador de recompor o saldo ora atingido, pois, na esmagadora maioria, não há garantia de benefício mínimo. Indo um pouco mais além, Broadbent, Palumbo e Woodman (2006) vêm alertar que a mudança de responsabilidade de risco do setor corporativo para o setor doméstico tem potenciais implicações para a estabilidade financeira, pois a realocação pode trazer pressão sobre os serviços públicos.

Como o benefício de aposentadoria do participante em plano CD, portanto, é diretamente proporcional ao volume de recursos que tem acumulado em seu saldo de conta individual, um bom desempenho dos investimentos resulta em retornos melhores para o capital acumulado, o que por sua vez proporciona benefícios maiores para os aposentados. Por

outro lado, mau desempenho dos investimentos redundam em saldos menores e, por conseguinte, geram benefícios menores aos aposentados, conforme assevera Zelinsky (2004).

Conforme o referido autor destaca em seu artigo, os planos de contribuição definida, ao contrário dos planos de benefício definido, transferem o Risco de Investimento e Retorno do patrocinador para o participante, fazendo com que eventuais perdas sejam absorvidas única e exclusivamente pelo participante, que tem reflexo imediato em seu saldo de contas e pode comprometer as metas de benefício futuro de sua aposentadoria.

Além disso, Zelinsky (2004) trata de outro risco considerado importante em sua análise, que é o Risco de Financiamento, pois, ao transferir a responsabilidade de acumulação dos recursos para os participantes e ao exigir que tomem decisões para economizar de seu salário atual, este paradigma dos planos CD pode estar empurrando alguns (talvez muitos) participantes para o caminho da poupança de aposentadoria inadequada.

Vários são os impactos que o risco de frustração pode ocasionar na vida do assistido e de sua família, portanto, conhecer um pouco mais sobre esse risco e as formas de mitigá-lo ajudarão a compreender quais medidas podem ser adotadas para que no futuro o participante tenha benefício condizente com o valor projetado. Para além, importante observar que o próprio risco de frustração de expectativa de benefício está intimamente ligado à imagem dos planos, pois pode influenciar a tomada de decisão de ingressar, ou não, em plano CD.

Esta visão integrada destacando os impactos sobre a coletividade, inclusive, foi tema inserido, recentemente, na agenda regulatória da previdência complementar fechada brasileira. Isso ocorreu com a edição da Resolução nº 32, de 04 de dezembro de 2019, expedida pelo CNPC, cuja ênfase está na prestação ativa das informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário.

A EFPC passa a ser obrigada a divulgar informações detalhadas sobre uma série de eventos. Destaca-se a obrigação de disponibilização em sítio eletrônico de simulador de benefícios para os planos nas modalidades de contribuição definida e contribuição variável, em que seja possível gerar projeções dos valores dos benefícios futuros a serem pagos pelo respectivo plano de benefícios e que seja permanente e adequado às respectivas premissas atuariais e financeiras. O legislador ainda teve o cuidado de exigir que os planos de benefícios não utilizem premissas em seus simuladores que gerem expectativas irreais aos participantes, bem como que o simulador não se caracteriza em promessa de rentabilidade ou nível de benefícios (BRASIL, 2020c).

4 PLANOS DE CONTRIBUIÇÃO DEFINIDA

Os planos de benefícios na modalidade de contribuição definida, ou simplesmente planos CD, têm como característica o fato de seu benefício principal ser diretamente proporcional ao montante acumulado na conta individual de cada participante. Isto é, cada participante responde apenas pelos seus recursos, não utilizando ou cedendo recursos que não estejam em sua poupança individual, diferentemente do que ocorre nos planos estruturados em fundos coletivos, como os de benefício definido.

Contudo, isso não impede que alguns planos CD ampliem suas garantias e, além dos benefícios principais, ofereçam coberturas adicionais aos seus participantes, principalmente durante a fase de acumulação de recursos, como os benefícios decorrentes de eventos de invalidez ou morte do participante ativo (RODRIGUES, 2012). Nesse caso criam fundos coletivos para o custeio dos benefícios de riscos, com características de solidariedade e mutualismo, como ocorre nos planos BD.

A individualização das reservas financeiras, ou matemáticas, dos participantes nos planos CD se dá por meio do acúmulo de recursos controlados de forma individualizada. Oriundos das contribuições feitas pelo participante e seu patrocinador, nos planos patrocinados, os recursos acumulados formam um patrimônio único, chamado de recursos garantidores do plano.

As parcelas dos participantes e assistidos nesse fundo único são identificadas e operadas, em regra, por meio de cotas individuais, de modo que se permita apurar a qualquer instante quanto cada um deles possui, semelhantemente ao que ocorre em fundo de investimento. Consideram-se individualizadas porque as reservas matemáticas de um participante não implicam diminuição ou aumento das reservas matemáticas acumuladas por outro participante do mesmo plano (BALERA, 2005).

4.1 Funcionamento do Plano CD

A capitalização dos recursos das contas individuais dos participantes do plano CD acontece com a incorporação (ou dedução), no saldo de conta do participante, dos rendimentos (ou perdas) das aplicações financeiras do plano de benefícios. A aplicação dos recursos é feita com base na política de investimento da EFPC, cuja responsabilidade primária pela sua elaboração e aplicação é de sua governança, assegurada em lei a participação dos participantes e assistidos na composição das Instâncias Decisórias da EFPC.

Nos planos CD o custeio dos benefícios tem como fonte, portanto, as contribuições dos participantes e patrocinador acrescidas dos rendimentos obtidos pelas aplicações financeiras, que são incorporados ao saldo de conta, formando a reserva matemática do participante. Como nas outras modalidades, planos BD ou CV, o acúmulo de capital está sujeito a fatores externos ao plano, haja vista a volatilidade do mercado de capitais.

Uma das formas de trazer maior transparência à gestão dos recursos administrados pelas EFPC está na obrigação trazida pela legislação de previdência complementar fechada de que os planos CD, durante a fase de acumulação de recursos dos participantes, devem manter controle sobre a evolução do saldo de conta individualizado de cada um de seus participantes e assistidos, discriminando as parcelas constituídas pelas contribuições dos participantes, do patrocinador ou, mesmo, de terceiros, assim como o retorno dos investimentos.

Na modalidade CD, o que varia é o valor da renda de aposentadoria que cada assistido irá receber, dado que a base de cálculo do benefício tem como fator principal o saldo da conta individual de cada um desses participantes²⁶. Por outro lado, como o próprio nome diz, o que se define é a contribuição mensal de cada participante, geralmente estipulada no regulamento do plano, na forma de percentual do salário de contribuição²⁷ do trabalhador, permanecendo praticamente fixa durante sua vida laboral.

Quando os planos de benefícios da previdência complementar surgiram, tinham como objetivo oferecer uma renda programada e vitalícia aos participantes na aposentadoria, como complemento das aposentadorias dos regimes públicos e obrigatórios. Contudo, essa realidade vem se alterando em todo o mundo, especialmente com a chegada dos planos CD, pois muitos desses planos além de não oferecem mais renda vitalícia aos seus assistidos, em muitos países permitem resgates antecipados dos valores depositados nas contas individuais. Inclusive, alguns planos também permitem descontos, por exemplo, de empréstimos tomados juntos às entidades, dos recursos destinados à aposentadoria, o que faz com que valores que antes eram exclusivamente para pagamento das aposentadorias, sejam utilizados para outros fins.

Obviamente, essas características dos planos CD não eximem a entidade que os administra de suas responsabilidades, haja vista que a principal missão das EFPC é pagar benefícios aos seus assistidos. Por outro lado, cada vez exige-se mais dos participantes de planos CD, pois são obrigados a se preocuparem com questões mais complexas do que

²⁶ Outras variáveis também interferem no valor da aposentadoria, como o tempo de recebimento da aposentadoria, expectativa de vida etc.

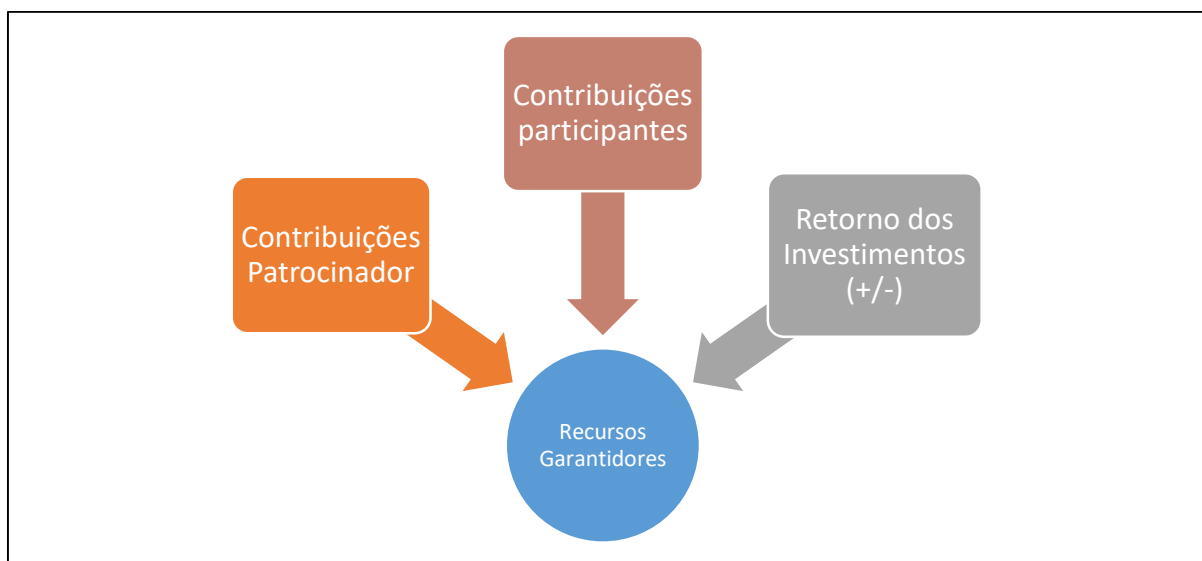
²⁷ O salário de contribuição do participante pode ser diferente da remuneração total do trabalhador, pois, em muitos planos, o salário de participação é o valor da remuneração que ultrapassa o teto de aposentadoria do RGPS, por exemplo.

simplesmente acompanhar a rentabilidade dos ativos do plano. Em muitos casos, lhes são exigidos, por exemplo, escolher dentre vários perfis de investimentos qual sua conta de poupança previdenciária será vinculada, ou ainda, lidar com questões que perpassam a esfera do plano de benefícios, tais como procurar outras formas de investimentos para que consiga atingir suas metas de aposentadorias.

4.2 Custeio no Plano CD

As contribuições dos participantes e do patrocinador e a rentabilidade líquida dos investimentos vão se juntando e formando o que se denomina de patrimônio do plano de benefícios, ou recursos garantidores, que é representado pelo conjunto de bens destinados à cobertura de pagamento dos benefícios, conforme exemplificado a seguir:

Quadro 2 – Esquema de Funcionamento de Plano Patrocinado



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em que pese as contribuições dos participantes e do patrocinador e a rentabilidade fazerem parte do conjunto de ativos do fundo de pensão, o fato de se manter controle individual permite que a qualquer tempo seja verificado o saldo acumulado pelo patrocinador, de um lado, e dos participantes ativos ou assistidos, de outro. O mecanismo utilizado para esse controle e verificação é a “cota dos ativos do plano de benefícios”, ou como é comumente conhecida “cota previdencial” (ABRAPP, 2014). Assim, a quantidade de cotas existentes após a transformação contábil dos recursos acumulados recebe o nome de **saldo de cotas**.

O controle das contas individuais nos planos CD por meio das cotas previdenciais facilita a individualização dos valores depositados nas poupanças previdenciárias, permitindo, por exemplo, que os rendimentos dos investimentos sejam rateados entre os participantes e assistidos proporcionalmente aos valores investidos.

4.3 Benefícios no Plano CD

Nos planos CD todas as aposentadorias programadas são custeadas e calculadas em função do valor do saldo de conta do participante. A evolução do saldo de conta do assistido durante o período de recebimento de benefício difere da observada na fase de acumulação pelo fato de que, enquanto está na ativa, os recursos acumulados crescem em função das contribuições do participante, do patrocinador e da rentabilidade auferida. Já na fase de recebimento de benefício o saldo decresce, dado que está havendo retirada de recursos para o pagamento do benefício concedido e não há contribuições periódicas, contando apenas com o retorno dos investimentos.

As aposentadorias não programadas nos planos CD, por seu turno, podem ser custeadas por várias formas, dependendo do modelo e método de financiamento escolhido. Não há regra uniforme para todos os planos, o mais comum é que os planos criem contribuições adicionais para que os riscos, como invalidez, morte ou doença, por exemplo, sejam cobertos, caso ocorram.

Após atingir os critérios preestabelecidos para concessão do benefício, o participante está apto a usufruir seu benefício de aposentadoria, ou, como é mais conhecido, está elegível²⁸ ao benefício. Cada plano de benefícios estabelece seus próprios critérios para a elegibilidade do participante, bem como pactua quais são os parâmetros técnicos que devem ser adotados para o cálculo do benefício de aposentadoria complementar. Entretanto, tanto os critérios para elegibilidade quanto as regras de cálculo do benefício precisam estar dispostos no regulamento do plano e nos demais documentos, que compõem e regulam as relações com os participantes, assistidos e patrocinador ou instituidor.

Outra importante observação é que não há padrão na metodologia a ser adotada para o cálculo dos benefícios, pois, muito embora os planos adotem requisitos mínimos de matemática financeira em suas projeções, há liberdade de construção de suas próprias modelagens para a concessão e cálculo dos benefícios. Em que pese os planos CD oferecerem

²⁸ Diz-se que o participante é elegível quando já cumpriu todos os requisitos estabelecidos no regulamento do plano para a fruição da aposentadoria.

cobertura para os riscos de invalidez, pensão por morte, benefício por sobrevivência do assistido, benefício suplementar, entre outros, o que interessa para o estudo são as aposentadorias programadas, cujas principais modalidades são:

- i) Renda Mensal por prazo certo;
- ii) Renda Mensal por percentual da conta de assistido; e
- iii) Renda Mensal em Valor Fixo monetário.

A **renda mensal por prazo certo** consiste em uma renda a ser paga ao beneficiário por um prazo pré-estabelecido entre participante e EFPC, ou seja, o benefício de aposentadoria complementar tem início e término estabelecidos antes de os pagamentos começarem a acontecer. Geralmente, o saldo de contas é convertido em cotas previdenciais e a renda é estabelecida dividindo-se o saldo de cotas previdenciais pelo prazo que se espera receber o benefício. O resultado gera um benefício mensal por prazo certo, fixo em cotas previdenciais, variando o valor monetário em função do valor unitário da cota previdencial.

A **renda mensal por percentual da conta de assistido** é paga em função de percentual pré-estabelecido entre participante e EFPC sobre o saldo de conta do assistido. Nessa modalidade o que é fixo é o percentual a ser descontado do saldo de conta para pagamento do benefício, sendo o valor monetário variável e a duração do pagamento incerta. Por exemplo, pode-se estabelecer que todo mês será pago 0,5% do valor do saldo de conta do assistido até zerar o saldo.

Já a **renda mensal em valor fixo monetário**, como o próprio nome sugere, consiste em renda a ser paga mensalmente ao assistido, em valor monetário pré-fixado, sendo o valor do benefício fixo e a duração do pagamento variável. Por exemplo, a cada mês o assistido receberá o valor de R\$ 1.000,00 enquanto houver saldo na conta dele.

4.4 Evolução e controle do saldo de conta no Plano CD

Para ilustrar como é o controle por cota previdencial, suponha que um participante de um plano de benefícios possua, em seu saldo de conta, no mês de março/22, o valor de R\$ 178.032,86 e que o valor da cota previdencial, no mesmo mês, tenha sido fixado em 1,351 unidades de real.

Dessa forma, para encontrar o saldo de cota previdencial do participante, pode-se adotar a seguinte fórmula:

$$Saldo_{cp} = \frac{Saldo\ de\ Contas}{Vr\ uni.\ da\ Cota\ Previdencial}$$

Em que,

$Saldo_{cp}$ = Saldo de Cotas Previdenciais

Vr. Uni. da Cota Previdencial = valor unitário da cota previdencial em real

Substituindo pelos valores, obtém-se:

$$Saldo_{cp} = \frac{178.032,86}{1,351}$$

$$Saldo_{cp} = 131.798,729$$

Em seguida, registra-se a entrada de contribuições do participante e do patrocinador, que somadas dá o valor de R\$ 1.715,42. Como o controle é por cota, faz-se necessário transformar este valor em cota previdencial, o que pode ser feito aplicando a fórmula:

$$Qtde\ de\ cotas\ contribuição = \frac{Soma\ das\ contribuições}{Vr\ uni.\ da\ Cota\ Previdencial}$$

Substituindo pelos valores correspondentes (lembrando que o valor da cota previdencial foi fixado em 1,351 unidades de real), obtém-se:

$$Qtde\ de\ cotas\ contribuição = \frac{R\$ 1.715,42}{1,351}$$

$$Qtde\ de\ cotas\ contribuição = 1.269,740$$

A próxima operação consiste em agregar a entrada de contribuições em cotas ao saldo inicial de cotas previdenciais, assim:

$$Saldo_{cp} = Saldo\ de\ cotas\ inicial + Qtde\ cotas\ contribuição$$

$$Saldo_{cp} = 131.798,729 + 1.269,740$$

$$Saldo_{cp} = 133.068,462$$

No entanto, no decorrer do mês de março/22 o participante precisou custear despesas administrativas, intituladas de taxa de carregamento²⁹, no valor de R\$ 12,36. Como o controle é por cotas previdenciais, também tem-se a necessidade de converter o valor da taxa de carregamento em cotas, veja-se:

$$Qtde\ de\ cotas\ tx\ carregamento = \frac{12,36}{1,351}$$

$$Qtde\ de\ cotas\ tx\ carregamento = 9,148$$

Este valor deve ser abatido do saldo de cotas previdenciais do participante, o qual ficará com:

$$Saldo_{cp} = Saldo\ de\ cotas\ pós\ receitas - Qtde\ cotas\ tx\ carregamento$$

$$Saldo_{cp} = 133.068,462 - 9,148$$

²⁹ Percentual que incide sobre o valor da contribuição ao plano de benefícios.

$$\text{Saldo}_{cp} = 133.059,314$$

Antes de fechar os lançamentos do mês, ainda é preciso verificar qual foi o resultado dos investimentos do plano. O valor do resultado é incorporado diretamente no saldo acumulado em reais do participante, crescendo-se dele no caso de resultado positivo ou decrescendo no caso de resultado negativo. Assim, para a incorporação do resultado dos investimentos, faz-se necessário apurar os lançamentos em reais, desconsiderando, por ora, o controle por cotas.

Por suposição, o resultado dos investimentos do mês/22 foi de R\$ 588,41. Assim, para apuração do saldo final em reais do mês de março/22, tem-se:

$$\begin{aligned} \text{Saldo final} &= \text{Saldo inicial em reais} + \text{contribuições} - \text{despesas} \\ &\pm \text{resultado dos investimentos} \end{aligned}$$

Substituindo:

$$\text{Saldo final} = 178.032,86 + 1.715,42 - 12,36 + 588,41$$

$$\text{Saldo final} = 180.324,33$$

Por fim, para fechar o mês de março/22, tem que apurar o novo valor da cota previdencial, o qual servirá de base para o mês seguinte. Neste caso, divide-se o valor do saldo final do mês, em reais (180.324,33), pela quantidade de cotas previdenciais acumulada ao final do mês, que foi 133.059,314.

Logo:

$$\text{Vr uni. da Cota Previdencial} = \frac{\text{Saldo de Contas acumulado em reais}}{\text{Saldo de cotas previdenciais acumuladas}}$$

$$\text{Vr uni. da Cota Previdencial} = \frac{180.324,33}{133.059,314}$$

$$\text{Vr uni. da Cota Previdencial} = 1,355$$

Na Tabela 3, abaixo, é apresentado quadro que descreve os lançamentos hipotéticos propostos no exemplo acima, demonstrando o comportamento do saldo de contas e das cotas previdenciais:

Tabela 3 – Movimentação mensal Valor das Cotas – março/22

Op.	Eventos	Saldo de Conta (R\$)	Movimento Cotas	Cota Unitária (R\$)	Saldo em Cotas
	Saldo de Conta (a)	178.032,86		1,351	131.778,579
E	Contribuição do mês (part. + patrocinador) (b)	1.715,42	1.269,740	--	133.048,319
D	(-) Taxa de carregamento (c)	12,36	9,150	--	133.039,169
R	(+/-) Resultado dos Investimentos (d)	588,41	--	--	--
	Resultado do Mês (a + b - c + d)	180.324,32		1,355	133.039,169

E = Entrada; D = Despesa; e R = Resultado.

Fonte: Abrapp (2014).

Adaptada pelo autor.

O montante de cotas previdenciais é acrescido em razão do ingresso das contribuições (cotas previdenciais = valor das contribuições dividido pelo valor da cota no mês), para ato contínuo ser diminuído pela saída da taxa de carregamento. No fim do mês, o resultado dos investimentos, que no mês foi positivo, gera um acréscimo em valor monetário para o saldo de conta, que dividido pelo número total de cotas (que não sofre oscilações por conta dos investimentos) revela o novo valor unitário da cota previdencial.

A Tabela 4, a seguir, traz outra simulação, agora da evolução do saldo de conta de um assistido em fase de recebimento de benefício, do tipo renda por prazo certo, fixado em cota previdencial. O valor do saldo de conta acumulado no mês do pagamento é de R\$ 1.405.745,64 e o valor da cota previdencial é de 3,557 unidades de real. O benefício foi fixado em 1.215,941 cotas previdenciais mensais e a taxa de administração anual de 1% sobre o saldo de conta do assistido, já deduzido do valor do benefício pago no mês.

No mês do pagamento do benefício hipotético, a renda de aposentadoria ficou em R\$ 4.325,37 e a taxa de Administração em R\$ 1.077,18 (valor da taxa de administração anual dividida por 13 pagamentos), enquanto o resultado positivo dos investimentos gerou um acréscimo de R\$ 4.595,90 sobre o saldo de conta do assistido. Seguem os lançamentos:

Tabela 4 – Movimentação mensal das Cotas

Op.	Eventos	Valor (R\$)	Movimento Cotas	Cota (R\$)	Saldo em Cotas
	Saldo de Conta (a)	1.405.745,64		3,557	395.205,409
Db	(-) Pagamento de Benefício (b)	- 5.406,71	- 1.520,021		393.685,388
Da	(-) Taxa de Administração (c)	- 1.077,18	--	--	--
R	(+/-) Resultado dos Investimentos (d)	4.595,90	--	--	--
	Saldo de Conta do mês (a – b – c + d)	1.406.012,01	- 1.520,021	3,571	393.685,388

Db = Despesa de pagamento de benefício; Da = Despesa Administrativa; e R = Resultado.

Fonte: Abrapp (2014).

Adaptada pelo autor.

Esta simulação difere da anterior em razão de não haver contribuições e taxa de carregamento durante a fase de pagamento dos benefícios, o custeio administrativo, neste caso, é bancado por meio de taxa de administração³⁰. Neste exemplo, o valor do benefício, pago em cotas, reduz o saldo de cotas, enquanto a taxa de administração e o resultado dos investimentos impactam diretamente o patrimônio do assistido.

Assim, na situação descrita na Tabela 4, o saldo final de cotas previdenciais será sempre o saldo anterior descontado do valor do benefício pago em cotas. Já o preço final da unidade de cota será o valor do saldo de conta (patrimônio) do assistido dividido pelo saldo de cotas previdenciais, que pelos lançamentos da referida tabela ficou em 3,571 unidades de real.

4.5 Riscos em Plano CD

Para cumprir sua missão institucional, as entidades fechadas realizam investimentos financeiros, adotam técnicas empresariais, participam do mercado de ativos, precisam se expor a riscos. Góes (2005, p. 59) diz que a gestão das EFPC perpassa a gestão de riscos, pois entende que entidades “devem adotar princípios, regras e práticas de governança, de gestão e controles internos adequados ao porte, complexidade e riscos inerentes aos planos de benefícios”.

Os sistemas previdenciários estão sujeitos a vários riscos que afetam seus segurados em diferentes etapas de participação, podendo os riscos divergirem em razão de o regime adotado ser de benefício definido ou de contribuição definida (ARANCIBIA, 2015). O autor

³⁰ A taxa de administração consiste em percentual incidente sobre o patrimônio acumulado.

referido enfatiza que, em seu trabalho, procura “reconhecer todos os riscos presentes em um sistema de capitalização individual de contribuição definida” (2015, p. 11) e busca explicar como cada um desses riscos afeta os participantes dos planos de benefícios. Por outro, em um plano de benefícios CD, a ênfase é dada às características eminentemente financeiras, as quais o assemelham a um fundo de investimento ou uma poupança programada (PINHEIRO, 2005).

Esse conceito tem causado alguma confusão quando se fala em riscos nos planos CD, pois, dada a prevalência da modelagem financeira em detrimento da atuarial, acredita-se que apenas o risco financeiro, ou de mercado, atua sobre suas operações. Entretanto, isso não é uma verdade absoluta, pois existem outros riscos tão importantes quanto os financeiros que podem, de alguma maneira, impactar o saldo de conta acumulado do participante ou assistido, refletindo diretamente sobre o benefício de aposentadoria complementar. Além do risco financeiro (ou risco de mercado), outros riscos podem afetar o plano CD³¹, dentre os quais podem ser destacados o risco de frustração de expectativa de benefício e o risco de longevidade.

Arancibia (2015), ao estudar o modelo de previdência do Chile, por exemplo, que é baseado no financiamento individual em planos de benefícios estruturados em contribuição definida, identificou uma série de riscos que podem afetar os participantes desses planos de benefícios, como o Risco Financeiro ou Risco de Mercado, Risco Fiduciário, Risco de Anuitização, Risco de Tomada de Decisão e o Risco de Expectativa de vida.

Um desses riscos, que Arancibia (2015) intitula de Risco de Capital Humano (ou Risco associado às Contribuições), diz respeito a conjunto de fatores formado pelo valor das contribuições que o indivíduo faz à sua conta de capitalização individual (saldo de conta), a frequência que faz as contribuições e o tempo em que essas contribuições são realizadas. Em outras palavras, o Risco da Capital Humano refere-se ao fato de o participante contribuir com um percentual de contribuição abaixo do necessário para formação do capital requerido para pagamento do benefício no valor esperado.

³¹ O rol de riscos a que um plano CD está sujeito não se limita aos três aqui apresentados, há outros riscos que podem impactar diretamente o plano, tais como:

- i) Risco Legal: é a probabilidade de perda relacionada a atividades que podem violar as normas legais;
- ii) Risco de Liquidez: caracterizado pela impossibilidade momentânea de a EFPC conseguir realizar o pagamento do benefício, por falta de recursos disponíveis, sendo obrigada a dispor de ativos com registros de prejuízos;
- iii) Risco de Mercado: representa a possibilidade de perdas relacionadas aos bens e aos direitos acumulados pela entidade e transacionados no mercado de ativos;
- iv) Risco de Crédito: decorre da impossibilidade ou incapacidade de a contraparte não cumprir sua obrigação de pagamento previsto;
- v) Risco Operacional: diz respeito às práticas e meios de controle não serem capazes de proteger o plano de benefícios contra falhas humanas ou situações adversas que podem causar perdas.

Dos outros riscos observados pelo referido autor, destacam-se o Risco Financeiro, que é associado ao fato de o capital que está sendo acumulado não conseguir ser rentabilizado a uma taxa de juros adequada; o Risco de Anuitização, que pode ser relacionado ao esgotamento prematuro do saldo de conta; o Risco de Tomada de Decisão, que diz respeito à escolha do perfil de investimento que o participante aloca seus recursos e, por fim, o Risco de Expectativa de vida, o qual refere-se à possibilidade de o assistido viver muito além das projeções realizadas e ficar esse tempo sem cobertura previdencial.

A exposição ao risco é característica inerente aos planos de benefícios administrados por EFPC, recaindo sobre os responsáveis pela gestão dos Fundos de Pensão a sua adequada mensuração e tratamento, bem como a adoção de políticas mitigadoras dos efeitos negativos na ocorrência desses riscos. Os planos de benefícios atuam em um ambiente sujeito a variados riscos que podem impactar o desempenho dos ativos das EFPC. Como já comentado, um plano de benefícios é classificado como CD em função das características dos benefícios ofertados e da forma de acumulação de recursos, sendo as principais características:

- definição prévia do percentual de contribuição que será destinada para a formação do montante a ser utilizado para pagamento dos benefícios;
- benefício de aposentadoria é calculado em função do montante acumulado no saldo de conta do participante;
- não há caráter mutualista, ou seja, não existe solidariedade entre os participantes;
- em regra, não há apuração de resultado, isto é, não há déficit nem superávit;
- as contas são individuais;
- plano revestido com caráter fortemente financeiro; e
- os riscos do plano são em grande parte absorvidos pelos participantes.

4.6 Compartilhamento de riscos nos Planos CD

Nos planos de benefícios CD, os riscos são, em grande medida, absorvidos por participantes ativos e assistidos, pois, diferentemente do que ocorre em outras modalidades, o patrocinador, geralmente, não é corresponsável pela garantia de pagamento do benefício ao assistido. Ou seja, o compromisso dos patrocinadores é apenas de contribuir com o pactuado no regulamento do plano, sem assegurar qualquer valor ou tempo de recebimento do benefício de aposentadoria complementar ao assistido.

Essa característica faz com que, no plano CD, haja transferência direta de riscos para o participante (e assistido), como, por exemplo, os riscos de mercado, longevidade, reposição salarial e de frustração de expectativa de benefícios. A Comissão Técnica Regional Sudeste de Atuária da Abrapp (2018, p. 41) alerta que, apesar de o plano CD estar sujeito aos riscos financeiro, de longevidade e de exigir monitoramento contínuo da entidade, o pagamento do “benefício está condicionado à existência de recursos em sua Conta Individual, ficando o risco concentrado no participante”. Ou seja, o posicionamento da Comissão corrobora o entendimento de que há transferência dos riscos financeiro, de longevidade e de frustração de expectativa de benefício ao participante, dado que todos recaem diretamente em seu saldo da conta individual.

A modelagem dos planos CD impõe que as consequências por eventual falta de recursos, seja pelo fato de o benefício almejado não ser alcançado, seja porque o assistido viveu mais do que o esperado, são problemas quase que exclusivos do assistido, não havendo compartilhamento desses riscos entre assistido e empregador. Há algumas iniciativas, em alguns planos de benefícios, que operam fundos para a cobertura do risco de longevidade, como é o caso do Fundo de Cobertura de Benefícios Extraordinários (FCBE) operado pelo plano de benefícios da previdência complementar do Poder Executivo Federal (ExecPrev), administrado pela Funpresp-Exe³².

A transferência dos riscos, como o de longevidade e financeiro, aos participantes e aos assistidos, está intrinsecamente ligada à frustração de expectativa de benefício, uma vez que implicitamente há transferência da incumbência de o participante “gerir”³³ seu saldo de conta, ficando a entidade apenas com função de administrar os recursos (de todos os participantes) de uma forma mais macro.

4.7 Risco de Frustração de Expectativa de Benefícios em planos CD

Expectativa é um termo muito genérico, a depender dos objetivos e da ótica que se observa, têm-se uma medida e um conceito diferente para cada indivíduo. Todavia, quando se é empregada na previdência, a expectativa passa a ser uma métrica, *benchmark*, um patamar

³² Para saber mais sobre o ExecPrev e o FCBE, ler o regulamento do plano, disponível em: <https://www.funpresp.com.br/wp-content/uploads/2020/11/Regulamento-ExecPrev-19.03.2021.pdf>.

³³ Essa gestão não guarda relação com a gestão corporativa da EFPC ou do plano, ela diz respeito às escolhas de alocação dos recursos que o participante tem à sua disposição, em função dos perfis de investimentos propostos pela EFPC, não cabendo à entidade tomar essa decisão pelo participante, como geralmente ocorre nas outras modalidades.

que o participante, ainda na fase de acumulação, tem em relação à sua aposentadoria. A definição etimológica da palavra expectativa, segundo o dicionário Houaiss (2009), tem por definição tratar de uma “situação de quem espera a ocorrência de algo, ou sua probabilidade de ocorrência, em determinado momento”.

Assim, a expectativa do participante pode ser traduzida como uma meta, projeção ou alvo que almeja alcançar em relação ao benefício que irá receber quando se tornar assistido do plano de benefícios. Ou seja, a expectativa está ligada ao valor do benefício que o participante espera receber quando se tornar assistido, que, no caso da previdência complementar, relaciona-se com o nível de benefício que se espera receber como renda complementar.

A percepção de que a expectativa do assistido não foi atendida pode ser medida, dentre outras, pelas seguintes variáveis:

- i) valor abaixo do projetado pelo participante;
- ii) retorno dos investimentos abaixo do esperado pelo participante;
- iii) valor aquém do simulado ou prometido pela EFPC;
- iv) esgotamento prematuro do saldo de conta; e
- v) interrupção precoce do pagamento de benefícios.

Na grande maioria dos casos, somente na fase de recebimento de renda complementar que muitos participantes descobrem que sua projeção não foi alcançada e que seu benefício está abaixo do que esperava ou almejava receber, frustrando, dessa forma, sua expectativa. O fato de receber aquém do que se esperava, ou necessitava, na previdência complementar, além de poder frustrar sua expectativa, também pode ter reflexo na qualidade de vida do assistido e dos seus familiares, uma vez que a aposentadoria complementar aliada ao valor de sua aposentadoria paga pelo RGPS ou RPPS (aposentadoria oficial) não serão suficientes para proporcionar-lhe padrão de vida semelhante ao que detinha antes de ir para inatividade, como afirma Merton (2014).

Para este trabalho, assume-se que a meta a ser alcançada pelos participantes quando se aposentarem na previdência complementar é um percentual sobre o salário de contribuição, denominado de taxa de reposição salarial. Um conceito de taxa de reposição que pode ser aplicado é aquele trazido por Lobel, Jaconetti e Cuff (2019, p. 2), os quais a definem “como a porcentagem da renda pré-aposentadoria necessária para manter um estilo de vida atual após a transição para a aposentadoria”. A partir dessa definição, pode-se assumir neste trabalho que a taxa de reposição salarial é a expectativa de renda futura que os participantes utilizam para

mensurar se houve ou não frustração de expectativa de benefício quando se tornaram aposentados da previdência complementar.

A taxa de reposição, ou como parte da literatura internacional a intitula, taxa de substituição, representa uma medida que demonstra em termos percentuais quanto a renda de aposentadoria final representa em relação ao salário da ativa do trabalhador antes de se aposentar. Embora essa taxa seja largamente utilizada para este fim, não há consenso sobre qual seria a taxa de reposição ótima, entretanto, alguns estudos apontam que uma taxa de reposição adequada a ser perseguida na aposentadoria deve estar compreendida entre 70,0% e 85,0% do último salário da ativa, antes da aposentadoria do participante (GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, 2016 *apud* LOBEL; JACONETTI; CUFF, 2019).

MacDonald e Moore (2011 *apud* LOBEL; JACONETTI; CUFF, 2019) dividem o cálculo da taxa de reposição salarial esperada em um processo de duas etapas: a primeira é determinar quanto da renda de hoje (salário da ativa) é usada para necessidades com gastos contínuos, cuja fórmula proposta é bem simples: renda bruta – impostos – poupança = valor disponível para gastos.

A segunda etapa consiste em ajustar o nível de gastos considerando o impacto das mudanças no estilo de vida que o aposentado terá após cessar vida laboral. Essa etapa do cálculo é um pouco mais complexa porque devem ser incluídos gastos que os aposentados terão, por exemplo, com financiamento do imóvel durante a aposentadoria, ajuda os filhos (ou netos) ou outros apoios temporários, bem como mudanças na forma como a pessoa escolhe gastar seu tempo e dinheiro.

Nem todas as influências se aplicam a todas as situações, mas a maioria das famílias deve pelo menos levar em conta o impacto que os custos adicionais devem ter em seu orçamento, como os gastos com saúde. Uma observação importante é que tanto os planos de benefício definido quanto os planos de contribuição definida podem ter metas de reposição salarial nas aposentadorias semelhantes, além de que ambos podem ser efetivos na entrega da aposentadoria desejada (LOBEL; JACONETTI; CUFF, 2019).

Para os referidos autores, o objetivo de um plano de benefícios é oferecer aposentadoria aos seus participantes em um nível de renda que seja suficiente para proporcionar um estilo de vida compatível com aquele que o indivíduo levava durante sua vida laboral. Ou seja, o plano de benefícios não tem a função de enriquecer seus participantes, deve ser capaz de entregar uma aposentadoria complementar ao assistido que seja suficiente para manter seu nível de bem-estar.

Contudo, tanto nos planos BD quanto nos planos CD, a meta de reposição salarial pode ser seriamente ameaçada por violação fiduciária, mau investimento ou financiamento inadequado. Quando um ou todos esses eventos ocorrem, no entanto, é mais provável que os planos de contribuição definida, em última análise, forneçam benefícios de aposentadoria que fiquem aquém das metas de seus participantes, porque esses planos, em regra, não possuem garantia de renda nem são adequadamente protegidos pelas regras fiduciárias e de financiamento (LOBEL; JACONETTI; CUFF, , 2019).

Em artigo publicado pelo *site* “Migalhas.com”, Raeffray (2019, p. 2) comenta sobre os efeitos que a frustração de expectativa de benefícios tem sobre o regime de previdência complementar, pois, em sua visão, “uma das causas da falta de confiança na previdência complementar parece ser a frustração das expectativas dos participantes quando passam a receber o benefício contratado”.

De acordo com Martha Elizabeth Corazza (2016, p. 17), o entendimento de que os planos CD são livres de riscos não procede, pois é o inverso, há, sim, riscos que podem acometer planos CD, sendo o principal deles o risco frustração das expectativas dos participantes. Segundo a referida autora, em entrevista, o então Superintendente da Previc, José Roberto Ferreira, disse que “não se pode mais entender que um plano de natureza financeira não tenha riscos, é preciso mudar essa visão, pois há a possibilidade de exaustão de renda e dificuldades muito grandes relativas à expectativa de perpetuidade e alongamento dos investimentos”.

Na mesma linha, em notícia veiculada pelo *site* da Editora Roncarati (2015, p. 1), a Gerente de Relacionamento da Quanta Previdência Unicred, Vanessa Dall Inha, pontua sobre o tema ao falar sobre a administração de planos associativos, na modalidade CD, e os riscos que estes planos estão submetidos, ao dizer que “entende que um dos maiores riscos é a frustração das expectativas dos participantes quanto a sua renda futura, uma vez que o esforço de poupar é exclusivo dele”.

Para Arancibia (2015), além dos riscos já mencionados, há um risco nos planos CD que merece bastante atenção, denominado de “Riesgo de Pensión” (ou Risco de Pensão, em tradução livre). Esse risco é uma junção das ocorrências do Risco de Capital Humano, Risco Financeiro ou Risco de Mercado, Risco Fiduciário, Risco de anuitização, Risco de Tomada de Decisão e Risco de Expectativa de vida. O Risco de Pensão tem uma ligação estreita com medida adotada no trabalho proposto – e que tem servido de referência em outras partes do mundo como métrica para avaliar a superação de expectativa nos planos de benefícios –, que é a taxa de reposição salarial.

Em seu estudo, por exemplo, Arancibia (2015) apresenta um modelo de mensuração da taxa de reposição salarial dos assistidos dos fundos de pensão na modalidade CD, em que as variáveis como idade de entrada no plano, postergação do início da aposentadoria, percentual de contribuição e aportes voluntários são entradas para modelo que vão sendo calibradas para observar o comportamento da taxa de reposição salarial.

Ao estudar o comportamento do modelo com a variável “redução da idade para o início das contribuições”, por exemplo, o referido autor afirma que a redução da idade para o início das contribuições tem impacto significativo na taxa média de reposição, pois, como haverá mais tempo para acúmulo de recursos, o benefício de aposentadoria tende a ser maior, gerando uma taxa de reposição salarial mais alta. Isso é comprovado no modelo ao assegurar que o maior tempo de contribuição “é acompanhado por um aumento no desvio padrão da taxa de reposição, esse resultado é considerado positivo, pois se refere a valores mais elevados de taxa de reposição” (ARANCIBIA, 2015, p. 83).

O Risco de frustração de expectativa de benefícios, ou simplesmente “**Risco de Frustração**”, portanto, refere-se à ocorrência de concessão de benefício de aposentadoria com valor abaixo do que se esperava receber como aposentado do plano de benefícios. Ou seja, este risco, em geral, está relacionado ao não atendimento da expectativa quanto ao valor que esperava receber como aposentadoria complementar.

O risco de frustração pode ainda ser relacionado com o esgotamento do saldo de conta do assistido antes do prazo estipulado para recebimento do benefício, seja pelo esgotamento prematuro – quando se têm perdas inesperadas que impactam diretamente no saldo de conta, por exemplo –, seja pelo aumento da longevidade do assistido não considerada na concessão do benefício. Contudo, para este trabalho, **Risco de Frustração de Expectativa de Benefício** é definido como o risco de o participante ativo receber um valor de aposentadoria complementar aquém do que esperava receber quando se tornasse aposentado (assistido), tendo, dessa forma, suas expectativas frustradas.

O tema é abordado pelo “Guia de Melhores Prática Atuariais”, publicado pela Previc, cujo objetivo é “orientar os dirigentes, participantes, assistidos, patrocinadores, instituidores, prestadores de serviço e a sociedade em geral quanto à gestão atuarial dos planos de benefícios” (BRASIL, 2022, p. 7). O Guia tem uma seção dedicada aos riscos atuariais nas EFPC, sendo o risco de frustração objeto do item 26 da referida seção:

Nos planos de benefícios estruturados nas modalidades CD e CV, há a expectativa de que o valor do benefício futuro seja compatível com o tempo de acumulação e com as contribuições efetuadas. Como forma de evitar a frustração dessa expectativa, a EFPC deve monitorar e informar ao participante a projeção dos seus benefícios futuros por meio de simulações periódicas. (BRASIL, 2022, p. 11)

Como o **Risco de Frustração** é um evento que só se concretiza com a aposentadoria, e dadas as características do plano CD de que o benefício concedido é função direta do valor acumulado de recursos durante a vida laboral do assistido, sua ocorrência precisa ser considerada, avaliada e monitorada ainda na fase de capitalização dos recursos a fim de que sejam adotadas medidas mitigadoras durante a formação do saldo de contas, que é quando se está acumulando recursos.

Dessa forma, é razoável afirmar que o risco de frustração tem relação direta com o valor do saldo de conta acumulado, pois um valor acumulado muito baixo ao ser convertido em renda, necessariamente, obriga o participante a seguir uma de duas alternativas: ou escolhe um período curto para recebimento do benefício a fim de que o valor seja um mínimo aceitável, ou opta por receber um benefício mais baixo, porém por um período maior.

Importante também mencionar que o Risco de Frustração tem uma ligação muito estreita com outro risco associado ao plano de benefícios CD, o denominado risco de judicialização. Este risco consiste no fato de o participante ou assistido se sentir prejudicado e buscar reparação judicial de um direito que pode, em regra, adentrar no direito de outrem. Por exemplo, uma vez que o benefício concedido está abaixo do esperado ou estipulado pelo plano de benefícios, o assistido pode se sentir no direito de buscar auxílio judicial exigindo que o plano cumpra com o que havia sido prospectado e lhe entregue um benefício maior do que faria jus.

Caso a medida seja favorável ao assistido, o plano de benefícios será obrigado a utilizar recursos próprios ou de outros assistidos para honrar com os compromissos advindos da decisão judicial. Portanto, tratar os planos CD unicamente como planos financeiros, que contenham apenas riscos associados, não nos parece ser uma interpretação cabível e adequada, é preciso mudar essa visão.

4.7.1 Principais causas de ocorrência do Risco de Frustração de Expectativa de Benefício

Halperin (1976 *apud* JEFFERSON, 2000) descreve que, em um plano de contribuição definida, o benefício esperado pode não ser recebido devido ao desempenho inadequado do investimento, ou porque os participantes do plano podem se recusar a fazer contribuições eletivas. Jefferson (2000) elenca três principais razões pelas quais os planos de contribuição definida nos Estados Unidos poderiam frustrar a expectativa de benefício de seus participantes.

A primeira delas refere-se ao fato de que as regras fiduciárias não oferecem o mesmo nível de proteção aos planos CD como o fazem para os planos BD, pois historicamente o dever fiduciário se concentrava na má gestão do patrocinador e no uso não autorizado dos ativos do plano, características de planos BD estadunidenses. Como nos planos CD os participantes são quem decidem onde e como devem ser aplicados os recursos, a responsabilidade pelo baixo desempenho dos ativos recai basicamente sobre o participante, afastando em tese a responsabilidade do gestor.

Para a autora citada, isso cria uma tensão entre a escolha individual do participante e a proteção do benefício de aposentadoria proporcionada pelas leis fiduciárias da modalidade CD nos Estados Unidos, conforme explica (JEFFERSON, 2000, p. 616):

por um lado, o envolvimento dos participantes é desejável porque permite que os funcionários sejam mais ativos na gestão de seus ativos de aposentadoria; por outro lado, quando os participantes sem experiência financeira tomam decisões de investimento, seus ativos geralmente ficam expostos a riscos muito maiores.

O segundo motivo pelo qual o plano pode não entregar o benefício projetado é que os planos CD não são segurados pelo Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC), ou Garantia Corporativa de Benefício de Pensão (tradução livre) – que de forma muito simplória diz respeito a seguro destinado a garantir cobertura de benefícios nos planos estruturados na modalidade BD. Nesse caso, os participantes de planos de contribuição definida são mais propensos a sofrer deficiências em seus benefícios de aposentadoria porque o programa de seguro para planos de aposentadoria tem uma lacuna em sua proteção.

A terceira razão descrita por Jefferson (2000) refere-se especificamente à insuficiência de financiamento do benefício de aposentadoria esperado, em que o saldo de conta acumulado do participante ativo não é suficiente para gerar o benefício no valor que esperava receber. Por fim, na visão da autora, as três razões desdobram-se em quatro riscos que impactam diretamente o desempenho dos planos CD: (1) regras fiduciárias inadequadas; (2) desempenho de investimento desfavorável; (3) falta de proteção de seguro; e (4) práticas de financiamento inadequadas.

Um estudo realizado nos fundos de pensão da Nigéria mostra que a transição ocorrida no sistema previdenciário nigeriano em 2004 – que adotou o mesmo esquema previdenciário do Chile de 1981, migrando de planos BD para os CD – não atendeu aos objetivos a que se propunha, dado que não conseguiu melhorar a cobertura previdenciária nem ajudar no crescimento econômico do país, por pelo menos dois fatores (CASEY, 2011 *apud* BASSEY; ETIM; ASINYA, 2008):

- i. o primeiro deles está relacionado ao fato de que, no momento da adoção do sistema previdenciário com planos CD, o sistema chileno – que serviu de modelo para a mudança – ainda era jovem e atendia a poucos beneficiários (KRITZER, 1996 *apud* BASSEY; ETIM; ASINYA, 2008); e
- ii. o segundo foi que os formuladores das políticas públicas previdenciárias da Nigéria não fizeram uma avaliação adequada dos benefícios previdenciários no momento da aposentadoria nem consideraram a provisão adequada de renda previdenciária para todos os grupos de trabalhadores.

Os problemas do sistema previdenciário nigeriano implantado em 2004 parecem ter sido agravados em função de questões de conhecimento inadequado por parte dos funcionários nigerianos do regime contributivo, falta de competência e imperícia técnica na gestão prudente dos fundos de pensões e ingerências políticas na condução das políticas de investimento dos responsáveis pela administração dos fundos (ABDULAZEEZ, 2014 *apud* BASSEY; ETIM; ASINYA, 2008).

Outra verificação é que muitos dos potenciais aposentados desconheciam o fato de que precisavam de uma taxa de reposição entre 70,0% e 80,0% de seu salário da ativa para manter um padrão de vida na aposentadoria próxima ao que tinha durante a vida laboral (ALFORD; FARNEN; SCHACHER, 2004; PALMER *ET AL.*, 2004; RENO; LAVERY, 2007 *apud* BASSEY; ETIM; ASINYA, 2008). O estudo constatou que todas essas razões trouxeram dificuldades, frustração e morte para muitos aposentados, fazendo com que os trabalhadores temam o fenômeno da aposentadoria, desencorajando-os a se prepararem para a aposentadoria (BASSEY; ETIM; ASINYA, 2008).

Dentre as conclusões do estudo realizado por Bassey, Etim e Asinya (2008), destaca-se a inadequação da alíquota de contribuição estipulada no novo regime, pois pesquisas indicaram que os participantes ainda na condição de ativo não estão contribuindo adequadamente para a aposentadoria e que precisam de aportes adicionais voluntários para manter o nível de vida pré-aposentadoria durante a fase de recebimento do benefício de aposentadoria.

Nessa mesma linha, Torre, Gozzi e Schmukler (2007), ao analisarem o sistema previdenciário no Chile, consideram um grande desafio aumentar as taxas de reposição salarial na aposentadoria, haja vista que, cada vez mais, fica evidente que não há uma resposta fácil para a questão fundamental sobre os fundos de pensão, em especial os de contribuição definida: os planos serão capazes de gerar de forma consistente no futuro, para seus

participantes, taxa de reposição salarial adequada, dadas as alíquotas de contribuição vigentes?

De acordo com os referidos autores, a frustração de expectativa de benefício pode ser ocasionada devido ao baixo volume de recursos acumulados no saldo de conta do participante no momento de sua conversão em aposentadoria. Essa insuficiência de recursos tem origem no percentual de contribuições efetuadas na fase de acumulação ou na interrupção das contribuições aos seus fundos de pensão ao longo da vida laboral. A descontinuidade das contribuições tem várias causas, sendo uma delas os longos períodos de desemprego ou a permanência prolongada no setor informal durante sua vida laboral, por exemplo.

O risco de frustração de expectativa de benefício, portanto, explicita as diferenças entre os retornos esperados ante os observados, que afetam negativamente o saldo de conta acumulado cuja aposentadoria complementar é diretamente proporcional a ele, de modo que, se o retorno for menor que o esperado, o valor acumulado será menor e, conseqüentemente, a taxa de reposição será menor do que a projetada, ou pretendida.

Este risco nos planos CD recai praticamente sobre o participante ou assistido, uma vez que lhes é imputada a assunção do risco de haver diferenças entre os valores esperados e realizados. Pérez (2002) menciona ainda que os planos CD expõem os participantes a um maior risco do que estariam submetidos se estivessem em um plano BD, principalmente devido aos seguintes fatores:

- i. os participantes podem ter que pagar encargos e custos excessivos, impostos pelo gestor do plano (como *marketing* e administração);
- ii. contribuir menos do que deveriam, seja porque ficaram desempregados no período, seja porque simplesmente o percentual de contribuição não é alto o suficiente;
- iii. perdas no valor do saldo de conta devido a queda no valor dos ativos, especialmente no período imediato ao início da aposentadoria;
- iv. pouca ou nenhuma informação sobre alternativas de investimento assim como falta de conhecimento e confiança suficientes para gerir sua carteira de investimentos;
- v. aposentar em momento de baixa taxa de juros de modo que o valor de seu benefício seja baixo;
- vi. mudanças desfavoráveis nas normas regulatórias, como a imposição de restrições de investimento; e
- vii. exposição a fonte de incerteza adicional quanto à variabilidade de sua renda futura.

Uma alternativa não listada, mas que guarda relação com pouca ou nenhuma informação sobre investimentos, é a falta ou retenção de informação por parte da EFPC, que

tem como consequência gerar assimetria de informação entre o fundo de pensão, os participantes e assistidos, a Previc e a sociedade civil. Assim como em qualquer negócio, a assimetria informacional é algo estrutural que precisa ser combatida com medidas eficazes e, que em muitos casos, necessita de intervenção regulatórias estatal.

A informação sempre esteve presente em todos os mercados transacionados e, no campo da economia, em especial, talvez tenha sido o que mais imprimiu ruptura com o passado, deixando espaços abertos para ações futuras. Stiglitz (2000) relata que agora na área econômica reconhece-se que a informação é imperfeita e que sua obtenção pode ser cara, como também identifica que há assimetrias importantes de informação, sendo a extensão das assimetrias de informação afetada por ações de uns indivíduos.

Stigler (1967 *apud* STIGLITZ, 2000), em artigo clássico, contestou a teoria clássica da imperfeição do mercado de capitais ao sugerir que muitas das imperfeições aparentes poderiam ser explicadas pelos custos das transações, incluindo os custos da informação. Para o autor, esses custos eram tão reais quanto qualquer outro custo econômico e, se fossem levados em conta, certamente, não haveria suposição de que os mercados de capitais eram ineficientes.

Já Stiglitz (2000) argumenta que a teoria da “economia da informação moderna” virou essas suposições de cabeça para baixo ao dizer que, mesmo os pequenos custos de informação (quando consegue mensurar o valor da informação) podem ter grandes consequências, muitos dos resultados esperados – incluindo os teoremas do bem-estar – não se sustentam, mesmo quando há pequenas imperfeições de Informações. Isto acontece porque não é possível prever ou mensurar todas as assimetrias de informação, pois é certo que alguma imperfeição haverá e trará um custo para o bem transacionado.

Por outro lado, a economia da informação mostrou que, em geral, a descentralização eficiente por intermédio do sistema de preços, sem ampla intervenção governamental, não resulta em um “ótimo de Pareto”³⁴, mesmo levando em conta os custos da informação. Como cada informação é única, isto implica dizer que, uma vez transacionada, a informação perde seu valor econômico. Essa característica difere o bem “informação” de outros bens transacionados, como, por exemplo, uma cadeira, que é um bem que pode ser adquirido por

³⁴ O ótimo de Pareto é um estado em que os recursos estão alocados da forma mais eficiente possível. Qualquer realocação dos recursos para melhorar a situação de um indivíduo irá necessariamente piorar as condições de outro indivíduo. No entanto, ao ser eficiente, não necessariamente é igualitário. (Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/otimo-de-pareto/#:~:text=O%20C3%B3timo%20de%20Pareto%20C3%A9,eficiente%20n%C3%A3o%20necessariamente%20C3%A9%20igualit%C3%A1rio>. Acesso em: 8 fev.2022)

mais de uma vez, inclusive do mesmo vendedor, e toda vez terá utilidade nova; porém, após o fornecimento da informação, não há mais necessidade de buscá-la novamente.

Em relação aos planos de benefícios, as EFPC, por assimetrias informacionais, do próprio mercado, não repassam todas as informações aos participantes, como também os próprios participantes não entendem nem procuram saber como funcionam os planos dos fundos de pensão. Em plano CD, a assimetria de informação representa um fator que pode influenciar, por exemplo, na escolha do percentual de contribuição do participante ativo, que deixa de receber a contraparte do patrocinador em percentual maior porque desconhece essa possibilidade.

Para além disso, a desinformação pode afetar o mercado futuro e novos participantes podem deixar de ingressar em planos CD patrocinados dos fundos de pensão por puro desconhecimento, por exemplo, de que até determinado valor que contribua, o seu empregador também contribui para sua conta, o que de imediato já seria um ganho em relação a outros investimentos.

Outro exemplo que a falta de informação pode causar é o não acompanhamento do desempenho do plano de benefícios no mercado financeiro, a desinformação pode provocar uma inércia no comportamento do participante, não o incentivando a ajustar seu percentual de contribuição, ocasionando muitas vezes acúmulo de recursos insuficientes para gerar um nível de benefício condizente com o desejo, ou necessidade, do participante.

Algumas políticas públicas vêm sendo implementadas para fomentar a disseminação de conhecimentos financeiros e previdenciários para quebrar a assimetria informacional, principalmente para a população abrangida pela previdência complementar. A internet tem sido grande aliada na construção do novo paradigma da informação, pois cada dia torna-se mais barata e acessível, permitindo que a comunicação tenha maior alcance e que mais pessoas sejam informadas.

A Resolução CNPC nº 32/2019 tem como um de seus objetivos, justamente, quebrar o monopólio informacional dos fundos de pensão, procurando preencher a lacuna informacional na relação entre participantes, patrocinador e plano de benefícios, utilizando-se, por exemplo, de dispositivos que obrigam os planos a divulgarem, de forma ativa, as informações aos participantes, isto é, sem a necessidade de solicitação do participante ou assistido. Também exige que as EFPC criem e disponibilizem, em seu sítio eletrônico, um simulador de nível de benefício que, minimamente, projete o benefício futuro do participante.

A assimetria informacional ou a baixa qualidade das informações prestadas tem consequência direta no planejamento da aposentadoria complementar do participante, o que

pode vir a comprometer o nível de benefício que este receberá. Sem ter noção clara de qual o volume de recursos será necessário para custear uma renda complementar que contemple seus anseios, o participante pode estabelecer um curto período para acumulação desses recursos, ou optar por uma taxa de contribuição mensal que seja insuficiente para a formação do capital requerido.

4.7.2 Formas de Mitigação do Risco de Frustração

A Comissão Técnica Regional Sudeste de Atuária da Abraap relata, em seu trabalho intitulado de “Riscos atuariais com foco no equilíbrio dos Planos de Benefícios”, que, *a priori*, os planos CD não estariam sujeitos a riscos atuariais e que funcionariam mais como aplicações financeiras para os participantes. No entanto, segundo a Comissão, essa visão não merece prosperar, pois, assim como ocorre nos planos BD e CV, no plano CD, “há uma expectativa do participante em relação ao seu benefício e, como o risco financeiro das aplicações e do aumento da longevidade também estão presentes nessa modalidade de plano, deve ser monitorado pela Entidade” (ABRAPP, 2018, p. 41).

Pérez (2002) relata que, antes dos anos 1990, os sistemas previdenciários mundiais eram predominantemente públicos e de benefício definido, porém, com as recentes reformas da previdência, houve mudança de direção no sentido das coberturas por planos privados e da modalidade de contribuição definida. As mudanças têm se concentrado, principalmente, na eliminação de incentivos financeiros para aposentadoria precoce, em aumentos no nível de contribuição e no tempo de contribuição, cujo objetivo tem sido aumentar a idade mínima de aposentadoria e gerar maiores taxas de reposição oferecidas.

De igual modo, ao analisar o efeito do aumento da idade mínima para se aposentar, verificou-se um efeito exponencial de aumento da taxa média de reposição. Esses resultados, segundo Arancibia (2015), são explicados principalmente pela alteração do saldo acumulado no momento da aposentadoria, fruto do período maior de contribuição. Isso reforça ainda mais a importância da educação previdenciária para os participantes que estão prestes a se aposentar, colocando a idade da aposentadoria como uma das variáveis de decisão mais críticas.

Já no exame do efeito da estratégia de investimento adotada pelo assistido ao longo de sua vida laboral (quando está na fase de acumulação de recursos), constatou-se que existe um *trade-off* entre obter uma maior taxa de reposição média com maior exposição ao risco ou correr menos riscos e obter baixas taxas de reposição (ARANCIBIA, 2015).

Independentemente da direção a ser tomada, o participante precisa ter informações confiáveis e suficientes, que o auxiliem na tomada de decisão.

Tudo isso mostra que as medidas mitigadoras perpassam por prover o participante com informação suficiente e adequada para que possa gerenciar o risco de frustração de expectativa de benefício, pois, em última instância, cabe a ele a decisão de como lidar com o risco. Todavia, se ao tomar conhecimento de que o valor do seu saldo de conta poderá ser insuficiente para gerar um benefício no patamar que almeja e, tendo a oportunidade de melhorar o nível do saldo de contas, ainda assim, conscientemente não o faz, aceita o risco, o que, em tese, não configura a ocorrência do risco de frustração de expectativa de benefício.

Outra importante observação diz respeito ao fato de que, ao analisar o efeito do aporte voluntário, medida que aumenta o nível de contribuição e conseqüentemente o saldo de conta, Arancibia (2015) encontrou um resultado favorável, semelhante ao observado com a idade de aposentadoria, isto é, realizar aportes voluntários melhoram o benefício de aposentadoria assim como contribuir por mais tempo para o plano, também melhora o valor da aposentadoria a receber. Vale lembrar que fazer aportes voluntários representa um outro *trade-off*, entre consumo presente e futuro, implicando aos participantes avaliar sobre a importância de ter uma situação razoável na velhice, para tomar essa decisão.

Lobel, Jaconetti e Cuff (2019) relatam que o participante que consegue ter noção de quanto de seu salário da ativa precisa ser repostado na aposentadoria conseguirá planejar melhor sua aposentadoria e terá capacidade de mensurar quanto precisará contribuir para seu plano de benefícios, o tempo que deverá acumular os recursos, bem como decidir qual risco está disposto a tomar durante a evolução do capital acumulado. Se um plano de benefícios CD for bem modelado, de acordo com Dowd e Blake (2022), será um produto financeiro único e integrado que entregará, a um custo razoável ao participante do plano, um benefício de aposentadoria que proporcione alto grau de segurança de renda na velhice.

O benefício de aposentadoria complementar deve fornecer renda adequada para o restante da vida do participante do plano e, possivelmente, também para o cônjuge ou companheiro(a). Além disso, o benefício de aposentadoria deve ser suficientemente calibrado para mitigar o risco de o assistido viver muito além do fim de seus recursos, evitando que o assistido fique sem cobertura previdenciária na velhice.

Um plano de benefícios bem elaborado deverá, portanto, ser desenhado de trás para frente, ou seja, dos benefícios que se pretende receber às entradas necessárias para a constituição dos recursos que suportarão o pagamento desses benefícios (BLAKE, 2008 *apud* DOWD; BLAKE, 2022). Em outras palavras, um participante que projeta e simula seu

benefício de aposentadoria complementar assim como acompanha a evolução de seu saldo de conta, durante a fase de acumulação, estará menos propenso a experimentar risco de frustração de expectativa de benefício.

Desse modo, para mitigar a ocorrência de risco de frustração de expectativa de benefícios nos planos CD, administrados pelas entidades fechadas de previdência, algumas ações merecem destaques:

- i) maior interação entre participantes e entidades fechadas de previdência complementar nas ações de educação financeira e previdenciária realizadas pelos fundos de pensão;
- ii) conscientização da importância da previdência complementar fechada na fase de inatividade laboral, especialmente para quem tem salários mais altos;
- iii) acompanhamento sistemático da evolução do saldo de contas, fazendo, sempre que possível, aportes voluntários para melhorar o nível de acumulação;
- iv) instituição da inscrição automática nos planos de benefícios, pois quanto mais cedo entra no plano de benefícios maiores serão os recursos acumulados; e
- v) divulgação da necessidade de utilização dos simuladores disponíveis nos sítios das fundações como uma etapa do planejamento consciente da aposentadoria.

O enfretoamento aos riscos a que se sujeita um plano de previdência, principalmente na modalidade CD, é tarefa conjunta entre participante, entidade fechada de previdência complementar, governo e sociedade civil. E mesmo no plano CD, em que teoricamente os riscos recaem sobre o participante do plano, o papel das EFPC vai muito além do que apenas administrar os recursos, dado que são a parte que detém maior domínio sobre as informações e têm proximidade e contato direto com os participantes.

O risco de mercado tem o potencial de causar perda financeira, que é totalmente absorvida pelo participante, podendo fazer com que seu saldo de conta diminua abruptamente, o que dependendo do tempo que lhe resta para acumulação dos recursos pode reduzir sensivelmente o valor de seu benefício futuro. De igual o modo, o risco de longevidade, se não considerado nas projeções dos benefícios, pode acarretar período da velhice sem cobertura previdenciária, porque os recursos foram insuficientes para pagar aposentadoria pelo tempo que o assistido necessitava.

Por todo o dito, fica evidente que a mitigação do risco de frustração de expectativa de benefício perpassa pelo ataque frontal a outros riscos que podem comprometer o desempenho e a saúde financeira do plano CD, como o risco de mercado ou risco de longevidade.

5 ESTRATÉGIA METODOLÓGICA E ANÁLISE DAS ENTREVISTAS

A escolha da metodologia, necessariamente, passa pelo que se pretende responder com o trabalho. O fenômeno a ser estudado envolvia apreender como se comportam os sujeitos diante do objeto estudado, saber das ações que foram realizadas e dos impactos que trouxeram para o cotidiano desses sujeitos. Ou seja, a base do estudo são fenômenos sociais que envolvem relações, comportamentos, hábitos, conhecimento e decisões.

Severino (2007, p. 123) ensina que a pesquisa pode ser do tipo exploratória e descritiva ou explicativa. Segundo o autor, a pesquisa exploratória pode ser caracterizada como uma etapa preparatória para a pesquisa explicativa, uma vez que tem como objetivo “apenas levantar informações sobre um determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho, mapeando as condições de manifestação desse objeto”. Já a pesquisa descritiva ou explicativa parte do registro e da análise dos fenômenos estudados para tentar identificar suas causas, podendo adotar para tanto o método experimental/matemático ou interpretativo – baseado nos métodos qualitativos.

Neste trabalho, há aplicação dessas técnicas de pesquisa defendidas por Severino (2007), haja vista que, ao optar pelo método de pesquisa baseado em entrevistas estruturadas, com perguntas aplicadas aos entrevistados – conforme roteiro anexo – Apêndice A –, tem-se, num primeiro momento, o levantamento das informações sobre o objeto, do fenômeno a ser estudado. Já quando se parte para a análise desses fenômenos, a fim de que sejam encontradas evidências suficientes que permitam responder ao objeto de pesquisa, está-se diante da aplicação de método qualitativo para interpretação das informações coletadas nas entrevistas.

Para analisar os fenômenos estudados, foram formuladas questões direcionadas e previamente estabelecidas, de modo que se pudesse obter respostas do universo pesquisado que fossem de fácil categorização e interpretação, como também fornecessem respostas que ajudariam a entender as causas do objeto de estudo respeitadas as características de grupo social levantadas.

5.1 Fundamentos da Pesquisa

A pesquisa qualitativa, ou abordagem qualitativa – como a classifica Severino (2007) –, abrange não somente a aplicação de questionário ou entrevistas estruturadas, mas também comporta revisão literária, levantamento e análise de documentos – em especial a legislação do sistema de previdência complementar brasileiro.

Esta pesquisa mobilizou o levantamento e a análise de dados estruturados³⁵, nos bancos de dados sob tutela da Previc³⁶, os quais permitiram que fossem feitas inferências e prognósticos sobre sistema de previdência complementar fechado, apresentados na forma de gráficos e tabelas, presentes nesta dissertação. Em relação à revisão da literatura, importante mencionar que o estudo mobilizou diferentes obras publicadas que tenham vínculo com o tema pesquisado, tais como: dissertação de mestrado, tese de doutorado, trabalho de conclusão de curso, livros, artigos científicos etc..

Além disso, foi realizada análise documental que comportou levantar toda a legislação de regência do sistema de previdência complementar fechado no Brasil, pesquisando desde sua origem até a atualidade. Utilizou-se, ainda, de pesquisa sobre o tema em revistas especializadas, anais do CNPC, Regulamento de plano de benefícios, em recursos sonoros e audiovisuais disponíveis na internet, como as Lives gravadas, podcast, ou seminários que versam sobre o assunto em estudo.

As normas constitucionais, legais e infralegais que formam arcabouço normativo, talvez se configurem como a fonte mais complexa e robusta que foi analisada, uma vez que a exigência de detalhamento pormenorizado de comandos normativos, dada a especificidade do tema, e a necessidade de estabelecimento de regras e parâmetros para regular as relações entre os fundos de pensão, seus participantes, patrocinadores, instituidores, governo e a sociedade civil, fizeram surgir um emaranhado de leis, decretos, instruções e portarias.

5.2 Objeto de pesquisa

A questão central que precisa ser respondida no estudo é se **participantes assistidos tiveram suas expectativas frustradas em relação ao nível de benefícios que esperavam receber quando tornassem aposentados da previdência complementar fechada**. A estratégia adotada para a coleta de dados é a entrevista, cujos questionários abordaram o tema central por meio das seguintes perguntas:

1. **Antes de sua aposentadoria, o(a) senhor(a) tinha em mente um valor que esperava receber como aposentado(a) do plano de benefícios CD? Ou seja, o(a) senhor(a) fazia uma projeção de quanto receberia como benefício do plano de previdência?**

³⁵ Em especial, para acesso e utilização do banco de dados, foi firmado termo de confidencialidade com a Previc, detentora das informações, para que fossem preservados dados sensíveis dos planos de benefícios e dos participantes.

³⁶ A Previc possui a guarda de dados sobre a atuação das entidades fechadas de previdência complementar, e dos planos de benefícios que administram, captados por meio de demonstrações atuariais, demonstrativos contábeis e de investimentos, relatórios estatísticos semestrais, dentre outros.

2. **Essa projeção do valor do benefício que o(a) senhor(a) fazia, quando se tornasse assistido(a) do plano CD, era baseada em informação do plano, era da sua própria imaginação, conta um pouquinho?**
3. **E o valor, hoje, recebido como aposentadoria do plano CD, é compatível com o valor que o(a) senhor(a) esperava receber?**

O roteiro de entrevista tem como foco principal responder ao problema central da frustração de expectativa de benefício, uma vez que ao aplicá-lo será possível estimar se o assistido realizou projeção do valor de aposentadoria complementar que esperava receber, e se essa projeção se confirmou. A entrevista foi dirigida aos assistidos de planos de benefícios na modalidade de contribuição definida, administrados por fundo de pensão, que estejam recebendo aposentadoria complementar desses planos.

Como o parâmetro de resposta pode ser diferente para cada participante, em função do grau de subjetividade empregado ao conceito de “expectativa”, a pesquisa qualitativa apresenta vantagens em relação à pesquisa quantitativa. Antes, porém, importante observar o que ensina Severino (2007) ao dizer que, ao invés de adotar os termos “pesquisa qualitativa” ou “pesquisa quantitativa”, preferível é falar de abordagem quantitativa ou abordagem qualitativa. Isso porque, tais designações, geralmente, referem-se a conjuntos de metodologias e envolvem, ocasionalmente, mais de uma referência epistemológica³⁷.

5.3 Entrevista

Dentre as técnicas de pesquisas conhecidas, a escolhida foi a entrevista para coleta dos dados das fontes. A entrevista tem como pressuposto o fato de que permite a coleta de dados diretamente da fonte pesquisada, sobre um determinado assunto, em que se estabelece uma interação entre o pesquisador e o pesquisado. Severino (2007, p. 124) defende que a coleta de dados por meio da entrevista tem como objetivo fazer com que o pesquisador conheça o que os “sujeitos pensam, sabem, representam, fazem e argumentam”.

A adoção desse tipo de pesquisa atende tanto ao objeto da pesquisa como à característica do levantamento que se pretende, dado que o leque de respostas possíveis é amplo, ou ainda porque há imprevisibilidade na resposta por não seguir um padrão. O questionário do tipo aberto traz a vantagem de não possuir opções de respostas, embora as questões sejam uniformizadas e ordenadas, retirando o carácter impositivo de escolha de um

³⁷ De acordo com Laville & Dionne (1999), epistemologia é um conceito utilizado para designar o estudo da natureza, dos postulados, das conclusões e dos fundamentos do saber científico, particularmente de sua validade, de seus limites, de suas condições de produção.

item e abrindo espaço para que o entrevistado emita sua opinião, exprimindo o seu pensamento pessoal, tendo como base as suas próprias referências (LAVILLE e DIONNE, 1999).

Para a escolha dos entrevistados, foram selecionadas entidades fechadas de previdência complementar que administravam planos de benefícios CD e que possuíam assistidos, de renda programada, recebendo aposentadoria complementar desses planos. A partir dessa seleção, houve contato inicial com a entidade a fim de que pudesse intermediar o contato com os possíveis entrevistados e, após, contato direto com o possível entrevistado.

Durante a fase dedicada às entrevistas, verificou-se uma dificuldade em conseguir assistidos para a realização das conversas, uma vez que a indicação dependia de colaboração das entidades fechadas de previdência complementar que possuíam planos de benefícios de contribuição definida sob sua administração. Isso porque, o órgão de fiscalização e supervisão das entidades fechadas de previdência complementar, no caso, a Previc, não possui os dados individualizados dos participantes e assistidos vinculados a essas entidades.

Esse problema foi contornado ampliando-se o número de entidades contactadas, cujas carteiras de associados possuísem assistidos em planos CD. Foram, então, disparados *e-mails* para várias entidades apresentando a pesquisa e pedindo que fossem indicados assistidos de planos CD com potencial para participarem do estudo. Do rol de entidades destinatárias dos *e-mails*, apenas algumas responderam e indicaram assistidos para as entrevistas.

Após várias tentativas, conseguiu-se 04 (quatro) assistidos de dois planos de contribuição definida, de entidades diferentes, para a realização das entrevistas. Embora o número de entrevistados pareça insuficiente, pelo modelo exploratório adotado na análise e na observação das entrevistas, esse número pode ser considerado satisfatório pela riqueza de relatos e assertividade nas respostas das perguntas propostas.

Contudo, ao longo das entrevistas, foi possível observar que essas indicações possuíam algumas características em comum, como se fosse uma estratificação. Percebeu-se, por exemplo: a maioria dos entrevistados exercia cargos executivos nas empresas patrocinadoras, enquanto estava na ativa; os entrevistados recebiam remuneração média acima de 10 salários mínimos; e muitos também ganhavam alguma forma de bonificação e/ou indenização durante a fase laboral, fase em que estavam acumulando recursos nos respectivos saldos de contas.

Apesar de observadas essas características na seleção dos entrevistados, o desenvolvimento da pesquisa não fora prejudicado, uma vez que a sua realização ocorreu dentro dos parâmetros estabelecidos no roteiro e mostrou-se suficiente para responder às

hipóteses de pesquisa, inicialmente levantadas. As respostas dos entrevistados agrupadas trouxeram, inclusive, alguns *insights* que não estavam previstos no escopo do trabalho e que, certamente, ajudarão a robustecer a decisão pela aceitação ou rejeição das hipóteses de pesquisa.

Em função do isolamento social imposto pela pandemia do novo Coronavírus, as entrevistas foram realizadas com o auxílio de tecnologia da informação, por intermédio da plataforma de reuniões eletrônicas.

O roteiro de entrevista foi pensado para se obter resposta suficientemente clara quanto à percepção de expectativa criada pelo participante, assim como a capacidade de fornecer dados relevantes quanto à variável levantada na hipótese, que poderiam contribuir para a frustração, ou não, da expectativa de benefício. O roteiro compõe-se de vinte e oito questões, sendo algumas de múltipla escolha e as demais do tipo resposta aberta, em que é conferido ao entrevistado grau de liberdade suficiente para responder à questão da melhor forma que entender. Os questionamentos foram estruturados de maneira que as respostas não fugissem ao propósito desta pesquisa e que contribuíssem para formulação da conclusão acerca do objetivo principal deste trabalho.

As perguntas foram elencadas para que fosse possível fazer associações por características dos respondentes, tais como: grau de escolaridade, tipo de patrocínio do plano de benefícios que recebe aposentadoria complementar, vinculação a regime oficial de previdência, renda, tempo de recebimento da aposentadoria, dentre outros. Além disso, a sequência também permitiu inferir se foi criada alguma expectativa em torno do que se esperava receber como aposentadoria, em que base e se essa prospecção se confirmou.

5.4 Análise das entrevistas

O objetivo deste estudo foi definido para abranger três dimensões:

- i) analisar se os assistidos em planos CD fizeram alguma projeção dos valores que esperavam receber de aposentadoria complementar;
- ii) se essas projeções foram confirmadas; e
- iii) quais fatores podem ter contribuído para a frustração, ou não, da expectativa quanto ao benefício que recebem.

Também fora avaliado qual o impacto da previdência complementar na renda dos assistidos, assim como a importância dos planos patrocinados. O perfil dos entrevistados foi

composto de pessoas do sexo masculino, com, no mínimo, curso superior, média de idade de 60 anos e estado civil casadas.

A maioria dos entrevistados é aposentado do regime geral de previdência social e da previdência complementar fechada, recebem em média entre 4 e 5 salários mínimos no RGPS e mais de 10 salários mínimos pela aposentadoria complementar. Quanto à relação com a empresa patrocinadora, apenas um dos entrevistados disse ter se desligado da empresa antes de se tornar assistido, os demais não só ficaram até a aposentadoria como permaneceram toda sua vida laboral na mesma empresa.

Até o final dos anos 1990, os planos ofertados eram, em sua maioria, de benefício definido. Somente a partir dos anos 2000 é que começam a proliferar pelo país os planos na modalidade contribuição definida, que dão aposentadoria proporcionalmente ao valor acumulado no saldo de conta do participante quando se torna assistido. Em razão disso, a maioria dos assistidos, atualmente, senão todos, começou em um plano de benefícios na modalidade BD e mais tarde migrou para um plano CD, seja porque o plano BD já apresentava problemas de solvência³⁸, seja porque as patrocinadoras queriam transferir responsabilidades aos participantes³⁹. O fato é que muitos desses participantes tiveram alguns incentivos para migrar para os planos CD que estavam sendo criados. O certo é que ainda são poucos os assistidos que ingressaram, permaneceram e aposentaram em um plano CD da previdência complementar fechada.

Por outro lado, observa-se que ultimamente apenas planos CD têm sido abertos para ofertar benefícios na previdência complementar fechada, embora alguns poucos planos BD ainda permanecem abertos⁴⁰, segundo dados da Previc. É bom que se frise, a migração para os planos CD era, e é, opcional, isto é, a transferência para outro plano de benefícios é voluntária, a entidade pode criar plano de benefícios e ofertá-lo aos participantes de outros planos de benefícios administrados por ela, mas a mudança de planos não é compulsória, a decisão pela migração é única e exclusiva da participante ou do assistido.

O fundo de pensão tem como objetivo administrar os recursos dos planos de benefícios sob sua gestão de modo que a rentabilidade dos ativos contribua para aumentar o

³⁸ A solvência em planos de benefícios, especialmente os de benefício definido, diz respeito à capacidade que os planos têm de honrar com os pagamentos dos benefícios a seus participantes.

³⁹ Como já explicado na seção de migração para os planos CD, muitos patrocinadores optaram por oferecer planos CD aos seus participantes para livrarem da responsabilidade de arcar com eventual déficit.

⁴⁰ Um plano de benefícios é considerado aberto quando a entrada de novos participantes é permitida. De outra maneira diz-se que um plano é fechado quando não é mais permitido o ingresso de novos participantes, cuja massa de participantes e assistidos tende a se extinguir no médio e longo prazo.

patrimônio do plano. O baixo retorno desses investimentos seria comportamento diverso do que se espera e refletiria na evolução do saldo de conta do participante.

Diversos são os fatores/variáveis que podem impactar na percepção de expectativa do participante, como por exemplo⁴¹: baixo retorno dos investimentos durante a fase de acumulação dos recursos, assimetria de informação, desinteresse, curto período de acumulação de recursos, baixo percentual de contribuição, valor do benefício concedido pela previdência oficial etc. Como em qualquer outro tipo de investimento, no plano de previdência complementar, espera-se que haja retorno positivo dos recursos nele depositados.

Quando questionados sobre o motivo que os levou a ingressarem em seus respectivos planos de benefícios, os assistidos foram unânimes em afirmar que só ingressaram, a princípio, em seus respectivos planos de benefícios porque as empresas que os estavam contratando, estipularam, à época, que todos os novos funcionários deveriam aderir ao plano no ato de admissão na companhia, mesmo que lhes fosse garantido depois o direito de sair do plano quando assim quisessem.

Essa atitude da empresa contratante, e patrocinadora do plano de benefícios, de solicitar que, no ato de admissão, os seus novos empregados se inscrevessem no plano de previdência complementar fechado – lembrando que o plano de origem de alguns entrevistados foi um BD – pode ser explicada sob a ótica da economia comportamental, como uma forma de *nudge*⁴², pois, já que o trabalhador precisava do emprego, condicionar a sua entrada na empresa à adesão em um plano de benefícios era uma forma de decidir em seu lugar, dada a inércia do funcionário em tomar a decisão de entrar ou não no plano.

Thaler e Sunstein (2008 *apud* ÁVILA; BIANCHI, 2015) discorrem que a estratégia de *nudge* se dá pelo estabelecimento de *defaults*, que consiste em definir previamente uma alternativa padrão a ser adotada em substituição à decisão que deveria partir do tomador de decisão, que vigora até a manifestação contrária desse tomador. Isso, segundo os autores, tem-se mostrado particularmente eficaz, principalmente, quando o indivíduo é tomado pela inércia ou não tem certeza sobre qual decisão tomar (JOHNSON; GOLDSTEIN, 2003 *apud* ÁVILA; BIANCHI, 2015).

As falas dos assistidos corroboram essa abordagem de técnicas de *nudge* ao dizerem que, embora não soubessem exatamente qual a relevância da decisão que estavam tomando ao

⁴¹ A frustração também pode ser ocasionada devido à malversação dos recursos do plano, ao desvio de conduta dos dirigentes ou à ingerência política nos planos de benefícios.

⁴² Um *nudge* é qualquer aspecto da arquitetura de escolha que altera o comportamento das pessoas de um modo previsível sem proibir quaisquer opções nem alterar significativamente seus incentivos econômicos. Para que uma intervenção seja considerada um mero *nudge*, deve ser fácil e barato evitá-la. *Nudges* não são imposições. Exemplo: dispor as frutas ao nível do olhar é considerado *nudge*, proibir *junk food*, não.

serem impelidos a assinar as fichas de inscrição no plano de benefícios quando foram admitidos nas empresas patrocinadoras, hoje consideram que foi a melhor decisão que poderiam ter tomado naquele instante, e que agradecem à empresa patrocinadora pela iniciativa.

Já no processo de migração dos participantes dos planos BD, seus planos de origem, as patrocinadoras utilizaram-se de outra técnica de *nudge* em que se incentiva a tomada de decisão por meio de estímulo. Veja que aqui é diferente da forma de *nudge* em que a empresa decide pelo empregado, como é na inscrição automática, a decisão de migrar ou não dependia exclusivamente do participante. Inclusive, alguns entrevistados relataram que, mesmo com incentivos, muitos participantes do plano BD optaram por permanecer naquele plano, o que, segundo os entrevistados, tem causado arrependimento entre esses participantes, dado que os planos BD têm apresentado problemas de insuficiência patrimonial recorrente.

Ao serem indagados sobre a importância do patrocinador como copartícipe na acumulação dos recursos no plano de benefícios da previdência complementar, foram unânimes ao afirmarem que o patrocinador é fundamental nessa relação, que, inclusive, foi por causa da contraparte do patrocinador que muitos permaneceram em seus planos de previdência. Aliás, ao falarem da contraparte, relataram que seria impossível conseguir o mesmo retorno oferecido pelo patrocinador, caso optassem por investir diretamente seus recursos no mercado financeiro, dado que, respeitado determinado limite⁴³, para cada R\$ 1,00, o patrocinador entrava com outro R\$ 1,00, ou seja, há um ganho de praticamente⁴⁴ 100% de saída. Isso, segundo os entrevistados, foi um fator extra que os fez permanecer nos planos de previdência.

Alguns entrevistados relataram que, em suas percepções, a previdência complementar tem se mostrado mais importante para quem ganha acima do valor teto do RGPS, pois, para quem ganha abaixo do teto, a aposentadoria que se consegue é bem próxima do valor que se ganhava na ativa, ou seja, sua taxa de reposição salarial é muito próxima de 1(um).

Outro questionamento feito aos entrevistados referiu-se à opção de saque parcial que seus planos de benefícios oferecem aos participantes antes de se tornarem assistidos. Alguns entrevistados disseram que, embora a opção de saque parcial estivesse disponível, não cogitaram fazê-la, até porque os recursos alocados em suas contas individuais eram “para garantir o futuro”.

⁴³ Geralmente o limite varia entre 7,5% e 8,5% do salário que ultrapassa o valor teto do RGPS.

⁴⁴ Alguns planos descontam contribuição para o custeio administrativo em cima dos valores aportados por participantes e patrocinador, o que pode reduzir o valor líquido que irá para a conta do participante.

Ao serem indagados se fizeram alguma projeção de valores que esperavam receber como aposentadoria complementar, apenas um dos entrevistados disse não ter feito projeções para valores mensais que esperava receber como assistido do plano CD, entretanto acompanhava *pari passu* a evolução de saldo de conta, observando as contribuições vertidas e o retorno dos investimentos. Os demais entrevistados disseram ter projetado valores que esperavam receber como benefício complementar, uns com mais antecedência, outros pouco antes de se aposentarem.

No entanto, praticamente todos os assistidos disseram ter utilizado algum mecanismo disponibilizado pela entidade para fazer suas projeções, sendo o mais comum o simulador de benefícios. De maneira bastante simplória, esse mecanismo baseia-se no valor atual do saldo de contas projetado pelo seu crescimento frente às contribuições vertidas e o retorno dos investimentos. Encontrado o valor futuro, simula o valor da renda mensal que o saldo comporta por um determinado período.

Em relação aos valores projetados e os valores recebidos, os entrevistados responderam que a aposentadoria paga pela previdência complementar está dentro do que foi projetado. Disseram, ainda, que as projeções e simulações serviram de parâmetros para que fossem feitos aportes adicionais nos saldos de contas para atingir o montante necessário para suportar o pagamento dos benefícios no patamar desejado.

Ao serem perguntados sobre o que pode ter contribuído para que conseguissem o valor que haviam projetado, fizeram diversos apontamentos, sendo os mais importantes: os aportes voluntários, a gestão do fundo de pensão, o retorno dos investimentos, a contrapartida da patrocinadora, o saldo inicial trazido na migração do plano BD. Comparando essas respostas com as que foram dadas quando inquiridos se haviam realizado projeções dos valores a receber, percebe-se que, ao menos, duas respostas estão intrinsecamente ligadas, o aporte voluntário com as simulações e a gestão do fundo de pensão e retorno dos investimentos com o acompanhamento da evolução do saldo de contas.

Todos os entrevistados afirmaram que essa gestão contou com assessoria das entidades que administram seus respectivos planos de benefícios, bem como consideraram que esse apoio foi importantíssimo para que pudessem realizar as projeções com segurança e obter as informações necessárias para acompanhar a gestão dos planos e o desempenho dos investimentos. A união desses fatores permitiu o acompanhamento da evolução dos saldos de contas e, conseqüentemente, os ajustes necessários para melhorar o nível dos montantes acumulados.

Ao serem indagados sobre os pedidos de aposentadorias, somente um dos entrevistados disse ter aposentado nos regimes geral e complementar ao mesmo tempo. Os demais entrevistados adotaram, cada um, estratégia diferente para a aposentadoria. Um fez o pedido primeiro na complementar e, depois, de alguns anos aposentou pelo regime geral. Outro, primeiro aposentou pelo regime geral e depois pela previdência complementar. E o terceiro respondeu que aposentou somente na previdência complementar, continua ativo no regime geral.

Desses, chamou a atenção o assistido que postergou a entrada em aposentadoria no plano de previdência complementar em função da necessidade de acúmulo de recursos em seu saldo de contas. Ao ser questionado sobre o fato, disse que a atitude foi pensada e calculada, pois, tendo em vista o saldo que tinha em sua conta, não conseguiria obter o benefício que desejava quando se tornasse assistido. E isso só foi possível porque o assistido começou a acompanhar a evolução de seu saldo de contas, bem como simulou valores que receberia quando se tornasse assistido.

Segundo este entrevistado, o comportamento alheio de não acompanhar seu plano de benefícios nem projetar os valores que esperava receber não pode ser considerado normal, visto que o comportamento que se espera do participante é que exerça papel ativo junto à EFPC. Contou, aliás, que hoje faz parte do corpo diretivo da entidade e estimula a participação de todos em programas de educação financeira e previdenciária para que despertem para a necessidade de acompanhar seu plano de benefícios.

Essa última fala, inclusive, acompanha os outros entrevistados também, pois, ao serem questionados sobre a importância de o fundo de pensão ter um programa de educação financeira e previdenciária, foram unânimes em dizer que é algo de extrema relevância na relação participante/plano de benefícios/patrocinador. Frisaram, porém, que esses programas precisam ser mais interativos ao invés de apenas informativos, pois muitas vezes a EFPC ocupa-se em informar, mas o participante não se ocupa em olhar, uma vez que não há incentivo para interagir.

Outro fator bastante comentado diz respeito à figura do patrocinador, de sua importância para a previdência complementar, em especial, a fechada. Hoje, no Brasil, a maioria dos planos patrocinados conta com uma contribuição do patrocinador equivalente a 100% do valor depositado pelo participante, respeitados os limites máximos estipulados no regulamento do plano. Se a decisão de entrar na previdência complementar fechada basear na contrapartida do patrocinador, por si só essa comparação é favorável aos participantes, pois

quais outros investimentos têm retorno imediato de 100% do que se investe? Isso é “mega expressivo”, conforme afirmou um dos assistidos.

Uma das falas de um entrevistado que também chamou a atenção é a de que a previdência complementar foi usada como instrumento financeiro, não guardando relação com sua função principal de fornecer renda complementar na aposentadoria. O entrevistado relatou que os recursos recebidos como aposentadoria complementar são investidos, parte retorna para um plano da previdência aberta, no percentual de 12% de sua renda tributável, para que possa usufruir dos benefícios fiscais e tributários que esse tipo de aplicação lhe proporciona, e o restante aplica em outros instrumentos financeiros.

Os entrevistados relataram ainda que a previdência complementar assumiu uma relevância em suas rendas, passando de benefício complementar para renda principal, pois, conforme já dito, em alguns casos, chega a pagar o quádruplo do regime oficial operado pelo INSS. Frisaram também que a adesão a plano de previdência complementar torna-se imperiosa quando se tem um salário da ativa que supera e muito o teto estabelecido pelo regime geral, especialmente quando essa previdência complementar é fechada e conta com a contrapartida do patrocinador.

Ao comparar a renda média recebida pela aposentadoria no regime oficial com a recebida pela previdência complementar percebe-se que o valor do benefício complementar é mais que o dobro daquele pago pelo INSS. Isso demonstra a importância que a renda da previdência complementar fechada tem na composição da renda do assistido, passando a assumir a renda principal ao invés de ser apenas complementar.

Entretanto, ao olhar para todo o sistema de previdência complementar fechada, conforme **Gráfico 4 – valor médio do benefício por aposentadoria programada e o teto da previdência social** – vê-se que o valor médio da aposentadoria programada paga a assistido de plano CD tem se mantido menor que o valor teto do RGPS, embora lá no início da década de 2010 esse valor tenha sido superado.

Os planos CD podem oferecer aos participantes formas personalizadas de investir os recursos disponíveis em seu saldo de conta, o que recebe o nome de perfil de investimento. Geralmente, os perfis de investimentos são “classificados como estilo de vida, mais comumente divididos em conservador, moderado ou agressivo/arrojado, com diversas variações”, conforme consta do documento elaborado pela Funpresp-Exe (2016, p. 6).

Os perfis de investimento estão intrinsecamente ligados à alocação dos recursos, que por ora guarda relação com a marcação a mercado, citado por um dos entrevistados. No entanto, o entrevistado considera temeroso optar por um perfil mais agressivo quando se está

perto de aposentar, isso porque como a verificação de retorno dos investimentos acontece em períodos muito curtos, quedas repentinas nos valores dos ativos (mesmo que sazonais) afetam negativamente o perfil que esteja mais exposto ao risco, o que pode influenciar a decisão prematura de troca de perfil de investimento e a consequente realização de perda de valor nos ativos vinculados à sua conta.

O caso citado por um dos entrevistados, por exemplo, o qual diz que participantes muito próximos da aposentadoria, ou até mesmo aposentados, no afã de aumentarem rapidamente seus saldos de contas, optam por um perfil de investimento com mais volatilidade e exposição ao risco e terminam colhendo resultado diferente do esperado, pois, dado o pouco tempo de acumulação que lhes restam, não conseguem reverter as perdas e o saldo de suas contas diminuem ao invés de aumentarem.

Por isso, o entrevistado reitera que perfil de investimento mais agressivo parece ser mais adequado para quem está no início da acumulação dos recursos, pois perdas repentinas (e sazonais) podem ser recuperadas ao longo do tempo, haja vista o longo período de acumulação de recursos, o que não ocorre para quem está muito próximo da aposentadoria ou já está aposentado.

Acontece, que quando se está próximo da aposentadoria, ou aposentado, e o participante opta por um perfil de investimento com mais exposição a risco, como é caso dos comumente chamados “perfis agressivos”, uma queda no valor dos ativos pode fazer com que este participante procure migrar de imediato para outro perfil mais conservador e, com isso, absorva toda a perda, com reflexo imediato em seu saldo de conta. O entrevistado disse que essa estratégia não lhe parece ser a mais adequada, visto que os ativos estando em baixa, migrar de perfil, unicamente por isso, poderia refletir em perda de eventual recuperação do perfil e, ainda, tenderia a uma possível queda do outro perfil, em função dos movimentos cíclicos que a economia comporta.

Os assistidos com idade igual ou superior a 60 anos de idade ingressaram em planos de benefícios no início de suas carreiras, nas empresas patrocinadoras, no final da década de 1970, quando os planos ainda eram da modalidade BD. Esses planos, originalmente, eram patrocinados pelo Poder Público, contudo, a partir do processo de privatização ocorrido no final da década de 1990, passaram a ser patrocinados pela iniciativa privada, que sucedeu a Administração Pública no controle das empresas.

Já os planos de contribuição definida, que hoje pagam as aposentadorias complementares de todos os entrevistados, foram criados no início da década dos anos 2000, com todos seus patrocinadores ligados à iniciativa privada, e no intuito de absorverem os participantes oriundos dos planos BD que optassem pela migração. Segundo eles, essa migração foi incentivada por uma espécie de bonificação oferecida pelos respectivos fundos de pensão, à época da transferência. Fora definido, por exemplo, que os participantes poderiam portar as reservas matemáticas do plano antigo para o novo, sem perder a parte constituída por seu patrocinador.

Dos entrevistados, três estão aposentados pelo Regime Geral e a previdência complementar fechada. O outro ainda possuem vínculo ativo com o RGPS. Dos que estão aposentados em ambos os regimes, um assistido disse ter se aposentado primeiro no regime oficial público e, após alguns anos, aposentou também na previdência complementar fechada, embora possuísse todos os requisitos para tal. Isso ocorreu, segundo ele, para que pudesse acumular mais recursos em saldo de contas antes de se aposentar pelo plano CD.

Quanto aos valores recebidos pelos assistidos, os que são aposentados nos regimes público e complementar disseram que o benefício recebido da previdência complementar fechada representa cerca de 75% da renda de aposentadoria recebida, o que a eleva como principal fonte de renda da família. Para se ter noção de grandeza, enquanto a aposentadoria operada pelo INSS paga a eles em torno de 3 a 4 salários mínimos, a aposentadoria complementar fechada proporciona-lhes uma renda média de mais de 15 salários mínimos. A maioria dos assistidos tem em média 10 anos de aposentadoria na previdência complementar fechada.

Importante salientar que as projeções não foram medidas isoladas, todos os entrevistados informaram que, embora creditassem confiança na condução dos investimentos pela EFPC, acompanhavam *pari passu* a evolução do seu saldo de contas, a fim de que pudessem comparar o valor que havia sido considerado nas simulações com o que estava sendo realizado. Isso lhes permitia ajustar sempre que necessário o nível de seu saldo de contas para atender suas expectativas.

Inclusive, fica mais evidente quando se ouve de um dos entrevistados que essas projeções e acompanhamento só começaram a fazer parte da sua rotina nos 3 a 5 anos anteriores à sua aposentadoria, quando sua aposentadoria entrou em seu radar. Contou que ao se sentar com analistas da EFPC e projetar seu benefício de aposentadoria complementar, percebeu a necessidade de acumular mais recursos para que tivesse um benefício que atendesse suas expectativas. Fora tomada, então, a decisão de prorrogar sua entrada em

aposentadoria até conseguir o montante de recursos em seu saldo que lhe proporcionasse o valor de aposentadoria desejada.

Por exemplo, ao questionar um dos entrevistados do motivo pelo qual prorrogou sua aposentadoria complementar, mesmo com todos os pré-requisitos cumpridos e já aposentado no regime geral, foi obtida como resposta que o montante acumulado no saldo de contas ainda não era suficiente para suportar o benefício almejado, pois as projeções mostravam um benefício menor. No período da postergação, o entrevistado disse ter feito aportes adicionais em sua conta em função da folga em seu orçamento doméstico e pela indenização recebida no desligamento da empresa por meio do Programa de Desligamento Voluntário (PDV) oferecido pela empresa.

Em que pese um dos assistidos entrevistados ter relatado que não fez aporte adicional para seu saldo de contas antes de sua aposentadoria complementar, é bom que se diga que o período de acumulação de seus recursos foi maior do que dos demais entrevistados, além de ter também aportado mais recursos no início do plano CD. Todavia, a decisão de aportar ou não recursos adicionais veio a partir das simulações de quanto receberia de benefício mensal depois que se tornasse assistido, por esse motivo, não viu necessidade de aportar mais recursos, pois o valor estava dentro do que almejava.

Outro aspecto apontado pelas entrevistas é que o canal de comunicação com o participante se dá, quase que exclusivamente, entre participantes e EFPC, cabendo aos órgãos de regulação, supervisão e fiscalização papel residual nessa relação. Um dos entrevistados, inclusive, diz que procura obter informações por outras vias, participando de congressos e seminários, em que são debatidos temas do regime de previdência complementar fechado, todavia, mesmo essa iniciativa sendo individualista, esse entrevistado a repassa a outros participantes por meio de canal próprio estabelecido entre eles, associação criada para dar suporte aos participantes de seu plano.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

Apesar de os planos CD terem como característica a não estipulação de um valor de benefício programado, que deverá ser recebido pelo assistido na fase de inatividade, é esperado que os participantes – ainda na condição de ativo – projetem, mesmo que hipoteticamente, valores que ambicionem receber como aposentadoria complementar, na fase de usufruto dos recursos acumulados em seu saldo de contas.

Para tentar diminuir a distância entre o projetado e o realizado, medidas vêm sendo adotadas pelos órgãos reguladores e fiscalizadores – CNPC e a Previc, respectivamente –, no sentido de forçar que as entidades fechadas de previdência complementar tenham atuação mais proativa no acompanhamento e na mensuração desse risco, de modo que os participantes sejam capazes de tomar decisões que impactem diretamente no valor de seu benefício futuro.

Uma dessas medidas, por exemplo, é a obrigatoriedade de que as entidades forneçam a seus participantes e assistidos simuladores de benefícios, com metodologias transparentes e simulações factíveis de se alcançar, ajudando, assim, os participantes a fazerem projeções mais realistas dos valores que receberão como aposentadoria complementar.

O acompanhamento e a informação são ferramentas essenciais que podem minimizar a ocorrência de queda abrupta do saldo de conta em função da estratégia de investimentos com mais exposição ao risco – como a escolha de perfil de investimento –, possibilitando ao participante ou ao assistido compreender os riscos que se expõe e quais as respostas podem ser dadas na eventualidade de perda abrupta do seu saldo de conta, o que, por conseguinte, pode ter influência direta no risco de frustração de expectativa de benefício.

Essa decisão, conforme alerta a Funpresp-Exe (2016), tem de ser tomada conjuntamente com a entidade para evitar perdas consideráveis no saldo de conta do participante e, conseqüentemente, impactos no valor de sua aposentadoria. Um dos entrevistados, inclusive, disse que, em alguns casos, decisões são tomadas sem uma análise criteriosa da situação, o que pode levar a prejuízos na transação de troca de perfil. Veja-se:

Você está vendo que o saldo estão todos despencando, os juros futuros estão crescendo, aí eu tento fazer uma análise de como passar para o cara que não vai despencar para sempre, o problema todo, e é isso que tira o sono da gente, dessa história, é que se você está vinculado lá um certo perfil que está despencando e você tira dinheiro todo mês, você está vendendo as suas cotas barato naquele mês. Depois vai ter, desculpa, você está vendendo muitas cotas para tirar o mesmo dinheiro, quando a aquele negócio está em alta, você vende poucas cotas, o seu saldo cai menos.

Pelas respostas dos entrevistados é possível afirmar que o grupo de assistidos pesquisado recebe aposentadoria complementar no valor que esperava receber, **respondendo um dos objetivos da pesquisa**. Entretanto, essa afirmação não pode ser generalizada para a população de assistidos de planos CD porque as características qualitativas da pesquisa não permitem a extrapolação.

Em que pese praticamente todos entrevistados terem respondido que tinham em mente quanto esperavam receber de aposentadoria complementar, a simulação e projeção dos benefícios futuros ocorreram em momentos distintos durante a fase de acumulação de recursos. Em alguns casos, a projeção se deu bem antes da aposentadoria, outros, muito próximos à aposentadoria.

Todavia, os assistidos não tiveram perda de renda na aposentadoria porque haviam trazido recursos de seus planos de origem, quando fizeram portabilidade para os planos CD, ou ainda porque dispunham de recursos excedentes que puderam ser empregados na melhoria do saldo de conta, por meio de aportes voluntários.

Constatou-se que as informações prestadas (ou requeridas) foram suficientes para proporcionar aos assistidos tomar decisões que influenciassem o nível de seu benefício de aposentadoria, mesmo que, em alguns casos, essas informações tenham chegado tardiamente ao participante. E aqui é bom registrar que, embora haja críticas quanto à prestação de informações por parte das EFPC, fica demonstrado que a tarefa de disseminar o conhecimento é compartilhada entre a entidade administradora do plano e os seus participantes.

As estratégias dos participantes para a entrada em aposentadoria, tanto no regime geral quanto na previdência complementar, visaram um fim, enquanto o participante que postergou sua aposentadoria pelo INSS esperava com isso reduzir o impacto do fator previdenciário sobre o seu benefício, o que adiou a aposentadoria na previdência complementar, o fez para que houvesse um período maior de acumulação de recursos em seu saldo de contas e, conseqüentemente, aumentasse o valor de seu benefício complementar. Já o participante que requereu somente a aposentadoria na previdência complementar optou por esta estratégia, porque, segundo as suas palavras, “não queria ter o dinheiro preso no plano de previdência”.

Apesar dessa pouca interação, a Previc, em linha com as políticas de proximidade com a sociedade, disponibiliza um canal de ouvidoria para denúncias, reclamações, solicitações, sugestões e elogios sobre processos e normas aplicáveis à previdência complementar fechada. O grande número de normas – conforme dito no início do trabalho pela complexidade que o tema carrega –, talvez, seja um empecilho para que o participante entenda, conheça e se aproxime mais da previdência complementar, contudo, tanto o CNPC quanto a Previc têm

procurado consolidar seus normativos de modo a facilitar o acesso, a compreensão e a pesquisa no arcabouço normativo do segmento de fechadas.

Não obstante, o ideal é que haja planejamento da aposentadoria complementar para que as simulações e projeções sejam feitas o quanto antes, a fim de que os ajustes, ao longo da fase de acumulação de recursos, sejam feitos sem comprometer a renda familiar do participante, porquanto, nos casos analisados, o que fez a diferença na renda final dos assistidos foram os recursos extras, isso, sem dúvida, é um fator positivo no plano CD.

A orientação ainda tem sido entrave na comunicação entre entidade e participante, pois falta interação entre as partes para que a comunicação flua. Uma reclamação constante dos participantes é que as entidades têm sido meramente transmissoras de informações, sem, contudo, cativar o participante para que se sinta parte do processo.

Os simuladores ainda não são uma realidade para os participantes de planos CD, faltam disseminação da ferramenta e cultura dos participantes em utilizá-la adequadamente. As soluções apresentadas nem sempre têm conseguido atender aos anseios dos usuários, seja porque não são muito realistas, seja porque o participante ainda não entende e, por conseguinte, não consegue utilizar a ferramenta adequadamente.

Ficou evidente que esse ponto ainda merece atenção das entidades, do órgão supervisor e fiscalizador e, principalmente, dos participantes. Restou demonstrado que a forma de comunicação precisa evoluir, é necessário que novas técnicas e tecnologias sejam incorporadas, gerando mais interatividade entre as partes.

As respostas dos entrevistados ao conjunto de questionamentos permitem afirmar que a mitigação do risco de frustração de expectativa de benefício perpassa pela combinação da boa gestão dos ativos, de um período alongado de contribuição, de esforço contributivo extra por meio das contribuições voluntárias, do acesso à informação qualificada e pela contrapartida de contribuição realizada pela patrocinadora.

Outra constatação que pode ser feita a partir das análises das entrevistas é a de que a maioria dos assistidos considera que a renda da previdência complementar fechada proporciona-lhe manter uma qualidade de vida na aposentadoria em padrão muito próximo ao que mantinha antes de se tornar assistido. Em algumas respostas, os entrevistados deixam evidente que a renda auferida do benefício complementar tem sido mais que suficiente para manter a si próprio e as suas famílias.

Isso demonstra a importância da previdência complementar, em especial a fechada, na renda pós atividade laboral dos aposentados, principalmente para aqueles trabalhadores que ganham muito acima do valor teto do RGPS e têm suas aposentadorias do RGPS ou do RPPS

limitadas a esse valor teto. Em que pese o estudo não adentrar na discussão sobre fomento da previdência complementar, sobretudo do segmento fechado, fica notório que essa política pública precisa ser incentivada, ainda mais com o advento da Emenda Constitucional nº 103/2019, que estabeleceu valor teto para todos os trabalhadores, sejam da iniciativa privada, sejam do setor público.

O fato de o patrocinador não ser corresponsável pelo baixo desempenho dos investimentos, fazendo com que a responsabilidade por eventuais perdas recaia sobre os participantes, exige maior eficiência da entidade em sua comunicação com participantes para que as decisões a serem tomadas sejam baseadas em informações claras e suficientes.

O impacto dessa diminuição pode ser observado tanto no valor do benefício a conceder quanto no benefício concedido. Se há redução no saldo de conta, o cálculo do benefício terá uma base menor e, por consequência, vai ser gerado um benefício menor, ou seja, com reflexo no benefício a conceder. Se mantido o valor do benefício no patamar projetado, será necessário reduzir o tempo de pagamento desse benefício para conformá-lo ao saldo de conta que em função da perda, também diminuiu.

Esse movimento vem ao encontro do abordado na seção 3.4. Migração entre planos BD e CD, cujo relato mostra que patrocinadores estão deixando seus planos BD para abrirem planos CD, criando estratégias de Incentivo de migração dos participantes para esses novos planos. Isso, conforme explanado, está relacionado à modelagem dos planos de benefício definido, em especial, à forma de compartilhamento de riscos entre patrocinador e participante e/ou assistido, o que, em regra, não ocorre nos planos CD.

A frustração da expectativa de benefício compromete a qualidade de vida dos assistidos que recebem benefício complementar, haja vista que a queda abrupta dos rendimentos da família os obriga a reduzir gastos, o que, conseqüentemente, não permite manter o padrão de vida próximo ao que se tinha antes da aposentadoria. É inegável que a legislação previdenciária complementar avançou muito nos últimos anos e a supervisão dos planos de benefícios vem sendo aprimorada, no entanto, ainda há reclamação quanto ao modo como as informações são repassadas para os participantes dos planos.

A comunicação ainda é uma barreira que precisa ser vencida nos planos de benefícios, pois as entidades têm sido apenas mera prestadora de informação, como muitos relataram. Além disso, também ficou evidente que todas as ações elencadas, necessariamente, estão ligadas às atividades projetar, simular e acompanhar o plano de benefícios, o que reforça a parceria que deve existir entre EFPC e os participantes de seus planos. Aliás, a EFPC, por ser detentora de mais conhecimento e informação, precisa chamar para si a responsabilidade de

executar políticas que despertem o interesse do participante pelas informações, ou ainda, induza, em muitos casos, o comportamento desses participantes.

As falas dos assistidos corroboram, justamente, essa abordagem de técnicas de *nudge* ao dizerem que, embora não soubessem exatamente qual a relevância da decisão que estavam tomando ao assinarem as fichas de inscrição para ingressarem no plano de benefícios, lá no início de suas vidas laborais – quando ingressaram nos planos BD respectivos –, hoje, consideram que foi a melhor decisão que poderiam ter tomado naquele instante, e que agradecem à empresa patrocinadora pela iniciativa.

Ao avaliar as respostas dos entrevistados ao conjunto das questões levantadas sobre a frustração de expectativa de benefícios, tendo por base a definição de frustração de expectativa de benefício e, por conseguinte, o risco de frustração, nota-se que a projeção de valor que o assistido espera receber como aposentadoria complementar, amparada na simulação do benefício frente ao valor que constava no seu saldo de conta juntamente com o acompanhamento da evolução desse saldo, para os casos analisados, foram suficientes para mitigação do risco de frustração, dado que a maioria dos assistidos, para não dizer todos, teve sua expectativa atendida. Inclusive, um ou dois casos superou a expectativa.

A conjugação desses fatores, portanto, tem contribuição significativa no atendimento à expectativa que se tem em relação ao valor do benefício futuro de aposentadoria complementar, desde que, enquanto o participante está na fase de acumulação, a projeção, a simulação e o acompanhamento sejam rotina na sua vida do participante, surtindo maior efeito sobre o benefício se essas medidas forem adotadas ainda no início da capitalização dos recursos.

Um exemplo dessa situação pode ser visto quando alguns dos entrevistados falaram acerca da decisão de fazer aportes voluntários para o plano CD, pois, ao tomarem ciência dos possíveis valores a receber do benefício de aposentadoria, perceberam a necessidade de se fazer aportes extras (voluntários) para incrementar seus saldos de contas de modo a melhorar o nível de seus benefícios, o que, segundo eles, só foi possível graças às projeções e às simulações realizadas, assim como pelo acompanhamento da evolução de seus saldos de contas.

Antes de finalizar, cabe ainda destacar efeito colateral positivo experimentado pela política pública de incentivo fiscal, dado às pessoas físicas que fazem Declaração do Imposto de Renda na forma completa. Essa política tem como objetivo estimular o crescimento da previdência complementar e da poupança de longo prazo no país, porém, no caso de alguns dos assistidos entrevistados, que contribuíram voluntariamente para o plano de benefícios CD

até o limite de 12% de sua renda tributável para fazer a dedução fiscal – indo além da paridade contributiva com seu patrocinador –, os recursos extras serviram para aumentar seus saldos de contas e, por consequência, mesmo que de forma involuntária, ajudaram a mitigar o risco de frustração de expectativa de benefícios, ou seja, a política pública impactou positivamente a vida desses assistidos, objetivo que não fazia parte de seu escopo inicial.

A conclusão, portanto, deste trabalho, é no sentido de que os participantes que **projetam seus benefícios futuros, realizam simulações dos valores que esperam receber como aposentadoria complementar e acompanham a evolução dos seus saldos de contas terão menos chances de experimentarem frustração de expectativa de benefício**, uma vez que será possível realizar eventuais intervenções, sempre que houver ameaça de não atingir às suas expectativas, mitigando, dessa forma, a ocorrência do risco de frustração de expectativa de benefício.

Para trabalhos futuros, sugere-se que os dados dos participantes e assistidos estejam sob o domínio do órgão fiscalizador e supervisor das entidades fechadas de previdência complementar, atualmente, a Previc. Isso, certamente, teria evitado a dificuldade de coleta dos dados intermediada pelas entidades, pois, além de permitir fazer seleção mais aleatória dos entrevistados, o acesso fácil a esses dados também possibilitaria, por exemplo, responder com mais evidência quanto a renda oriunda da previdência complementar fechada representa na renda de aposentados, quando feita a composição das aposentadorias dos regimes público oficiais e da previdência complementar fechada.

Outra consideração que merece ser feita é sobre a decisão pela migração dos planos BD – mesmo que estes enfrentassem problemas de solvência – para os planos CD. Não se permite que seja tomada como verdade absoluta a ideia de que os planos CD sejam melhores que os planos BD, deve haver parcimônia nesse julgamento, dado que existem diversos outros aspectos que precisam ser considerados. Alguns, como já citado, referem-se ao fato de que, no plano CD, a maioria dos riscos, em regra, fica a cargo dos participantes e assistidos, e de que não há compromisso formal com o valor mínimo a receber, entre outros.

Por fim, um último disclaimer que se faz necessário: a frustração de expectativa aqui abordada se refere unicamente ao comparativo entre o valor projetado e o valor recebido como aposentadoria complementar mensal, não compreendendo, em sua dimensão, a frustração por esgotamento prematuro do saldo de contas ou a frustração por aumento da longevidade. Essas formas de frustração embora pareçam ser semelhantes, não o são, dado que, enquanto uma refere-se à interrupção abrupta do pagamento de benefício antes do

previsto, a outra diz respeito a viver, muito além do prazo previsto, a cessação do pagamento do benefício temporário.

REFERÊNCIAS

ABRAPP – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. **Guia de referência para cálculo de cotas de planos de benefícios**, nov. 2014. Disponível em: <<http://www.funpresjud.com.br/wp-content/uploads/2018/05/Guia-de-Referencia-Para-calculos-de-cotas-de-Planos-de-Beneficios.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. **COMISSÃO TÉCNICA NACIONAL DE ASSUNTOS JURÍDICOS DA ABRAPP. Questões jurídicas contemporâneas na previdência complementar fechada**. Coletânea de artigos. 1. ed. São Paulo: CEJUPREV, 2015. 164p.

_____. **Riscos atuariais com foco no equilíbrio dos Planos de Benefícios**. Comissão Técnica Regional Sudeste de Atuária. São Paulo: Abrapp, jan. 2018. Disponível em: <<http://www.funpresjud.com.br/wp-content/uploads/2018/05/Riscos-Atuariais-com-foco-no-equilibrio-dos-Planos-de-Beneficios.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

ARANCIBIA, N. A. T. **Modelación Del Riesgo Pensión Y Aplicaciones**. 2015. Tesis para optar al grado de magíster en economía aplicada. Universidad de Chile. Facultad de Ciencias Físicas Y Matemáticas. Departamento de Ingeniería Industrial, Santiago de Chile, 2015.

ÁVILA, F.; BIANCHI, A. M. **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. 1. ed. São Paulo: EconomiaComportamental.org, 2015.

BALERA, W. (Coord.). **Comentários à Lei de Previdência Privada: LC 109/2001**. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

BARROS, A. L. O. **Previdência Complementar**. 1. ed. Salvador: Editora Juspodivm, 2014. v. 1. 368 p. 54.

BASSEY, N. E.; ETIM, O. U.; ASINYA, F. A. An Overview Of The Nigerian Pension Scheme From 1951-2004. **Global Journal Of Humanities**, Nigeria, v. 7, n. 2, p. 61-70, 2008.

BÍBLIA. Português. Bíblia sagrada. Nova versão Transformadora. São Paulo: Mundo Cristão, 2016.

BRASIL. **Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998**. Modifica o sistema de previdência social, estabelece normas de transição e dá outras providências. Brasília, 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc20.htm>. Acesso em: 20 ago. 2020.

_____. **Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019**. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Brasília, 2019a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. **Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977**. Dispõe sobre as entidades de previdência

privada. Brasília, 1977. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6435.htm>. Acesso em: 20 ago. 2020.

_____. **Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012.** Institui o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais titulares de cargo efetivo, inclusive os membros dos órgãos que menciona; fixa o limite máximo para a concessão de aposentadorias e pensões pelo regime de previdência de que trata o art. 40 da Constituição Federal; autoriza a criação de 3 (três) entidades fechadas de previdência complementar, denominadas Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo (Funpresp-Exe), Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Legislativo (Funpresp-Leg) e Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Judiciário (Funpresp-Jud); altera dispositivos da Lei nº 10.887, de 18 de junho de 2004; e dá outras providências. Brasília, 2012. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2012/lei/l12618.htm>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001.** Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm>. Acesso em: 21 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. **A Economia Comportamental a favor da Previdência Privada: Guia para Entidades de Previdência Privada e Seguradoras.** Secretaria Especial de Previdência e Trabalho. Brasília, 2021a. Disponível em: <<https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/sprev-surpc-guiaecocompb.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. Ministério da Economia. **Fundos de Pensão - Coletânea de Normas 2020.** Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar. Brasília, 2019b. Disponível em: <http://sa.previdencia.gov.br/site/2020/04/coletaneadenormas_20.03b.pdf>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. Ministério da Economia. **Portaria nº 359 de 26 de julho de 2018.** Brasília, 2018a. Disponível em: <https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/34380702/do1-2018-07-27-portaria-n-359-de-26-de-julho-de-2018-34380470>. Acesso em: 27 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. PREVIC. **Informe Estatístico Trimestral 2021 (4º Trimestre).** Brasília, 2021b. Disponível em: <<https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/informe-estatistico-trimestral/2021>>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS) 2010.** Brasília, 2010. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/images/previdencia/arquivos/office/3a_111202-105619-646.pdf>. Acesso em: 19 set. 2022

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS) 2018.** Brasília, 2018b. Disponível em: <<https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/acao-a-informacao/dados-abertos/dados-abertos-previdencia/previdencia-social-regime-geral-inss/arquivos/aeps-2018.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Anuário Estatístico da Previdência Social**

(AEPS) 2020. Brasília, 2020a. Disponível em: <<https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-social/saude-e-seguranca-do-trabalhador/dados-de-acidentes-do-trabalho/arquivos/versao-online-aeps-2020/aeps-2020>>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Ementário de Normativos**. Brasília, 2020b. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/ementario-previc/ementario/ementario-2020_09_30.pdf/view>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). **Breve histórico**. Brasília, 2017. Disponível em: <<https://www.gov.br/inss/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/breve-historico#:~:text=O%20Instituto%20Nacional%20do%20Seguro,o%20Instituto%20Nacional%20de%20Previd%C3%Aancia>>. Acesso em: 17 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. PREVIC. **Guia de Melhores Práticas Atuariais 2022**. Brasília, 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/guia-previc-melhores-praticas-atuariais-2022-1-1.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. Ministério do Trabalho e Previdência. **Relatório Gerencial da Previdência Complementar - 6º Bimestre/2021**. Secretaria Especial de Previdência e Trabalho. Brasília, 2021c. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/relgersurpc_21-12c.pdf>. Acesso em: 19 set. 2022.

_____. Ministério da Previdência Social. Resolução nº 8, de 19 de fevereiro de 2004. Dispõe sobre normas procedimentais para a formalização de processos de estatutos, regulamentos de plano de benefícios, convênios de adesão e suas alterações. **Diário Oficial**, Brasília, n. 39, 27 fev. 2004. Seção 1.

_____. **Resolução nº 32, de 4 de dezembro de 2019**. Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas entidades fechadas de previdência complementar na divulgação de informações aos participantes e assistidos dos planos de benefícios de caráter previdenciário que administram. (Processo nº 10134.100088/2018-34). Brasília, 2020c. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-n-32-de-4-de-dezembro-de-2019-239184056>>. Acesso em: 13 out. 2022.

BROADBENT, J.; PALUMBO, M.; WOODMAN, E. **The shift from defined benefit to defined contribution pension plans – implications for asset allocation and risk management**. Prepared for a Working Group on Institutional Investors, Global Savings and Asset Allocation established by the Committee on the Global Financial System. Dez. 2006. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs27broadbent3.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

CAMPELLO, T.; NERI, M. C. (Org.). **Programa Bolsa Família: uma década de inclusão e cidadania**. Brasília: Ipea, 2013. 494p.

CONTI, B. De. Os fundos brasileiros de previdência complementar: segmentações analíticas e estudos preliminares sobre a alocação de seus recursos. *In: Texto para Discussão nº 2175 -*

IPEA, Brasília: Ipea, 2016. 56p.

CONTI, B. De; CIOFFI, F.; OLIVEIRA, G. C. de. Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. *In: Pesquisa & Debate*. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da PUC/SP. São Paulo, 51. ed., v. 28, n. 1, p. 16-41, jul. 2017.

CORAZZA, M. E. A simplificação da Previdência Complementar: Adequar-se a um mundo mais dinâmico e veloz sem perder as características previdenciárias é o grande desafio. **Fundos de Pensão**, p. 13-18, maio-jun. 2016.

DELBONI, D. P. **A Previdência Complementar como Instrumento da Política de Recursos Humanos**: Estudo em Empresas do Setor Farmacêutico. 2003. Tese (Doutorado) – Pós-graduação em Administração de Empresas da EAESP/FGV, no campo de conhecimento de Recursos Humanos, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2003.

DOWD, K.; BLAKE, D. Good Practice Principles in Modelling Defined Contribution Pension Plans. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 15, n. 3, fev. 2022.

EDITORA RONCARATI. A Quanta Previdência Unicred traz o participante para mais perto. Entrevista com Vanessa Dall Inha – Gerente de Relacionamento da Quanta Previdência Unicred. *In: Diário dos Fundos de Pensão*. 13 nov. 2015. Disponível em: <<https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Artigos-e-Noticias/Artigos-e-Noticias/A-Quanta-Previdencia-Unicred-traz-o-participante-para-mais-perto.html>>. Acesso em: 30 mar. 2022.

FUNPRESP-EXE. **Perfis de Investimentos**. Brasília, Agosto 2016. Disponível em: <<https://www.funpresp.com.br/wp-content/uploads/2020/07/Perfis-de-Investimentos.pdf>>. Acesso em: 9 out. 2022.

FUNPRESP-EXE. **Relatório Anual de Informações – 2019**. Brasília, 2020. Disponível em: <<https://www.funpresp.com.br/transparencia/aceso-a-informacao/relatorio-anual/relatorio-anual-de-informacoes-2019/>>. Acesso em: 19 set. 2022.

GÓES, W. de. **Introdução à Previdência Complementar**. 1. ed. São Paulo: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP, 2005.

GUSHIKEN, L.; FERRARI, A. T.; FREITAS, W. J. de. **Previdência complementar – Entendendo sua complexidade**. Curso de previdência complementar e regime próprio. –São Paulo: Instituto Integrar Integração, 2002.

HOUAISS, Antônio. Dicionário Houaiss Eletrônico. Rio de Janeiro, Ed. Objetiva: nov. 2009.

JACCOUD, L. Trabalho, pobreza e desigualdade: a garantia de renda no sistema brasileiro de proteção social. *In: ARRETCHE, M.; MARQUES, E.; FARIA, Carlos Aurélio Pimenta de. (Orgs.). As políticas da Política: desigualdades e inclusão nos governos do PSDB e do PT*. São Paulo: Editora Unesp digital, 2019.

JEFFERSON, R. T. Rethinking the Risk of Defined Contribution Plans. **CUA Law Scholarship Repository**, v. 4, n. 9, 2000. Disponível em: <<https://scholarship.law.edu/scholar>>. Acesso em: 20 set. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Inflação**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>>. Acesso em: 6 mar. 2021.

KERSTENETZKY, C. L. **O estado do bem-estar social na idade da razão: A reinvenção do estado social no mundo contemporâneo**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

LAVILLE, C.; DIONNE, J. **A Construção do Saber**: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas. Porto Alegre: Artmed; Belo Horizonte: Editora UFMG, 1999.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E. de. Reforma da previdência e regime complementar. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 3, p. 615-635, jul.-set. 2017.

LOBEL, H.; JACONETTI, C.; CUFF, R. The replacement ratio: Making it personal. **Vanguard**, abr. 2019. Disponível em: <<https://personal.vanguard.com/pdf/ISGRR.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2022.

LONZAR, W. **A dimensão privada da previdência social: evolução recente e perspectivas**. 1996. Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. São Paulo, 1996.

MERTON, R. C. The Big Idea: The Crisis in Retirement Planning. Our approach to saving is all wrong: We need to think about monthly income, not net worth. **Harvard Business Review**. p. 1-10, jul.-ago. 2014.

MESA-LAGO, C. Assessing the world bank report keeping the promise. **International Social Security Review**, v. 58, n. 2-3, p. 97–117, 2005.

MONTOYA, Á. A. *et al.* **Presente Y Futuro de las Pensiones en América Latina y El Caribe**. Banco Interamericano de Desarrollo, nov. 2018. Disponível em: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Monografia_Presente_y_Futuro_de_las_Pensiones_en_ALC.pdf>. Acesso em: 19 set. 2022.

NESE, A.; GIAMBIAGI, F. **Fundamentos da Previdência Complementar**: da administração à gestão de investimentos. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development. **Pension Markets in Focus 2019**. Paris, 2019. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2019.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2022.

PÉREZ, P. F. **Determinantes de La Tasa de Reemplazo en los Fondos de Pensiones en México**. 2002. Tese (Doutorado) – Instituto Tecnológico Y De Estudios Superiores de Monterrey, Campus Ciudad de Mexico, México, set. 2002.

PINHEIRO, R. P. **Riscos demográficos e atuariais nos planos de benefício definido e de contribuição definida num fundo de pensão**. 2005. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Belo Horizonte, 2005.

PÓVOAS, M. S. S. **Previdência Privada**: Filosofia, Fundamentos Técnicos e Conceituação Jurídica. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

RAEFFRA, A. P. de. Os desafios da previdência complementar no Brasil. **Migalhas**. 26 set. 2019. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/311798/os-desafios-da-previdencia-complementar-no-brasil>>. Acesso em: 14 out. 2022.

RODRIGUES, J. A. **Gestão de risco atuarial**. 1. ed. São Paulo: Saraiva Uni, 2012.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SILVA, L. L. da; COSTA, T. de M. T. da. A Formação do Sistema Previdenciário Brasileiro: 90 anos de História. **Administração Pública e Gestão Social**, v. 8, n. 3, p. 159-173, jul.-set. 2016.

SIQUEIRA, D. P.; KASSEM, J. S. S. O incentivo fiscal para o investimento na previdência privada aberta como alternativa para uma real inclusão social. **Revista Paradigma**, v. 27, n. 1, p. 53-75, 2018.

STIGLITZ, J. E. The contributions of the economics of information to twentieth century economics. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 115, n. 4, p. 1441-1478, nov. 2000.

TORRE, A. de la; GOZZI, J. C.; SCHMUKLER, S. L. El desarrollo económico en América Latina: grandes problemas emergentes, respuestas políticas limitadas. *In*: **Visiones del desarrollo en América Latina**. Chile, 2007, p. 433-489.

ZELINSKY, E. A. The Defined Contribution Paradigm. **The Yale Law Journal**, v. 114, n. 3, p. 451-534, dez. 2004.

APÊNDICE A – Roteiro para Entrevista

Bloco 1 – Identificação pessoal e experiência profissional:

1. Nome: _____

Pedir para o entrevistado contar um pouco sobre sua experiência profissional, como foi sua vida laboral e por quanto tempo trabalhou na empresa. Enfim, dizer para que fique à vontade para responder (quebra gelo).

Nome da empresa: _____

Cargo: _____

Quando se aposentou: _____

Bloco 2 – perguntas mais complexas que exigem um aprofundamento maior nas respostas.

1. O(A) senhor(a) aderiu ao plano de previdência complementar tão logo ele foi criado ou aguardou um pouco mais para entrar?
2. Teve algum incentivo de seu empregador para entrar no plano de previdência complementar?
3. O plano sempre foi de contribuição definida?
4. O empregador que patrocinava o seu plano de previdência complementar era (ou é) vinculado ao setor privado, público ou seu plano não tinha patrocínio.
5. Como o(a) senhor(a) descreve a importância do patrocínio em seu plano de previdência complementar?
6. Além da previdência, o(a) senhor(a) também é aposentado(a) dos regimes oficiais públicos, o operado pelo INSS ou pelo regime próprio do ente público?

Bloco 3 – envolve questões mais sensíveis e delicadas, como, por exemplo, aquelas em que se pergunta da renda do assistido.

1. Qual é a faixa de renda da aposentadoria que o(a) senhor(a) recebe do regime público e oficial?

- Até 3 salários-mínimos;
- Entre 3 e 5 salários-mínimos;
- Entre 5 e 10 salários-mínimos;
- Acima de 10 salários-mínimos;
- Não é aposentado(a) de outro regime.

2. Qual a faixa de renda que o(a) senhor(a) recebe de benefício de seu plano da previdência complementar CD?
- Até 3 salários-mínimos;
 - Entre 3 e 5 salários-mínimos;
 - Entre 5 e 10 salários-mínimos;
 - Acima de 10 salários-mínimos.
3. Há quanto tempo o(a) senhor(a) recebe aposentadoria do plano de benefícios da modalidade de contribuição definida?
4. Antes de sua aposentadoria, o(a) senhor(a) tinha em mente um valor que esperava receber como aposentado(a) do plano de benefícios CD? Ou seja, o(a) senhor(a) fazia uma projeção de quanto receberia como benefício do plano de previdência?
5. Essa projeção do valor do benefício que o(a) senhor(a) fazia, quando se tornasse assistido do plano CD, era baseada em informação do plano ou era da sua própria imaginação. Conta um pouquinho como fazia essa projeção?
6. E o valor, hoje recebido como aposentadoria do plano CD, é compatível com o valor que o(a) senhor(a) esperava receber?
7. Na opinião do(a) senhor(a), há algum fator que pode ter contribuído para que o senhor(a) receba o valor que é pago como benefício pelo seu plano de previdência?
8. O(A) senhor(a) fez algum esforço adicional, como depositar parte do 13º salário ou de outra renda em saldo de conta, para aumentar o valor da aposentadoria do plano CD, além das contribuições que eram descontadas todo mês? Tinha algum incentivo para isso acontecer?
9. Caso a resposta anterior seja negativa, o(a) senhor(a) teria feito algum esforço adicional, caso pudesse, para melhorar o valor da aposentadoria de seu plano CD?
10. O(A) senhor(a) aposentou assim que reuniu todos os requisitos para concessão da aposentadoria ou esperou um tempo para dar entrada na aposentadoria? Na previdência oficial (RGPS ou RPPS) e na previdência complementar? Por quê?
11. Seu plano CD prevê alguma opção de resgate de parte, ou todo, do saldo de conta do participante ativo antes da aposentadoria? Se sim, fez algum resgate? Por quê?
12. Seu plano de benefícios CD tem algum programa de educação financeira e previdenciária voltado para os participantes ativos e assistidos, que os ajude no planejamento financeiro e previdenciário (aposentadoria)?

13. O(A) senhor(a) considera importante participar dos programas de educação financeira e previdenciária desenvolvidos pela EFPC? Justifique a sua resposta.
14. Seu plano de benefícios CD tem algum programa específico de orientação aos participantes, ainda quando ativos, em relação aos valores que podem receber quando se aposentarem? Ou seja, há um trabalho voltado para conscientizar o participante de que sua aposentadoria complementar talvez não seja o valor que ele espera receber depois de aposentado, como os simulados, por exemplo?
15. Antes de o(a) senhor(a) se tornar assistido, utilizou algum simulador de benefício que pudesse o(a) orientar quanto ao valor da aposentadoria que poderia receber do plano CD?
16. Em sua opinião, acompanhar a gestão dos recursos do plano de benefícios faz alguma diferença no valor final do benefício?
17. O(A) senhor(a) costuma acompanhar a gestão dos recursos de seu plano de benefícios? Se sim, com qual frequência? Desde quando acompanha?

Bloco 4 – Dados cadastrais do participante da pesquisa.

1. Data de Nascimento: _____
2. Sexo: Masculino Feminino
3. Estado Civil: Casado União Estável: Solteiro: Divorciado
4. Grau de Escolaridade (informar o grau mais alto, mesmo que esteja cursando):
 Fundamental Médio Superior Mestrado Doutorado
5. O(A) senhor(a) tem algum dependente econômico?
6. O(A) senhor(a) gostaria de acrescentar alguma coisa que eu não tenha abordado durante a entrevista?

APÊNDICE B – Simulação completa de acumulação e pagamento de benefício em plano CD

Esta seção se dedicará a apresentar simulações completas de acumulação de recursos e de pagamento de benefícios de um participante de 30 anos de idade que ingressou recentemente em plano CD e que se pretende aposentar aos 60 anos de idade, ou seja, após 30 anos de contribuição. Para a simulação da acumulação de recursos, tem-se de considerar que o salário de participação inicial do participante será de R\$ 10.000,00; contará com um crescimento real de salário de 1% a.a. durante todo o período de acumulação; os recursos serão capitalizados a taxa real anual de juros de 4% a.a.; o percentual de contribuição do participante e da patrocinadora será de 8% do salário de participação, para cada um deles; e incidirá taxa de carregamento anual de 9%, o que equivale a 0,7207% a. m.

A Tabela 5, a seguir, sintetiza os parâmetros que serão considerados na simulação de acumulação de recursos do participante no plano de benefícios.

Tabela 5 – Parâmetros considerados para simulação

Salário Inicial	16.101,60
Teto do RGPS	6.101,06
Salário de Participação	10.000,00
Crescimento real de salário	1,00%
Prazo de acumulação em anos	30 anos
Percentual de contribuição do Participante	8,00%
Percentual de contribuição Patrocinador	8,00%
Juros ao ano	4,00%
Juros Mensal⁴⁵	0,3274%
Taxa de Carregamento anual	9,00%
Taxa de Carregamento mensal	0,7207%

Fonte: Elaborada pelo autor.

⁴⁵ Para o cálculo da taxa mensal, utilizou-se a fórmula: $(1 + i_{mensal}) = (1 + i_{anual})^{12}$.

1 Acumulação de Recursos em plano CD

A Tabela 6 apresenta a evolução do saldo de conta do participante ativo consideradas as contribuições realizadas no período e rentabilidade auferida, o que se denomina de fase de acumulação de recursos:

Tabela 6 – Projeção de acumulação de recursos

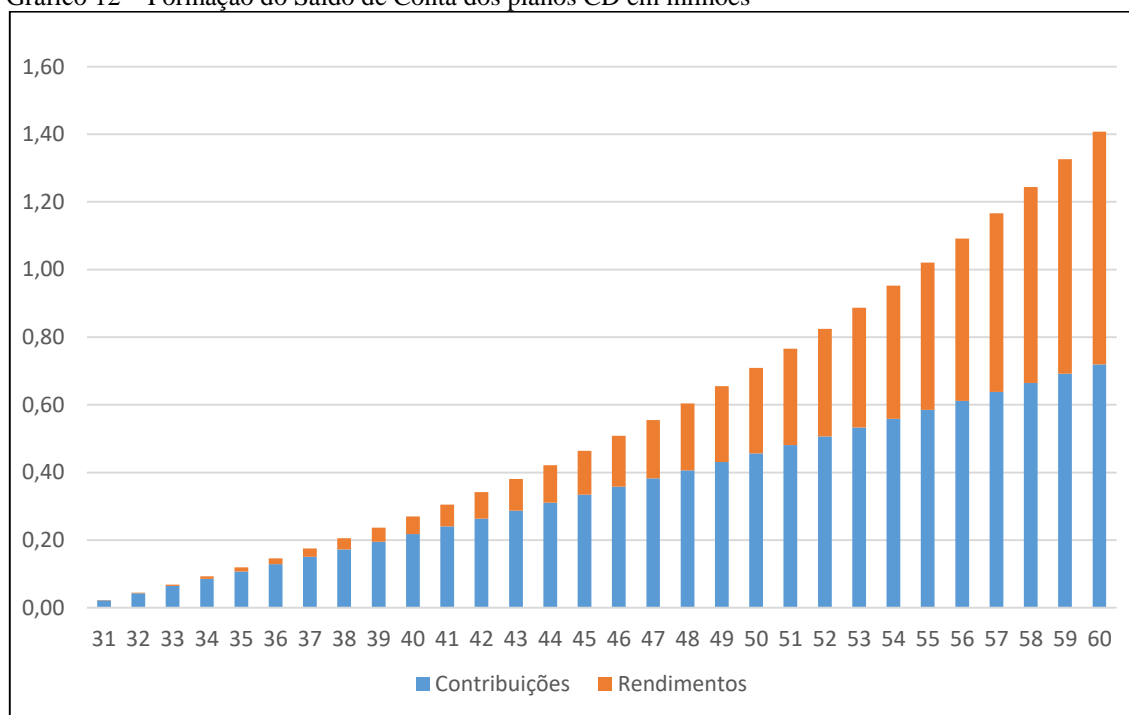
Idade	Salário de Participação	Taxa de Carregamento	Contribuição Líquida*	Rendimentos	Saldo Acumulado
30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
31	10.000,00	149,91	20.650,09	479,47	21.129,56
32	10.100,00	151,41	20.856,59	1.401,39	43.387,54
33	10.201,00	152,93	21.065,15	2.372,33	66.825,03
34	10.303,01	154,45	21.275,81	3.394,52	91.495,36
35	10.406,04	156,00	21.488,56	4.470,27	117.454,19
36	10.510,10	157,56	21.703,45	5.601,99	144.759,64
37	10.615,20	159,13	21.920,48	6.792,22	173.472,34
38	10.721,35	160,73	22.139,69	8.043,57	203.655,60
39	10.828,57	162,33	22.361,09	9.358,81	235.375,50
40	10.936,85	163,96	22.584,70	10.740,79	268.700,99
41	11.046,22	165,60	22.810,54	12.192,52	303.704,05
42	11.156,68	167,25	23.038,65	13.717,11	340.459,82
43	11.268,25	168,92	23.269,04	15.317,84	379.046,69
44	11.380,93	170,61	23.501,73	16.998,09	419.546,50
45	11.494,74	172,32	23.736,74	18.761,43	462.044,68
46	11.609,69	174,04	23.974,11	20.611,56	506.630,35
47	11.725,79	175,78	24.213,85	22.552,35	553.396,55
48	11.843,04	177,54	24.455,99	24.587,85	602.440,39
49	11.961,47	179,32	24.700,55	26.722,26	653.863,20
50	12.081,09	181,11	24.947,56	28.959,99	707.770,74
51	12.201,90	182,92	25.197,03	31.305,62	764.273,39
52	12.323,92	184,75	25.449,00	33.763,95	823.486,35
53	12.447,16	186,60	25.703,49	36.339,98	885.529,81

54	12.571,63	188,46	25.960,53	39.038,92	950.529,26
55	12.697,35	190,35	26.220,13	41.866,23	1.018.615,63
56	12.824,32	192,25	26.482,33	44.827,59	1.089.925,55
57	12.952,56	194,17	26.747,16	47.928,92	1.164.601,63
58	13.082,09	196,12	27.014,63	51.176,42	1.242.792,68
59	13.212,91	198,08	27.284,77	54.576,55	1.324.654,01
60	13.345,04	200,06	27.557,62	53.534,01	1.405.745,64
Total		5.214,68	718.311,06	687.434,58	1.405.745,64

Fonte: Elaborada pelo autor.

* A contribuição líquida é o total de contribuições no período descontadas as taxas de carregamento.

Gráfico 12 – Formação do Saldo de Conta dos planos CD em milhões



Fonte: Base de Dados da Previc.

Elaborado pelo autor.

Na simulação acima, após 30 anos de contribuição, o participante terá como saldo de conta o montante de aproximadamente R\$ 1,4 milhões acumulados. Como se trata de regime capitalizado, significa dizer que os juros incidem no valor da contribuição mensal e no saldo acumulado anteriormente, e os rendimentos vão crescendo à medida que o montante aumenta, representando quase que 50% do valor total acumulado.

2 Pagamento de Benefício em plano CD

A modelagem dos planos de benefícios permite várias formas de recebimento da aposentadoria normal, porém, para as simulações que se seguem, além das premissas já estabelecidas, serão considerados que o participante não efetuará saque de parte (ou todos) dos recursos acumulados, antes da aposentadoria, a taxa de administração de 1% ao ano, ou a taxa equivalente de 0,083% ao mês, ao invés da taxa de carregamento e um prazo médio de recebimento de 25 anos. As projeções irão levar em conta três cenários: i) Renda Mensal por prazo certo; ii) Renda Mensal por percentual da conta de assistido; e iii) Renda Mensal em Valor Fixo monetário. Assim, os parâmetros principais das simulações são:

Tabela 7 – Dados de simulação de pagamento de benefício em plano CD

Prazo de Recebimento	25 anos
Juros ao ano	4,00%
Juros Mensal	0,3274%
Taxa de Administração anual	1,00%
Taxa de Administração mensal	0,083%

Fonte: Elaborada pelo autor.

3 Renda Mensal por prazo certo

A “Renda Mensal por prazo certo” consiste em uma renda oriunda da transformação do saldo de conta do assistido em renda mensal financeira, a ser paga por um período pré-determinado, definido pelo assistido, sendo o valor do benefício mensal expresso em quantitativos de cotas (BRASIL, 2020b). Nesse tipo de benefício, o participante escolhe qual o prazo que deseja receber o benefício, sendo sua renda função do saldo acumulado em sua conta na data do pagamento do benefício.

O cálculo do benefício é feito tomando o saldo de conta do participante no dia em que se torna assistido, o converte em cotas previdenciais do dia, em seguida, pega o saldo agora em cotas e o divide pela quantidade de pagamentos que deverá ser feita nos anos do período escolhido pelo participante. Por exemplo, um participante que começa a contribuir para o plano aos 30 anos de idade e aos 60 tem em sua conta o valor de R\$ 1.405.745,64, ao optar por receber o benefício por 25 anos, considerando que serão efetuados 13 pagamentos

mensais⁴⁶ no ano e que o valor unitário da cota previdencial no dia é de R\$ 3,55422, receberia mensalmente o valor de 1.296,968 cotas previdenciais, conforme demonstrado nos passos a seguir:

1º passo, conversão do saldo de conta do participante em quantidade de cotas previdenciais:

$$\text{i) } Qd_{ct} = \left(\frac{Sd_c}{Vr_{qt}} \right)$$

Em que,

$Sd_c = \text{Saldo de Conta}$

$Vr_{ct} = \text{Valor unitário da Cota}$

$Qd_{ct} = \text{Total de cotas previdenciais}$

Substituindo pelos valores do exemplo, têm-se:

$$Qd_{ct} = \left(\frac{1.405.745,64}{3,55422} \right)$$

$Qd_{ct} = 395.514,226 \text{ Cotas Previdenciais}$

2º passo, descobrir o valor da renda mensal em cotas previdenciais, para isso usa-se a seguinte fórmula:

$$\text{ii) } RMPC_{ct} = \left(\frac{Qd_{qt}}{n \times 13} \right)$$

Em que:

$RMPC_{qt} = \text{Renda Mensal por Prazo Certo em quotas}$

$n = \text{prazo de recebimento}$

Substituindo pelos valores conhecidos, tem-se:

$$RMPC_{ct} = \left(\frac{395.514,226}{25 \times 13} \right)$$

$$RMPC_{ct} = \left(\frac{395.514,226}{325} \right)$$

$RMPC_{ct} = 1.296,968 \text{ Cotas Previdenciais}$

4 Cenário I, Renda Mensal por prazo certo

⁴⁶ São 12 pagamentos mensais acrescido do 13º salário.

No primeiro cenário, o participante opta por receber sua aposentadoria pelo período preestabelecido de 25 anos. Lembrando que, como o que foi fixado é prazo de recebimento, se deve, primeiro, converter o montante acumulado no saldo de conta em cota previdencial, após dividir o volume de cotas pela quantidade de pagamentos, no exemplo é de 325 parcelas ($25 \times 13 = 325$). Considerando o saldo de contas de R\$ 1.405.745,64 e o valor unitário da cota do dia da aposentadoria, que é de R\$ 3,554223, o valor mensal da aposentadoria complementar é de 1.216,967 cotas previdenciais. O quadro, abaixo, ilustra bem a situação.

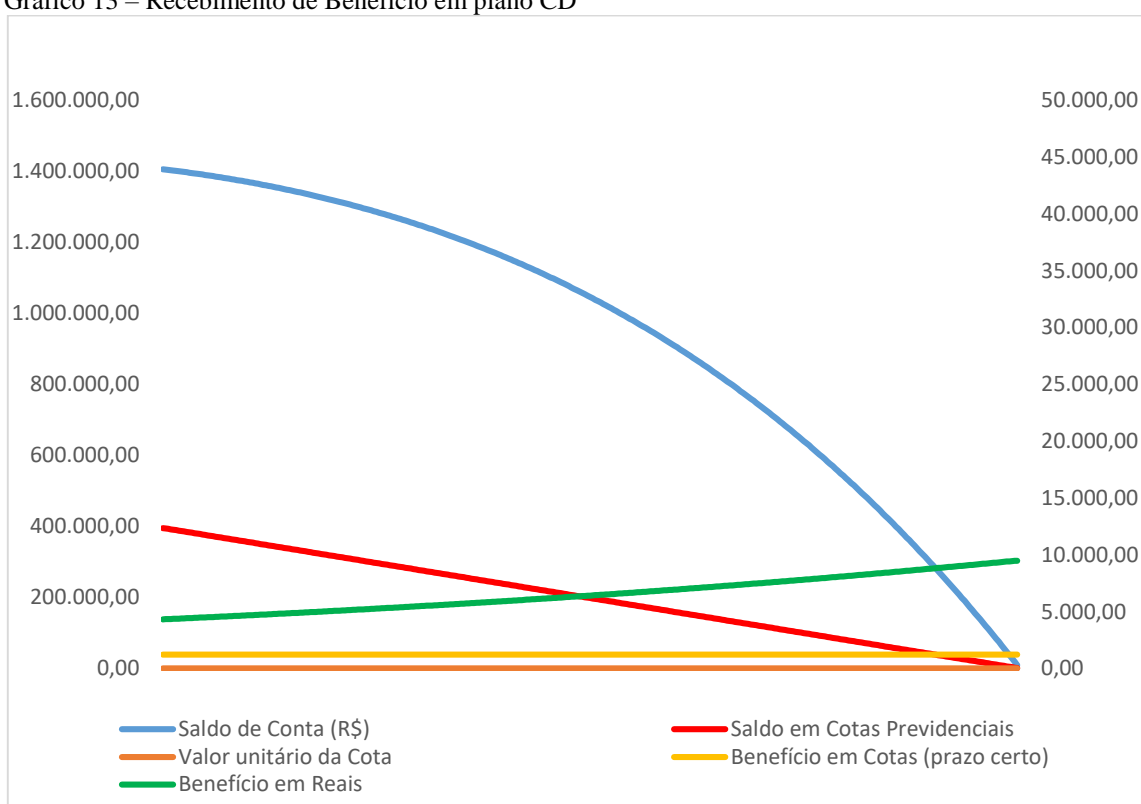
Tabela 8 – Pagamento de Benefício por prazo certo

Prazo em Anos	Saldo em Reais	Valor Unitário da Cota	Saldo de Cotas Previdenciais	Benefício em Cotas	Benefícios em Reais
0	1.405.745,64	3,554	395.514,226	1.216,967	4.325,37
1	1.393.999,17	3,66	380.910,623	1.216,967	4.453,67
2	1.379.086,55	3,777	365.090,054	1.216,967	4.596,95
3	1.361.769,41	3,899	349.269,485	1.216,967	4.744,84
4	1.341.908,51	4,024	333.448,916	1.216,967	4.897,48
5	1.319.358,15	4,154	317.628,347	1.216,967	5.055,01
6	1.293.965,90	4,287	301.807,778	1.216,967	5.217,60
7	1.265.572,33	4,425	285.987,209	1.216,967	5.385,41
8	1.234.010,71	4,568	270.166,640	1.216,967	5.558,61
9	1.199.106,74	4,714	254.346,071	1.216,967	5.737,35
10	1.160.678,20	4,866	238.525,502	1.216,967	5.921,83
11	1.118.534,66	5,022	222.704,933	1.216,967	6.112,21
12	1.072.477,14	5,184	206.884,364	1.216,967	6.308,69
13	1.022.297,77	5,350	191.063,795	1.216,967	6.511,45
14	967.779,45	5,522	175.243,226	1.216,967	6.720,69
15	908.695,49	5,700	159.422,657	1.216,967	6.936,61
16	844.809,25	5,883	143.602,088	1.216,967	7.159,40
17	775.873,80	6,071	127.781,519	1.216,967	7.389,27
18	701.631,57	6,267	111.960,950	1.216,967	7.626,43
19	621.814,07	6,468	96.140,381	1.216,967	7.871,06

20	536.141,62	6,675	80.319,812	1.216,967	8.123,36
21	444.323,31	6,889	64.499,243	1.216,967	8.383,46
22	346.057,33	7,109	48.678,674	1.216,967	8.651,43
23	241.032,34	7,336	32.858,105	1.216,967	8.927,12
24	128.932,94	7,568	17.037,536	1.216,967	9.209,50
25	9.481,50	7,791	1.216,967	1.216,967	9.481,50

Fonte: Elaborada pelo autor.

Gráfico 13 – Recebimento de Benefício em plano CD



Fonte: Elaborado pelo autor.

A **Tabela 8** e o **Gráfico 13** têm a mesma fonte de dados, só que as informações são apresentadas de forma diferente. Enquanto a Tabela 8 mostra a evolução do pagamento do benefício na forma de um quadro, o Gráfico 13 apresenta as mesmas informações, só que graficamente, o que facilita a visão do comportamento dos saldos e dos valores do benefício pago. Um ponto a ser observado é que o valor monetário do benefício aumenta na medida em que o valor unitário da cota previdencial aumenta, isso ocorre porque o valor da aposentadoria está fixado em cotas e o valor unitário da cota absorve os ganhos obtidos pelos investimentos.

5 Renda Mensal por percentual da conta de assistido.

A Renda Mensal por percentual da conta de assistido representa um percentual do saldo de conta no mês anterior ao recebimento do benefício, cujo pagamento se estende enquanto houver saldo de conta. Nesse tipo de benefício, o participante escolhe um percentual que, geralmente, varia entre 0,25% e 2%, o percentual escolhido representará quanto de seu saldo de conta será o valor mensal da aposentadoria complementar. O participante tem a opção de calibrar o valor do benefício uma vez por ano, quando há a chance de alterar o percentual da renda mensal que receberá a partir de então.

Alguns planos têm ainda uma trava para limitar o número mínimo de meses para receber o benefício ou o valor mínimo a receber, a fim de preservar os fins previdenciais dos recursos acumulados. Como ocorre com outros benefícios em planos CD, o controle dos valores a serem pagos é feito por meio de cotas previdenciais, cuja apuração obedece, em regra, os seguintes passos:

1º passo, conversão do saldo de conta do participante em quantidade de cotas previdenciais:

$$i) \quad Qd_{ct} = \left(\frac{Sal_c}{Vr_{qt}} \right)$$

$$Qd_{ct} = \left(\frac{1.405.745,64}{3,55422} \right)$$

$$Qd_{ct} = 395.514,226 \text{ Cotas Previdenciais}$$

2º passo, apurar qual o valor da primeira Renda Mensal em cotas previdenciais:

$$i) \quad RM_{ct} = (Qd_{ct} \times Perc_{rd})$$

Em que,

RM_{ct} = Renda Mensal em Cotas em t

Qd_{ct} = Quantidade de Cotas em t

$Perc_{rd}$ = Percentual de Renda em t

Assim,

$$RM_{ct} = (395.514,226 \times 1\%)$$

$$RM_{ct} = 3.955,142 \text{ Cotas Previdenciais}$$

Como, geralmente, os planos de benefícios oferecem opção de escolha entre 0,25% e 1,5%, ao escolher o percentual de recebimento de benefício mensal, o participante

indiretamente escolhe qual a velocidade com que seu saldo de contas e, obviamente, por quanto tempo irá receber o benefício. Por exemplo, de modo semelhante ao apresentado no Cenário I, mas com a diferença de que o participante opte por receber seu benefício em 1,0% mensais de seu saldo de contas.

Em que pese não haver um prazo certo para recebimento de renda por percentual da conta de assistido, para a simulação da fase de pagamento, será considerado o período de 25 anos para que possa ser feita alguma comparação com os demais tipos de renda. A seguir, são apresentados os números dessa simulação, em que se parte de um saldo de conta individual acumulado proporcionalizado em cotas previdenciais, cujo uso também se dá pelo registro de pagamento de benefícios em cotas previdenciais:

Tabela 9 – Projeção de fluxo renda mensal por percentual

Prazo em Anos	Saldo em Reais	Valor Unitário da Cota	Saldo de Cotas Previdenciais	Benefício em Cotas	Benefícios em Reais
0	1.405.745,642	3,5542	395.514,226	3.955,142	14.057,456
1	1.282.902,807	3,6594	350.577,826	3.505,778	12.829,028
2	1.161.906,950	3,7768	307.639,413	3.076,394	11.619,069
3	1.052.322,711	3,8981	269.960,052	2.699,601	10.523,227
4	953.073,813	4,0232	236.895,621	2.368,956	9.530,738
5	863.185,489	4,1523	207.880,888	2.078,809	8.631,855
6	781.774,903	4,2856	182.419,849	1.824,198	7.817,749
7	708.042,486	4,4231	160.077,253	1.600,773	7.080,425
8	641.264,078	4,5651	140.471,155	1.404,712	6.412,641
9	580.783,816	4,7116	123.266,391	1.232,664	5.807,838
10	526.007,698	4,8628	108.168,850	1.081,688	5.260,077
11	476.397,741	5,0189	94.920,440	949,204	4.763,977
12	431.466,704	5,1800	83.294,681	832,947	4.314,667
13	390.773,299	5,3463	73.092,834	730,928	3.907,733
14	353.917,857	5,5179	64.140,498	641,405	3.539,179
15	320.538,403	5,6950	56.284,636	562,846	3.205,384
16	290.307,104	5,8777	49.390,951	493,910	2.903,071
17	262.927,043	6,0664	43.341,598	433,416	2.629,270

18	238.129,308	6,2611	38.033,163	380,332	2.381,293
19	215.670,351	6,4621	33.374,900	333,749	2.156,704
20	195.329,590	6,6695	29.287,177	292,872	1.953,296
21	176.907,250	6,8835	25.700,113	257,001	1.769,073
22	160.222,397	7,1045	22.552,390	225,524	1.602,224
23	145.111,162	7,3325	19.790,196	197,902	1.451,112
24	131.425,129	7,5678	17.366,313	173,663	1.314,251
25	119.029,883	7,8107	15.239,305	152,393	1.190,299

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nessa simulação, ao contrário do que ocorre com a renda em valor fixo de cotas, o valor do benefício é inversamente proporcional ao valor unitário da cota previdencial, ou seja, quando o valor da cota sobe, o valor do benefício diminui. Esse movimento é explicado pelo fato de que a renda é determinada pelo percentual de 1% sobre o saldo remanescente, como a cada pagamento o saldo diminui, por óbvio, o valor da aposentadoria também reduz. Como nesse tipo de renda o assistido pode ir ajustando o percentual que escolheu para recebimento de sua renda mensal, cabe a ele avaliar todos os anos a necessidade de adequação do percentual à sua realidade.

Para exemplificar essa questão, segue tabela que demonstra qual seria o valor inicial da renda, em valor monetário, no início da fase de recebimento e após passados 25 anos, iniciando com o percentual de renda em 0,25% e terminando em 1,5%, com escala de 0,05% em 0,05%.

Tabela 10 – Comparativo entre os níveis de percentuais de renda

Percentual de renda sobre o saldo	Benefício Inicial	Benefício Final	Saldo de Contas Final
0,25%	3.514,364	439,423	1.376.745,165
0,30%	4.217,237	448,244	1.169.573,072
0,35%	4.920,110	444,505	993.494,811
0,40%	5.622,983	431,765	843.855,824
0,45%	6.325,855	3.229,141	716.696,480
0,50%	7.028,728	3.048,555	608.648,597
0,55%	7.731,601	2.849,054	516.847,331

0,60%	8.434,474	2.640,387	438.856,155
0,65%	9.137,347	2.429,810	372.602,990
0,70%	9.840,219	2.222,614	316.325,839
0,75%	10.543,092	2.022,546	268.526,503
0,80%	11.245,965	1.832,157	227.931,192
0,85%	11.948,838	1.653,070	193.457,001
0,90%	12.651,711	1.486,205	164.183,377
0,95%	13.354,584	1.331,949	139.327,848
1,00%	14.057,456	1.190,299	118.225,360
1,05%	14.760,329	1.060,966	100.310,709
1,10%	15.463,202	943,463	85.103,585
1,15%	16.166,075	837,171	72.195,857
1,20%	16.868,948	741,388	61.240,753
1,25%	17.571,821	655,369	51.943,661
1,30%	18.274,693	578,356	44.054,304
1,35%	18.977,566	509,595	37.360,085
1,40%	19.680,439	448,356	31.680,428
1,45%	20.383,312	393,940	26.861,971
1,50%	21.086,185	345,688	22.774,472

Fonte: Elaborada pelo autor.

Semelhante ao que ocorre com o saldo de conta do participante na fase de acumulação de recursos, durante o pagamento das aposentadorias, o saldo de conta do assistido continua sendo ajustado em função do retorno dos investimentos do plano de benefícios, que podem ser positivos ou negativos. Obviamente, o movimento é inverso, pois enquanto na acumulação a tendência é que o montante de recursos cresça, na fase de recebimento de benefício, a intenção é que o montante diminua até o momento de ser consumido pelo último pagamento.

6 Demonstração do Pagamento de Benefícios em cotas previdenciais

Para os demais meses, o cálculo segue a mesma lógica apresentada até agora, com movimentações do saldo de cotas previdenciais em função do pagamento do benefício mensal, da taxa de administração e do retorno dos investimentos impactando no valor unitário da cota previdencial. A Tabela 11, que se segue, mostra a evolução do pagamento de determinado benefício apenas pela ótica das cotas previdenciais, conforme se vê:

Tabela 11 – Demonstração do pagamento de Benefícios

Prazo em Anos	Saldo de Cotas Previdenciais	Valor unitário da Cota	Benefício em Cotas	Saldo final de cotas previdenciais	Oscilação da Cota
0	395.514,226	3,5542	3.955,142	395.514,226	
1	350.577,826	3,6595	3.505,778	347.072,048	0,00891
2	307.639,413	3,7771	3.076,394	304.563,018	0,00920
3	269.960,052	3,8985	2.699,601	267.260,452	0,00950
4	236.895,621	4,0238	2.368,956	234.526,665	0,00980
5	207.880,888	4,1531	2.078,809	205.802,079	0,01012
6	182.419,849	4,2866	1.824,198	180.595,651	0,01044
7	160.077,253	4,4243	1.600,773	158.476,480	0,01078
8	140.471,155	4,5665	1.404,712	139.066,443	0,01112
9	123.266,391	4,7133	1.232,664	122.033,727	0,01148
10	108.168,850	4,8647	1.081,688	107.087,161	0,01185
11	94.920,440	5,0211	949,204	93.971,235	0,01223
12	83.294,681	5,1824	832,947	82.461,735	0,01262
13	73.092,834	5,3490	730,928	72.361,906	0,01303
14	64.140,498	5,5208	641,405	63.499,093	0,01345
15	56.284,636	5,6983	562,846	55.721,789	0,01388
16	49.390,951	5,8814	493,910	48.897,042	0,01433
17	43.341,598	6,0704	433,416	42.908,182	0,01479
18	38.033,163	6,2655	380,332	37.652,832	0,01526
19	33.374,900	6,4668	333,749	33.041,151	0,01575
20	29.287,177	6,6746	292,872	28.994,305	0,01626

21	25.700,113	6,8891	257,001	25.443,112	0,01678
22	22.552,390	7,1105	225,524	22.326,866	0,01732
23	19.790,196	7,3390	197,902	19.592,294	0,01788
24	17.366,313	7,5749	173,663	17.192,650	0,01845
25	15.239,305	7,8183	152,393	15.086,912	0,01905

Fonte: Elaborada pelo autor.

Na simulação acima, para efeito de cálculo, todos os valores estão posicionados ao final do ano, sendo contabilizados todos os pagamentos mensais, as taxas de administração e as rentabilidades auferidas no exercício. Na determinação do benefício mensal em cotas previdenciais, assumiu-se que o valor unitário da cota na data da aposentadoria é de 3,5542, valor apurado no último mês de acumulação de recursos. Além disso, para as projeções adotou-se taxa de administração mensal de 0,083% a.m. sobre o patrimônio, taxa real mensal de juros de 0,3274% e benefício mensal de 1% do saldo remanescente. O valor inicial da aposentadoria ficou em 3.955,142 cotas previdenciais.

Destaca-se o fato de que a escolha de 1%, como renda sobre o saldo de cotas, não se alterou ao longo dos anos. Com o movimento decrescente do volume de cotas, ano a ano, o que é normalmente esperado, percebe-se que, a partir do pagamento do benefício no ano 15, o valor do benefício será de menos 500,000 cotas previdenciais.

7 Renda mensal em Valor monetário Constante

A Renda mensal em Valor monetário Constante é um tipo de recebimento de benefício em que o participante saberá de antemão quanto receberá no período em que escolher a renda complementar. Calculada em valor monetário, a renda mensal em valor monetário constante tem prazo certo de recebimento, estipulado no momento da conversão do saldo de contas do participante em benefício. Assim como as demais rendas, nesse tipo de benefício, o controle também é feito por meio de cotas previdenciais.

Alguns planos pegam o valor em reais do saldo de conta do participante no momento da concessão da aposentadoria e o divide pela quantidade de pagamentos mensais escolhido pelo participante, para se chegar ao valor da aposentadoria mensal, o que se assemelha ao Sistema de Amortização Constante (SAC). Outros planos já tomam o valor do saldo de conta na concessão do benefício e o projeta como se fosse o valor atual de uma série de pagamentos

constantes, reduzindo o saldo de conta aos poucos, até o seu exaurimento. Esse método se assemelha ao Sistema Francês de Amortização (Price).

Para a simulação apresentada a seguir, optou-se por adotar o sistema que assemelha ao método Price para as projeções dos benefícios. Assim, se o mesmo participante dos exemplos anteriores optasse por receber seu benefício mensal pelo prazo de 25 anos em valor monetário constante, receberia o valor de R\$ 7.033,62, conforme demonstrado nos cálculos a seguir.

Para encontrar o valor do benefício pelo método escolhido, utiliza-se a fórmula matemática:

$$RM_{ct} = Sd_c \times \frac{(1+i)^{n \times 13} \times i}{(1+i)^{n \times 13} - 1}$$

Em que,

RM_{ct} = Renda Mensal em Valor monetário constante

Sd_c = Saldo de Conta

i = taxa real mensal de juros equivalente a anual

n = prazo em anos

Substituindo pelos valores do exemplo, têm-se:

$$RM_{ct} = 1.405.745,64 \times \frac{(1 + 0,003274)^{25 \times 13} \times 0,003274}{(1 + 0,003274)^{25 \times 13} - 1}$$

$$RM_{ct} = 1.405.745,64 \times \frac{(1,003274)^{325} \times 0,003274}{(1,003274)^{325} - 1}$$

$$RM_{ct} = 1.405.745,64 \times \frac{2,89305183 \times 0,003274}{2,89305183 - 1}$$

$$RM_{ct} = 1.405.745,64 \times \frac{0,00947185}{1,89305183}$$

$$RM_{ct} = 1.405.745,64 \times 0,005003482$$

$$RM_{ct} = 7.033,62$$

Por fim, tem-se a simulação do benefício de renda complementar por meio de valor fixo mensal em Reais. Nesse tipo de benefício, há várias modelagens para sua concessão,

alguns planos pegam o valor do montante acumulado e o dividem pela quantidade de pagamentos, outros calculam com aplicação de conceitos do sistema Price.

Para a projeção, será assumido que o valor do benefício é calculado por uma taxa que anule os efeitos da taxa de administração e que, ao final do período de 25 anos, tenha saldo nulo em conta. Adotando-se os mesmos critérios dos exemplos anteriores, é apresentada a Tabela 12 a seguir:

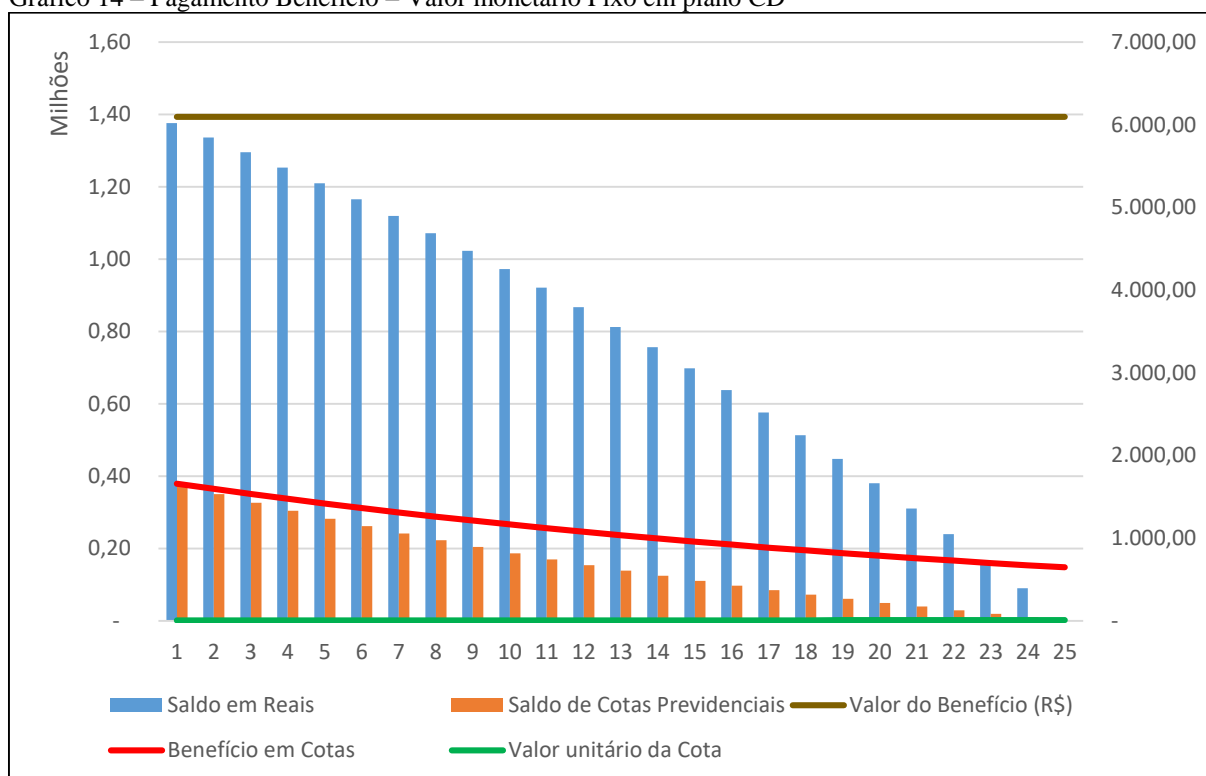
Tabela 12 – Projeção de fluxo de pagamento benefício – valor monetário fixo

Prazo em Anos	Saldo em Reais	Valor do Benefício (R\$)	Saldo de Cotas Previdenciais	Benefício em Cotas	Valor unitário da Cota
0	1.405.745,64	6.092,47	395.514,226	1.714,150	3,554
1	1.375.899,70	6.092,47	375.416,825	1.659,030	3,696
2	1.336.135,73	6.092,47	350.591,479	1.595,221	3,844
3	1.295.191,00	6.092,47	326.823,873	1.533,867	3,998
4	1.253.030,43	6.092,47	304.072,304	1.474,872	4,158
5	1.209.617,92	6.092,47	282.296,686	1.418,146	4,324
6	1.164.916,31	6.092,47	261.458,481	1.363,602	4,497
7	1.118.887,30	6.092,47	241.520,645	1.311,156	4,677
8	1.071.491,49	6.092,47	222.447,568	1.260,727	4,864
9	1.022.688,28	6.092,47	204.205,022	1.212,237	5,059
10	972.435,89	6.092,47	186.760,100	1.165,613	5,261
11	920.691,28	6.092,47	170.081,174	1.120,781	5,472
12	867.410,14	6.092,47	154.137,842	1.077,674	5,690
13	812.546,85	6.092,47	138.900,878	1.036,225	5,918
14	756.054,42	6.092,47	124.342,192	996,371	6,155
15	697.884,48	6.092,47	110.434,781	958,049	6,401
16	637.987,21	6.092,47	97.152,692	921,201	6,657
17	576.311,32	6.092,47	84.470,978	885,770	6,923
18	512.804,01	6.092,47	72.365,660	851,702	7,200
19	447.410,87	6.092,47	60.813,692	818,944	7,488
20	380.075,92	6.092,47	49.792,920	787,446	7,788

21	310.741,50	6.092,47	39.282,053	757,160	8,099
22	239.348,23	6.092,47	29.260,627	728,038	8,423
23	165.834,97	6.092,47	19.708,973	700,037	8,760
24	90.138,78	6.092,47	10.608,188	673,112	9,111
25	6.097,41	6.092,47	647,744	647,223	9,475

Fonte: Elaborada pelo autor.

Gráfico 14 – Pagamento Benefício – Valor monetário Fixo em plano CD



Fonte: Elaborada pelo autor.

O **Gráfico 14** demonstra graficamente o comportamento das variáveis do modelo proposto, em que se pode ver que o valor do benefício é fixo em reais e o saldo de conta juntamente com o saldo de cotas são consumidos lentamente e no mesmo ritmo. A crítica que se faz a esse modelo é que o valor do benefício não sofre atualização monetária, isso pode gerar perdas inflacionárias, fazendo com que o benefício real seja bem menor que o esperado.