O Boletim de Conjuntura (BOCA) publica ensaios, artigos de revisão, artigos teóricos e empíricos, resenhas e vídeos relacionados às temáticas de políticas públicas.

O periódico tem como escopo a publicação de trabalhos inéditos e originais, nacionais ou internacionais que versem sobre Políticas Públicas, resultantes de pesquisas científicas e reflexões teóricas e empíricas.

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, seguindo o princípio de que disponibilizar gratuitamente o conhecimento científico ao público proporciona maior democratizacão mundial do conhecimento.



BOLETIM DE CONJUNTURA

BOCA

Ano V | Volume 16 | Nº 46 | Boa Vista | 2023

http://www.ioles.com.br/boca

ISSN: 2675-1488

https://doi.org/10.5281/zenodo.10022026

BOLETIM DE CONJUNTURA

www.ioles.com.br/boca

MARCAÇÃO A MERCADO OU MARCAÇÃO NA CURVA? OS IMPACTOS DA APLICAÇÃO DA RESOLUÇÃO CNPC 37/2020 NOS FUNDOS DE PENSÃO

Krisllen Miranda Silva [1]

André Nunes [2]

Resumo

Este trabalho diz respeito à aplicação da legislação para contabilização de determinados ativos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar, e tem como objetivo pontuar as formas de avaliação e mensuração contábil de títulos públicos em carteiras de fundos de pensão, bem como analisar os impactos das mudanças propostas pela Resolução CNPC nº 37/2020. A metodologia utilizada foi a pesquisa descritiva, baseada na análise comparativa da aplicação da marcação a mercado e da utilização da curva de juros em três modalidades de planos: Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV). Avaliaram-se os impactos na volatilidade das cotas e na liquidez dos planos, sob a perspectiva da massa de participantes ativos e assistidos. Os resultados da pesquisa indicam que as inovações impostas pela CNPC 37/2020, com respeito a avaliação de títulos mantidos até o vencimento ou marcados a mercado, não produzem prejuízos financeiros aos planos, entretanto, engendram impactos negativos quanto a volatilidade (rentabilidade de curto prazo) gerando riscos de imagem e de gestão, das EFPC. A análise da aplicação da norma para os três tipos de planos de benefício distintos, aponta, também, que a escolha sobre a avaliação da curva ideal para os ativos deveria ser delegada a entidade de previdência fechada, que, considerando as necessidades de liquidez de cada plano melhor poderia optar pela marcação a mercado ou pela marcação na curva. A conclusão foi que desde a aplicação da CNPC nº 37/2020 os fundos de pensão têm apresentado dificuldades em alcançar as metas atuariais propostas em sua rentabilidade, para manutenção dos planos de benefícios.

Palavras-chave: Curva de Juros; EFPC; Fundos de Pensão; Regulação.

Abstract

This paper concerns the application of legislation to account for certain assets in Closed Complementary Pension Entities, and aims to point out the forms of evaluation and accounting measurement of public securities in pension fund portfolios and analyze the impacts of the changes proposed by CNPC Resolution nº 37/2020. The methodology used was descriptive research, based on the comparative analysis of the application of mark-to-market and the use of the yield curve in three types of plans: Defined Benefit (BD), Defined Contribution (CD) and Variable Contribution (CV). The impacts on the volatility of the quotas and on the liquidity of the plans were evaluated, from the perspective of the mass of active and assisted participants. The research results indicate that the innovations imposed by CNPC 37/2020, with respect to the evaluation of securities held to maturity or marked to market, do not produce financial losses to plans, however, they engender negative impacts in terms of volatility (short-term profitability) generating image and management risks of the EFPC. The analysis of the application of the norm for the three different types of benefit plans also points out that the choice on the evaluation of the ideal curve for the assets should be delegated to the closed pension fund entity, which, considering the liquidity needs of each A better plan could opt for marking to market or marking on the curve. The conclusion was that since the application of CNPC nº 37/2020, pension funds have had difficulties in achieving the actuarial targets proposed in their profitability, to maintain benefit plans.

Keywords: EFPC; Pension Funds; Regulation; Yield Curve.

[1] Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB). E-mail: krisllensilvas@gmail.com

[2] Professor da Universidade de Brasília (UnB). Doutor em Economia pela Universidade de Brasília (UnB). E-mail: andrenunes@unb.br

INTRODUÇÃO

Sobre a perspectiva da importância da previdência complementar tanto para garantia de uma melhor qualidade de vida na terceira idade, quanto para atual conjuntura econômica brasileira, este trabalho trata a respeito da elaboração e impactos de normas publicadas sobre a contabilização de ativos nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar do Brasil. Mais especificamente , o objetivo é pontuar as formas de avaliação e mensuração contábil de títulos públicos em carteiras de fundos de pensão, bem como analisar os impactos das mudanças propostas pela Resolução CNPC nº 37/2020 nos planos de Benefício Definido, Contribuição Definida e Contribuição Variável das EFPC.

O estudo é justificado pela importância do setor para a economia e sua constante expansão nos últimos anos, de acordo com dados do Ministério do Trabalho e Previdência Social publicados em março de 2023, o crescimento do patrimônio da previdência complementar foi de cerca de 12% em comparação ao mesmo período do ano de 2022, o total desse patrimônio representa um quarto do PIB brasileiro, sendo ele R$2,5 trilhões de reais.

Além disso, o estudo é fundamental para o setor de EFPC tendo em vista que, ainda existem poucas pesquisas voltadas especificamente para essa área no Brasil, já que se comparado a outros países o regime de previdência complementar e até mesmo o regime de previdência social que existe hoje no país é relativamente recente, no entanto nos últimos anos vem apresentando pontos de atenção, como a rentabilidade auferida pelos planos e os desequilíbrios atuariais.

Diante desse cenário, o presente estudo buscou primeiramente realizar um breve levantamento histórico do surgimento e desenvolvimento da previdência no Brasil a fim de entender o caminho trilhado. Partindo de um estudo mais específico a respeito dos Fundos de Pensão, é possível compreender o potencial crescimento do setor, bem como sua relevância e o impacto da normatização nessa área.

Com base na importância da normatização, este trabalho teve como foco realizar uma análise comparativa entre a rentabilidade alcançada pelos dez maiores fundos de pensão do Brasil e a meta atuarial por eles estipulada, após a publicação da Resolução CNPC nº 37 em 13 de março de 2020.

Utilizou-se da metodologia descritiva com revisão bibliográfica das legislações e literatura nacional e internacional existente sobre o tema. Para definição da amostra de entidades analisadas utilizou-se como critério o volume do patrimônio investido, aquelas que possuíam os dez maiores valores, conforme dados das entidades, foram selecionadas para composição da amostra.

A resolução CNPC 37/2020 foi publicada dispondo sobre alterações na CNPC 29, que diz respeito aos procedimentos contábeis adotados em EFPC. A principal alteração trazida pelo normativo e

objeto central do estudo, foi sobre a contabilização da avaliação dos títulos e valores mobiliários sobre administração dessas entidades.

Enquanto vigorava a normatização anterior, Resolução CNPC 29, a avaliação era realizada pelo custo de aquisição, somado ao rendimento auferido. Após a nova normatização, Resolução CNPC 37, a avaliação passou a ser pelo valor de mercado do ativo na data de contabilização. Sendo um pouco mais específico, no que interessa ao nosso objetivo, na nova Resolução a utilização da classificação de títulos de renda fixa conforme a curva de juros (mantidos até o vencimento) será restrita a planos de Benefício Definido, sendo os planos de Contribuição Definida e Contribuição Variável sujeitos a utilização da contabilização através do valor de mercado (Títulos para negociação).

Utilizou-se da metodologia descritiva com revisão bibliográfica das legislações e literatura nacional e internacional existente sobre o tema. Para definição da amostra de entidades analisadas utilizou-se como critério o volume do patrimônio investido, aquelas que possuíam os dez maiores valores, conforme dados das entidades, foram selecionadas para composição da amostra.

O estudo está estruturado em cinco seções, sendo a primeira esta introdução. A segunda seção traz um panorama do contexto histórico do surgimento da previdência complementar no Brasil, além de abordagem do crescimento das entidades mais representativas em questão de patrimônio investido; na terceira parte, a metodologia, está descrito como foram coletados os dados para montagem dos quadros, bem como foi alcançada a discussão sobre o resultado da análise desses dados, que está mais detalhadamente expressa na quarta seção do trabalho. Por fim, na quinta seção é apresentada a conclusão com base na discussão dos resultados.

O SETOR DE PREVIDÊNCIA NO BRASIL

Breve histórico da evolução da Previdência no Brasil

Pode-se definir previdência como sendo uma reserva financeira feita com a previsão de ser utilizada no futuro, na maior parte dos casos quando o poupador ou contribuinte perde a capacidade laborativa e não é mais capaz de gerar renda própria através de sua força de trabalho. Dessa forma ele passa a ser dependente de outrem para garantir sua sobrevivência.

Conforme Sales (2022) a previdência como conhecemos hoje teve sua origem no modelo Bismarckiano, idealizado pelo chanceler Otto Von Bismarck em 1880, a “Lei dos Seguros Sociais”, previa seguros de invalidez, doença e velhice, com a proposta de financiamento em três partes: estado, trabalhador e empregador (CACHAPUZ, 2023).

No Brasil, na visão de Goes (2020) apesar de haver algumas leis que instituíram a previdência para algumas categorias trabalhistas e servidores públicos, há um consenso dentre os estudiosos da área previdenciária de que a origem da previdência social se deu a partir do Decreto Legislativo nº 4.682/1923, também conhecido como Lei Eloy Chaves. Essa lei instituiu as chamadas CAPs (Caixas de Aposentadorias e Pensões) para os ferroviários, além disso ela trouxe diversos outros benefícios aos trabalhadores. Inicialmente as CAPs eram destinadas apenas aos ferroviários, mas após alguns anos esse modelo de gestão previdenciário se expandiu para outras categorias de trabalhadores. O Estado criava as Caixas de Aposentadorias e os recursos eram administrados por conselhos de patrões e empregados, sendo assim o sistema era financiado apenas por empregado e empregador.

Atualmente, de acordo com Santos (2021), o sistema previdenciário pode ser dividido em duas esferas diferentes. A primeira é composta pelos regimes públicos, ou seja, aqueles que são custeados também pelo Estado, sendo eles, o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), o Regime Próprio de Previdência dos servidores públicos civis (RPPS) e também o Regime Próprio dos Militares. A segunda esfera é formada pelo regime privado, composto pelas entidades de previdência complementar abertas ou fechadas.

Breve histórico da evolução dos Fundos de Pensão

A previdência complementar no Brasil é dividida em dois segmentos compostos pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar, que conforme a definição de Horvath (2011) são instituições abertas à adesão de qualquer pessoa. Essas instituições são financiadas pelas contribuições do participante, que são aplicadas em títulos de capitalização e outros investimentos que geram rentabilidade ao plano.

As instituições fechadas de previdência complementar, conhecidas também como Fundos de Pensão, são restritas a um determinado público, que é designado pela patrocinadora. Ainda segundo Horvath (2011), essas entidades de previdência podem ser instituídas por empresas privadas ou também por órgãos e empresas públicas. A principal característica que diferencia as entidades abertas das entidades fechadas, além do caráter restritivo em relação aos participantes, é o patrocínio. Nas entidades fechadas de previdência complementar existe um incentivo chamado de contrapartida patronal, isso significa que, a depender do regulamento de cada instituição, o patrocinador que institui a entidade contribui também para a previdência na maior parte das vezes acompanhando o percentual de contribuição do empregado, o que é um incentivo à participação desses regimes.

As entidades fechadas de previdência complementar podem oferecer aos participantes três tipos de modalidades de planos diferentes. De acordo com Nese (2019) o plano BD (Benefício Definido) é um plano em que o trabalhador e o empregador contribuem com um percentual do salário do empregado mensalmente, e quando o participante for gozar de algum dos benefícios de aposentadoria ele sabe exatamente o valor que vai receber, neste tipo de plano a entidade que administra assume um grande risco atuarial, uma vez que é preciso prever com muita precisão a expectativa de vida do empregado. Caso o participante tenha uma sobrevida maior que o esperado é responsabilidade da entidade assumir o pagamento do valor que não estava previsto até que o participante venha a óbito.

O segundo tipo de plano que pode ser oferecido pelas entidades fechadas é o plano CD (Contribuição Definida). Nessa modalidade o participante define um valor para contribuir mensalmente e quando se aposentar o benefício vai ser definido por um prazo determinado de acordo com o saldo de conta do participante, mesmo se o participante viver mais que o esperado, a entidade só tem a obrigação de pagar o benefício até o prazo inicialmente acordado, conforme as contribuições do participante, reduzindo o risco atuarial para a EFPC.

Conforme Dyachenko (2022), em planos de benefício definido o patrocinador tem papel fundamental na instituição e manutenção dos planos, para evitar déficits, por causa disso os planos de benefício definido têm sido extintos em todo mundo, dando lugar aos planos de contribuição definida.

O terceiro plano é o CV (Contribuição Variável), que basicamente se resumiria em uma mistura dos dois planos anteriores. Enquanto ativo o participante contribui com um percentual variável e quando vai se aposentar o benefício é definido conforme o saldo de conta do participante e a expectativa de vida do mesmo, nesse caso o benefício é a renda vitalícia, então caso o assistido venha a viver mais que o esperado é responsabilidade da entidade assumir o pagamento do benefício até o óbito do participante.

Conforme Nese (2019), a primeira lei que instituiu o sistema de previdência complementar no Brasil foi a Lei nº 6.435 publicada em 15 de julho de 1977. Posteriormente vieram as leis complementares de nº 108 e 109 de 29 de maio de 2001, que, até hoje, são as leis que balizam o arcabouço da previdência complementar no Brasil.

A Lei Complementar nº 108 de 2001, diz respeito a regulamentação das entidades fechadas de previdência complementar vinculadas à esfera pública, entidades ligadas a órgãos e empresas estatais. Essa é uma Lei Complementar ao artigo 202 da Constituição Federal, seu texto dispõe sobre regras a respeito da estrutura, custeio, normas de fiscalização dentre outras regras que as EFPC vinculadas ao Estado devem seguir. A Lei Complementar nº 109 trata de uma forma genérica tanto os planos de previdência de entidades abertas quanto os planos de entidades fechadas.

Apesar da primeira lei voltada ao segmento de previdência complementar ter sido criada no ano de 1977, já existiam no Brasil algumas entidades fechadas que operavam para garantir a complementação de renda dos empregados da patrocinadora. A Previ, fundo de pensão destinado aos empregados do Banco do Brasil, é um dos exemplos dessas entidades. Foi criada no ano de 1904, sendo hoje o maior fundo de pensão da América Latina, com um patrimônio, em março de 2023, de aproximadamente R$252 bilhões (ABRAPP, 2023).

A Petros (Fundação Petrobrás de Seguridade Social), fundo de pensão dos empregados da Petrobrás foi criado em 1970, também em data anterior a da Lei nº 6.435 e, hoje, é o segundo maior fundo de pensão do país, com um patrimônio, em março de 2023, de aproximadamente R$ 110 bilhões (ABRAPP, 2023).

Com a publicação da Lei nº 6.435/1977 mais entidades foram surgindo, consolidando-se e aumentando seu patrimônio. Conforme dados da PREVIC, até março de 2023 existiam no Brasil cerca de 272 EFPC (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, 2023).

No Quadro 1 relaciona as dez maiores Entidades de Previdência Complementar Fechadas, conforme dados divulgados pela Abrapp - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Observa-se que em relação ao patrimônio total investido por todas as entidades, cerca de 58% estão sob gestão dos 10 maiores fundos de pensão, além disso é possível destacar a posição isolada da Previ como maior EFPC do Brasil.

Quadro 1 - Investimentos das EFPC, com destaque para as dez maiores

#	EFPC	Investimentos (em R$ mil)	% do Volume
1	PREVI	252.944.767	22,82%
2	PETROS	110.353.463	9,96%
3	FUNCEF	96.667.006	8,72%
4	VIVEST	36.603.032	3,30%
5	FUND. ITAÚ UNIBANCO	30.963.576	2,79%
6	VALIA	29.095.498	2,62%
7	BANESPREV	27.949.655	2,52%
8	SISTEL	22.283.399	2,01%
9	FORLUZ	19.259.209	1,74%
10	REAL GRANDEZA	17.842.879	1,61%
TOTAL AMOSTRA		643.962.484	58,09%
TOTAL INVESTIMENTOS		**1.108.496.804**	**100,00%**

Fonte: Elaboração própria. Adaptada de ABRAPP (2023).

O Quadro 1 mostra a relevância dos investimentos das EFPC no Brasil. Em março de 2023, o conjunto das entidades fechadas tinha investimentos de mais de 1,1 trilhão de reais. A PREVI que lidera

o ranking possui R$252 bilhões. A segunda colocada, PETROS, tem investimentos de 110 bilhões de reais e a terceira, FUNCEF, mais de 96 bilhões de reais.

O Papel da normatização da PREVIC e do CNPC

Conforme Goes (2020) o órgão responsável pela fiscalização das Entidades Fechadas de Previdência Complementar é a PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar) e o órgão que regula e publica normas para a previdência complementar é o CNPC (Conselho Nacional de Previdência Complementar). Os dois órgãos são vinculados ao Ministério do Trabalho e Previdência e é importante destacar que para o funcionamento e instituição de EFPC é preciso o aval prévio tanto da PREVIC quanto do CNPC.

No âmbito da normatização contábil, atualmente a PREVIC e o CNPC têm sido os principais órgãos que têm publicado resoluções e instruções normativas a respeito da publicação e estrutura das demonstrações contábeis das entidades fechadas de previdência complementar. Dentre as publicações do Conselho Federal de Contabilidade brasileira apenas uma é destinada especificamente para os fundos de pensão, o CPC 49, que é uma correlação com a IAS 26, a norma internacional de contabilidade para os fundos de pensão.

A regulamentação acerca de limites de investimentos e composição de carteiras dos planos de benefícios está disposta pela Resolução 4.661/2018 do Banco Central, a regulamentação foi proposta justamente para trazer maior estabilidade aos planos, evitando que possíveis limites sejam extrapolados e o plano apresenta prejuízos.

No ano de 2018 o Conselho Nacional de Previdência Complementar publicou a CNPC 29 que trazia em regras gerais formas de contabilização e registro de ativos pelas EFPC. A CNPC 29 não limitava o uso da marcação a mercado ou da marcação na curva a depender do tipo de plano ou prazo de vencimento do ativo.

Em linhas gerais, a CNPC 29 dava liberdade para que as entidades pudessem escolher qual seria a melhor forma de contabilizar os ativos e como deveriam ser registradas as trocas entre os tipos de avaliação de cada um dos ativos. A única obrigatoriedade é que os títulos que fossem utilizados para negociação deveriam ser marcados a mercado, sejam reajustados com periodicidade mensal.

O objeto central do estudo discute os impactos de uma alteração regulamentar trazida por uma resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar. Até a publicação da CNPC 37, em 2020, ficava a critério da EFPC escolher qual tipo de avaliação seria empregada para classificação de títulos públicos, com base na CNPC 29 de 2018.

O principal contraste entre as duas formas de precificação é que através da curva de juros o investimento poderia ser precificado conforme a expectativa de rentabilidade no vencimento. Desta forma, a rentabilidade teria uma estabilidade previsível, sem volatilidades trazidas pela variação das taxas de juros. Não obstante, caso a EFPC precisasse resgatar os recursos antecipadamente para manutenção de sua liquidez, a rentabilidade não seria a mesma que foi precificada na curva, pois o resgate seria antes do vencimento.

Ao adotar a marcação a mercado, novidade regulamentar, agora obrigatória pela CNPC 37, o valor do ativo é mensurado pelo que mercado estaria disposto a pagar pelo título naquele momento. Esta inovação introduz grande volatilidade na carteira, pois em momentos em que a taxa Selic estivesse alta, títulos comprados para o vencimento no longo prazo sofrem impacto negativo na sua rentabilidade, o que consequentemente pode gerar rentabilidade negativa para os fundos. Este aumento na volatilidade produz incertezas aos participantes e a necessidade de um esforço adicional para melhorar a informação aos participantes, de modo que eles estejam cientes que essas variações na rentabilidade podem não significar prejuízos efetivos para os planos de benefícios. (SAMPAIO, 2021).

METODOLOGIA

Este trabalho foi realizado através da metodologia de pesquisa descritiva, a partir da análise e interpretação dos dados e legislação existente sobre a forma de contabilização e mensuração dos títulos de renda fixa presentes nas carteiras das EFPC.

O presente estudo é enquadrado como uma pesquisa bibliográfica, tendo em vista que o principal foco é aprofundar-se na temática da metodologia de avaliação contábil desses títulos, bem como as mudanças propostas pela CNPC 37, aplicadas aos planos de contribuição variável, contribuição definida e benefício definido das EFPC, baseando-se em bibliografias existentes em livros, artigos e teses.

Para elaboração do quadro 1 foram coletados dados nos relatórios disponibilizados pela Abrapp (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), conforme critérios da Associação , as dez maiores EFPC do Brasil são classificadas conforme o volume de dinheiro do seu patrimônio que elas têm investido, é a partir do investimento que há o retorno da rentabilidade, por isso para elaboração deste trabalho e composição do quadro 1 foram utilizados os dados dos investimentos como critério de classificação.

Seguindo o mesmo critério do volume do valor investido, os dados para elaboração do quadro 2 foram coletados a partir dos sites e principalmente dos Relatórios Anuais de Informação divulgados pelas EFPC. No caso, foram escolhidos os dez maiores planos de contribuição variável para que fosse

realizada a avaliação da variação da média da meta atuarial estipulada e a rentabilidade real alcançada. Isso porque, planos de contribuição variável envolvem tanto a massa de Contribuição Definida, ou seja, aqueles participantes que estão em fase de contribuição, quanto a massa de participantes que estão na fase de Benefício Definido, em gozo do benefício. Assim, analisando planos de contribuição variável é possível ter uma visão do impacto nos dois tipos de planos.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O volume de alocação dos ativos sobre gestão das entidades fechadas é de 1,1 trilhões de reais. Observa-se que cerca de 80% desses ativos estão concentrados em investimentos de renda fixa, desse total, quase 20% estão alocados em títulos públicos (MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, 2023). Diferentemente de outros países que possuem a legislação de fundos de pensão mais consolidada, como no caso dos Estados Unidos, onde existe uma maior alocação de recursos em ativos de risco, já que a lei permite que os fundos vinculem a taxa de desconto dos passivos ao retorno esperado dos ativos, o que lhes confere legitimidade para investir em ativos cujo prazo de vencimento seja maior conforme a rentabilidade esperada (ANDONOV *et al*., 2017).

A avaliação desses investimentos pode ser realizada através da marcação a mercado. Neste caso a precificação dos ativos é realizada com base nas expectativas e valor de mercado, sendo mensurado através da diferença entre o fluxo de expectativa de rentabilidade futura e a taxa de juros considerada pelo mercado no momento da avaliação (DAMASCENO, 2021).

Alternativamente, a avaliação dos ativos pode ser realizada pela curva de juros (curva a termo) que nada mais é do que resultado da expectativa do mercado em relação ao crescimento das taxas de juros de um país, por fatores que estão relacionados além da expectativa de rentabilidade de títulos públicos, como também a inflação, cenário, política econômica, contexto geopolítico, entre outros assuntos que geram impacto significativo na economia global (LEIPPOLD, 2022).

O órgão regulador, conforme disposto no artigo 30 parágrafo segundo da CNPC 37, abre a possibilidade de que os planos em modalidade de Benefícios Definido possam utilizar a marcação na curva de juros no registro de ativos vinculados a títulos públicos federais que tenham prazo de investimento maior que cinco anos, desde que o plano também possua capacidade financeira suficiente. Caso contrário, de acordo com o primeiro parágrafo o título deve ser marcado a mercado.

> § 2º A EFPC pode registrar os títulos públicos federais na categoria títulos mantidos até o vencimento em planos de benefícios na modalidade de benefício definido, quando o prazo entre

> a data de aquisição e a data de vencimento dos títulos for igual ou superior a cinco anos e desde que haja capacidade financeira e intenção em mantê-los na carteira até o vencimento (PREVIC, 2020).

Assim, pelo entendimento do regulador, a marcação a mercado independentemente do prazo da aplicação seria a forma ideal da contabilização de ativos. Nesse cenário, é possível observar, que a marcação a mercado poderia trazer prejuízos financeiros ao plano BD, caso ocorra uma redução no valor dos ativos e uma necessidade de liquidez simultânea. Uma vez que este prejuízo seja significativo, poderá levar o plano a déficits que produzam um "equacionamento desnecessário" causado não pela restrição de reservas matemáticas, mas pela volatilidade das taxas de juros do mercado.

Ainda dentro do segundo parágrafo do artigo 30 da CNPC 37, a resolução deixa claro que em casos de investimentos vinculados a títulos públicos federais em plano BD, que sejam estes com vencimento maior ou igual a cinco anos a Entidade pode utilizar a contabilização através da curva de juros, ou seja, como título mantido até o vencimento. Desta forma, a expectativa de retorno no longo prazo é mensurada através da taxa de juros oferecida pelo investimento, sem a ocorrência de volatilidades devido às variações de curto prazo das taxas de juros.

Nos casos de planos de Benefícios Definidos, por mais que exista um grande risco atuarial assumido pela entidade, a necessidade de liquidez geralmente é reduzida. As entidades se planejam para pagar benefícios a partir de determinadas datas. Nesse tipo de plano dificilmente os participantes optaram pelo resgate (que eleva a necessidade de liquidez). Na realidade, na maioria dos planos a possibilidade de resgate é bem desvantajosa em relação ao pagamento de benefício de renda vitalícia. Atualmente, o maior plano de benefício definido do Brasil é o Plano de Benefícios 1 da Previ. Em seu regulamento o plano prevê, no artigo 13, que ao optar pelo instituto do resgate de contribuições, após a rescisão com a patrocinadora, o participante recebe apenas o valor de suas contribuições ao plano com correção monetária. Assim, em caso de resgate o participante não tem direito a contrapartida patronal que foi investida no plano, esses valores são destinados a uma espécie de "fundo mútuo" que a instituição utiliza para o pagamento dos benefícios definidos. Quando opta pelo pagamento de benefício o valor é constituído por toda a reserva matemática do participante, que corresponde a todas as contribuições pessoais e também as contribuições paritárias da patrocinadora, acrescida a rentabilidade e do "fundo mútuo".

Em planos de Contribuição Definida, mensalmente o participante contribui com um valor determinado e compra cotas do plano de acordo com a sua variação de rentabilidade, ao final do período contributivo o valor do benefício do participante e o tempo de recebimento do valor será definido conforme a rentabilidade do saldo de conta constituído.

Em 2021 o CNPC aprovou a resolução de número 43, que completou e substituiu alguns itens da CNPC 37. Em seu texto a CNPC 43, assim como a CNPC 37, dispôs também para os planos de Contribuição Definida e Contribuição Variável, a obrigatoriedade da contabilização dos títulos públicos pela marcação a mercado, independente do prazo. Por mais que a expectativa do plano seja manter os títulos até o vencimento com a rentabilidade total oferecida, a contabilização deve ser feita conforme o valor que o mercado está disposto a pagar pelo título no momento da apuração contábil.

> Artigo. 30 § 1º A entidade deve registrar os títulos públicos federais e os títulos privados na categoria "títulos para negociação", independentemente do prazo a decorrer da data da aquisição, ressalvado o disposto nos §§ 2º, 3º e 4º deste artigo Resolução (PREVIC, 2021).

As ressalvas aplicadas nos parágrafos seguintes, dizem respeito a aplicação da marcação na curva de juros a planos de benefícios definidos, conforme a capacidade atuarial do plano, e também a possibilidade de utilização da marcação na curva de juros (Títulos mantidos até o vencimento) , para planos CD e CV desde que seja na fase de concessão de benefícios e que atuarialmente o plano tenha a sustentabilidade financeira suficiente para utilizar a contabilização de Títulos mantidos até o vencimento.

A principal consequência de tal aplicação é que nos casos dos planos de Contribuição Definida esse fator afeta diretamente o participante. Quando ocorrem variações negativas na rentabilidade de um determinado mês, o participante compra as cotas por um valor menor. Ele irá comprar mais cotas do que o esperado, caso a rentabilidade se mantivesse. Assim, por esse lado a marcação a mercado traz ao participante a possibilidade de adquirir mais cotas para utilização em sua aposentadoria. No entanto, a marcação a mercado afeta negativamente a rentabilidade do plano. As cotas que o participante detinha terão variação negativa, afetando a rentabilidade. Nesse cenário, o participante precisa estar consciente de que as variações são reflexo da forma de contabilização dos ativos e não má gestão de investimentos. Entretanto, o que se observa na realidade é que a maioria dos participantes não possui esta percepção, sendo esta volatilidade nas cotas percebida como um fator de perda de credibilidade para as EFPC.

Caso a ocorra a necessidade de liquidez e a entidade precise de fato resgatar os ativos antes do vencimento, a rentabilidade incorrida poderá ser negativa a depender da marcação a mercado. De fato, a marcação a mercado produz um *trade-off* entre uma visão mais realista do valor de seus investimentos e uma elevação da volatilidade na rentabilidade dos ativos do plano.

Uma análise do que aconteceu nos últimos dois anos, após a aplicação da mudança proposta pela CNPC 37, da contabilização utilizando a marcação a mercado nos planos de Contribuição Definida e Contribuição Variável pode jogar luz sobre a questão em discussão.

Abaixo encontra-se o quadro resumo com a comparação entre a meta atuarial e rentabilidade de EFPC relevantes de 2019 a 2022. A meta atuarial é definida como a rentabilidade mínima necessária para a manutenção do plano de benefícios saudável financeiramente, honrando com todas as suas obrigações (BERTUCCI *et al*., 2006). Enquanto a rentabilidade refere-se ao valor percentual real que a entidade conseguiu obter de acordo com o resultado de seus investimentos. Para manutenção do plano sustentável espera-se sempre que a rentabilidade esteja acima da meta estipulada.

O Quadro 2 apresenta uma comparação entre a meta atuarial e a rentabilidade entre os anos de 2019 e 2022 dos dez maiores planos de Contribuição Variável do país, sendo que a maioria dessas entidades faz parte do grupo denominado pela PREVIC como ESI (Entidades Sistematicamente Importantes), são entidades que tem a soma de suas provisões matemáticas maiores que um determinado percentual do montante total das EFPC, conforme estabelecido pela Resolução PREVIC nº 4, de outubro de 2021. A meta atuarial é a previsão de rentabilidade dos planos. A rentabilidade é resultado real dos investimentos e aplicações, afetada, evidentemente, pelo novo modelo de contabilização, em um ambiente de elevação das taxas de juros.

Quadro 2 - Meta Atuarial versus Rentabilidade,
Planos CV em EFPC selecionadas, Período de 2019 a 2022

#	#	2019		2020		2021		2022	
Plano Contribuição Variável	Instituição	Meta	Rent.	Meta	Rent.	Meta	Rent.	Meta	Rent.
Plano Petros-2	PETROS	9,90%	14,60%	10,05%	5,87%	15,48%	2,06%	10,81%	9,51%
Novo Plano	FUNCEF	9,18%	10,94%	10,19%	10,95%	15,12%	5,82%	10,70%	9,79%
PREVI Futuro	PREVI	9,71%	20,12%	10,72%	7,28%	15,39%	3,05%	10,83%	7,74%
Plano de Benefícios Vale mais	VALIA	9,13%	13,60%	9,27%	8,98%	14,56%	8,91%	10,85%	8,21%
Plano B	FORLUZ	9,83%	11,08%	10,06%	9,59%	15,89%	12,16%	8,05%	7,66%
Plano Postal Prev	POSTALIS	9,67%	14,30%	10,51%	6,65%	15,45%	10,11%	11,02%	9,88%
PPCPFL	VIVEST	11,32%	17,50%	30,77%	14,78%	22,99%	12,85%	11,08%	9,18%
Plano de benefícios Prev III	COPEL	10,54%	12,49%	10,20%	7,18%	14,95%	3,90%	10,75%	8,07%
Plano Telos CV I	TELOS	12,56%	12,44%	28,11%	25,53%	22,13%	17,91%	11,71%	11,03%
Plano Telemarprev	ATLÂNTICO	8,02%	9,19%	9,02%	9,55%	14,56%	11,65%	10,30%	12,16%
Média		**9,99%**	**13,63%**	**13,89%**	**10,64%**	**16,65%**	**8,84%**	**10,61%**	**9,32%**

Fonte: Elaboração própria.

Notas: A maior parte dos dados foram obtidos a partir dos Relatórios Anuais de Informações dos planos selecionados. Algumas instituições não deixaram explícito o valor percentual da meta atuarial, nesses casos foi utilizada a soma da inflação do período, conforme o IPCA, com a parte fixa da meta atuarial estipulada pelas instituições. Nos casos das instituições que possuíam perfis de investimento nos planos foi utilizado sempre o perfil moderado como base para coleta de dados.

Conforme o resultado da média das metas atuariais e das rentabilidades dos planos selecionados, o que se observa é que no primeiro ano da amostra 2019, a rentabilidade dos planos superou a expectativa estipulada pela meta atuarial em um percentual relativamente alto. Apesar disso, fica claro que nos anos seguintes houve um aumento considerável na diferença entre a rentabilidade real e a meta

atuarial estipulada.

No ano de 2020, além das variações negativas geradas nos resultados dos investimentos pela pandemia do Covid-19 ocorreu também o início da aplicação da CNPC 37 a partir do mês de setembro de 2020. Conforme descrito anteriormente a CNPC dispõe sobre alteração na contabilização dos ativos em títulos públicos federais conforme a marcação a mercado.

Não é possível afirmar através dos resultados da pesquisa e dos dados coletados que a rentabilidade das EFPC possa ter reduzido nesses patamares por conta da aplicação da CNPC 37, mas fica claro o grande impacto da norma nos resultados tendo em vista que os títulos que anteriormente eram marcados na curva de juros, ou seja, precificados com a taxa de juros no vencimento do título, passaram a ser marcados a mercado em um cenário desfavorável, gerado pela pandemia do Covid-19. Conforme dados levantados pela Consultoria Aditus divulgados no site da Abrapp, o fato de as EFPC não alcançarem a meta atuarial em 2020 e 2021, teve forte influência da aplicação da marcação a mercado dos títulos públicos. (ABRAPP, 2023)

Até 2020 o Brasil era um país conhecido e historicamente com dados registrados de elevados níveis da Taxa básica de juros da economia, a SELIC. Apesar disso, em 2020, com a eclosão da pandemia a inflação desacelerou de forma considerável, e diante do cenário de incertezas, o Comitê de Políticas Monetárias (COPOM) reduziu a taxa para o menor patamar já registrado, dois por cento ao ano.

Com essa movimentação, os títulos públicos pré-fixados e pós-fixados sofreram oscilações consideráveis na negociação a mercado. Se anteriormente as entidades precificavam conforme a curva de juros, com a mudança para o registro na marcação a mercado, os títulos passaram a refletir exatamente o valor de negociação. As oscilações geradas por essas alterações foram principalmente negativas, o que, de fato, pode ter impactado os resultados dessas entidades, já que a maior parte dos investimentos em renda fixa das EFPC está alocado em títulos públicos federais.

De acordo com especialistas no setor (CLARK, 2023) essa diferença entre a meta atuarial e a rentabilidade dos planos foi causada pela alteração da avaliação de títulos pela marcação a mercado em detrimento da utilização da marcação na curva de juros (CLARK, 2023). A rentabilidade reduz porque com a taxa de juros elevada o valor do título público que a EFPC possui no mercado acaba reduzindo. Para exemplificar a situação, imagine que uma EFPC tenha um título público com vencimento em 2050 com uma taxa de juros que gira em torno de 5% ao ano, a entidade vai manter o título até o vencimento, pois não existe a necessidade de resgate antecipado diante da massa de participantes, que ainda está longe da fase de gozo do benefício, assim mantendo até o vencimento a entidade não terá prejuízos. Suponha que o título tenha sido comprado em 2021, quando a taxa básica de juros estava relativamente

baixa, próximo a 6% ao ano.

Atualmente a taxa de juros está mais alta, por volta de 13% ao ano, nesse sentido o título que a Entidade possui que vence em 2050 perde o valor pois, no mercado, caso o investidor queira comprar um título público diretamente do Estado com o mesmo vencimento para 2050 a taxa de juros desse título deve ser cerca de 12% ao ano, assim, caso a entidade precise vender o título público antecipadamente para utilização dos recursos, terá que repassar ao investidor um valor que corresponda a mesma remuneração que ele teria comprando o título do Estado, ou seja, a diferença entre 5% ao ano que a entidade receberia caso mantivesse até o vencimento , e os 12% ao ano que o investidor ganharia caso comprasse o título do governos. Nesse cenário a marcação a mercado fica negativa, pois a EFPC teria que "pagar" a diferença para que alguém comprasse o título com vencimento em 2050 e remuneração de 5% ao ano.

Diante dessa situação exemplificada, fica evidente como a marcação a mercado a depender do contexto econômico pode fazer com que os planos apresentem prejuízos, mesmo sem nem sequer ter realizado operação de venda dos títulos que possui. Dessa forma a rentabilidade que será auferida pela entidade somente será contabilizada conforme a taxa de juros contratual próximo ao vencimento do título, enquanto isso, conforme a regra da CNPC 37 a avaliação da rentabilidade fica sujeita às variações de mercado.

Assim, o principal impacto da mudança na contabilização dos títulos públicos para marcação a mercado é a rentabilidade dos planos, sejam contribuição definida (CD) ou contribuição variável (CV). Ocorre que nos planos CV, diferentemente dos planos de Contribuição Definida onde o valor do benefício é determinado conforme as cotas que o participante possui e a rentabilidade do plano, nos planos de CV o benefício é definido ao solicitar a aposentadoria. Deste modo, quando ocorrem grandes variações negativas nos resultados dos planos, podem ocorrer os déficits que geram equacionamentos para reequilibrar a reserva matemática do plano de Contribuição Variável.

Bom lembrar que, antes da edição da CNPC 37, as entidades utilizavam a marcação na curva, também chamada de títulos mantidos até o vencimento. A marcação na curva ocorre quando a entidade classifica os títulos conforme a rentabilidade determinada pela curva de juros futuros, ou seja, a rentabilidade definida pelo título é dada no vencimento. Na marcação na curva a volatilidade é bem menor, a curva de juros é estável e prevê garantia de rentabilidade pré-determinada. Na marcação a mercado a volatilidade fica sujeita não só às expectativas e especulações do mercado, mas também ao cenário econômico e até político.

A principal justificativa do regulador para a alteração normativa é o fato de que, caso a entidade tivesse em sua carteira títulos mantidos até o vencimento e por alguma necessidade de liquidez tivesse

que vender antes do vencimento, o valor de venda seria o valor de mercado, e a entidade poderia registrar prejuízos não esperados. Essa foi a principal preocupação apresentada para que a resolução fosse publicada, de maneira que evitasse esse tipo de situação.

Outro argumento utilizado na publicação da CNPC 37 foi que através da mudança os parâmetros de avaliação dos títulos públicos em EFPC estariam semelhantes aos de avaliação em fundos de investimento, o que corrobora para uma uniformização da avaliação dentro do mercado.

Não obstante, seja compreensível a precaução do regulador, este parece não ser um problema presente do setor de previdência fechada no país. Os planos CD e CV relevantes nas EFPC a massa dos participantes encontra-se em atividade laboral, ainda estão distantes da fase de gozo de benefício, o que faz com que a necessidade de liquidez seja baixa.

O Quadro 3 apresenta uma comparação entre a massa de ativos e assistidos nos dez maiores planos de contribuição variável do país. Os participantes ativos são aqueles que ainda estão em fase contributiva e de constituição das reservas para previdência, estão na fase de contribuição definida. Já os assistidos estão em gozo do benefício, seja em aposentadoria ou pensão, estes estão na fase do benefício definido.

Quadro 3 - Quantidade de participantes ativos e assistidos: dez maiores planos de contribuição variável do país

#	#	2021		2022	
Plano Contribuição Variável	Instituição	Ativos	Assistidos	Ativos	Assistidos
Plano Petros-2	PETROS	43.731	6.468	41.251	6.706
Novo Plano	FUNCEF	78.405	9.679	79.427	9.902
PREVI Futuro	PREVI	79.137	3.713	79.936	3.990
Plano de Benefícios Vale mais	VALIA	73.782	7.586	74.740	8.009
Plano B	FORLUZ	5.768	7.508	5.223	7.776
Plano Postal Prev	POSTALIS	77.583	5.768	79.507	6.335
PPCPFL	VIVEST	2.879	6.749	2.603	6.763
Plano de benefícios Prev III	COPEL	8.232	5.535	7.720	5.189
Plano Telos CV I	TELOS	7.200	4.078	7.413	4.105
Plano Telemarprev	ATLÂNTICO	8.598	8.105	7.903	8.195
Média		**38.532**	**6.519**	**38.572**	**6.697**

Fonte: Elaboração própria.

Conforme é possível observar no Quadro 3, com os dados consolidados acerca da quantidade de participantes ativos e assistidos dos dez maiores planos de contribuição variável do país, a maior parte dos participantes está ativo, ou seja, constituindo a reservas da previdência, nesse caso a expectativa atuarial é de que os recursos sejam usados no longo prazo, assim a necessidade e risco de liquidez dos planos, torna-se relativamente baixo. Sendo os títulos mantidos até o vencimento e sem o risco de

resgate antecipado, para o melhor resultado das EFPC os títulos públicos poderiam ser marcados na curva de juros, evitando os possíveis prejuízos apresentados pela marcação a mercado. Existe uma grande diferença entre a quantidade de participantes ativos e assistidos dos planos, o que reforça a baixa necessidade de liquidez.

Assim, de modo geral, apesar do risco envolvido em relação à rentabilidade dos planos de Contribuição Variável, a necessidade de liquidez desses planos é consumada apenas quando existe a possibilidade de pagamento de benefícios. As Entidades realizam os investimentos nos títulos pensando no longo prazo, assim os títulos públicos não serão vendidos antecipadamente e as entidades receberão o valor conforme o vencimento. Segundo Édner Castilho (ABRAPP, 2023), secretário executivo do colégio de coordenadores de investimentos da Abrapp, este é motivo que a maioria dos especialistas na área de previdência complementar defende que a opção pela marcação a mercado ou na curva de juros seja uma decisão tomada pela EFPC, e foco das reclamações geradas pela CNPC 37.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a realização da pesquisa e análise bibliográfica das legislações existentes, é fato que existe um grande crescimento das entidades fechadas de previdência complementar no Brasil. Além disso, é possível afirmar que ainda existe bastante espaço para que a previdência complementar cresça, tendo em vista o atual contexto de reformas previdenciárias e déficits que o Regime Geral de Previdência Social tem enfrentado.

Esta pesquisa teve como objetivo principal analisar quais seriam os impactos da utilização da marcação a mercado e marcação na curva de juros para ativos em diferentes carteiras de fundos de pensão. Via de regra ,a aplicação da CNPC nº 37 não traz impactos diretos nos resultados financeiros dos Fundos de pensão, já que isso vai depender também da necessidade de liquidez da entidade, apesar disso a aplicabilidade da norma pode ser discutida no sentido de sua necessidade ou não para algumas entidades .

Com base nessa problemática foi possível inferir através da pesquisa, que sob a perspectiva da análise da composição dos participantes que estão ativos e que estão aposentados nos maiores fundos de pensão do Brasil com contribuição variável, a marcação a mercado acaba não trazendo quase nenhum benefício ao participante, tendo em vista que a necessidade de liquidez nessas planos é bem baixa enquanto há uma grande massa de participantes ativos, dessa forma os títulos adquiridos de fato serão mantidos até o vencimento, não fazendo sentido a marcação a mercado nesses casos.

Apesar disso, é contraponto levantado, que em caso de necessidade urgente de liquidez , os

ativos serão vendidos a valor de mercado e não conforme a taxa de juros marcada para o vencimento. A medida tomada pela PREVIC ao publicar a resolução foi principalmente com objetivo de prevenir esses casos, além de padronizar a forma de marcação dos títulos públicos com os títulos de crédito privado. Ademais, observou-se como se desenvolveu a legislação após a publicação da CNPC nº 37, em 2021 surge a CNPC nº 43 para trazer alguns ajustes e complementos a resolução anterior, no entanto não se observou nenhuma mudança significativa em relação a possibilidade de escolha da entidade pela marcação a mercado ou pela marcação na curva, conforme sua necessidade.

A assim como foi a CNPC nº 37, a CNPC n° 43 apresenta os procedimentos a serem observados para o registro e avaliação de títulos e valores mobiliários, essas orientações a respeito de como devem ser realizados tais lançamentos são de extrema importância para a EFPC, uma vez que a avaliação e registro correto dos investimentos que o fundo de pensão possui trazem maior segurança e assertividade no momento dos cálculos de reservas e projeções atuariais.

Torna-se evidente, portanto, que através das análises realizadas a utilização da marcação a mercado não seria a mais indicada para planos de contribuição definida e contribuição variável, tanto é que isso acabou impactando o alcance da meta atuarial por esses planos. Fica claro, que a aplicação de tal resolução pelo órgão regulador precisa ser melhor discutida entre o órgão e dos gestores das EFPC, já que após quase três anos do início da aplicação da resolução, já é possível mensurar e avaliar os impactos da mudança para as EFPC. Para futuras pesquisas sugere-se a análise comparativa dos resultados das entidades com a marcação a mercado e com a marcação na curva, a fim de observar os impactos gerados por isso nos resultados dos planos. Outra sugestão seria aplicar questionários com profissionais da área a fim de entender, na visão daqueles que estão dia a dia trabalhando com esses registros, qual seria o melhor tipo de avaliação dos ativos, sem enviesamento.

REFERÊNCIAS

ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. “Consolidado Estatístico”. **ABRAPP** [2023]. Disponível em: <www.abrapp.org.br>. Acesso em: 18/07/2023.

ANDONOV, A. *et al*. “Pension Fund Asset Allocation and Liability Discount Rates”. **The Review of Financial Studies**, vol. 30, n. 8, 2017.

BERTUCCI, L. A. *et al*. “Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial?”. **Revista Economia e Gestão**, vol. 6, n. 13, 2006.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Planalto, 1988. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10/07/2023.

BRASIL. **Lei n. 108, de 29 de maio de 2001**. Brasília: Planalto, 2001. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10/07/2023.

BRASIL. **Lei n. 109, de 29 de maio de 2001**. Brasília: Planalto, 2001. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10/07/2023.

BRASIL. **Lei n. 9.784, de 29 de janeiro de 1999**. Brasília: Planalto, 1999. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10/07/2023.

CACHAPUZ, R. R. *et al*. "O reconhecimento para fins previdenciários do trabalho rural exercido antes dos 12 anos de idade". **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, vol. 15, n. 45, 2023.

CLARK, S. "Impactos da marcação a mercado nas EFPCs". **Investidor Institucional** [2023]. Disponível em: <www.investidorinstitucional.com.br>. Acesso em: 10/08/2023.

COPEL. "Relatório Anual de Informações". **Fundação COPEL** [2023]. Disponível em: <www.portal.fcopel.org.br>. Acesso em: 16/08/2023

DYACHENKO, A. *et al*. "The asset allocation of defined benefit pension plans: the role of sponsor contributions". **Journal of Asset Management**, vol. 23, n. 5, 2022.

FORLUZ - Fundação Forluminas de Seguridade Social. "Relatório Anual de Informações". **FORLUZ** [2023]. Disponível em: <www.forluz.org.br>. Acesso em: 15/08/2023.

FUNCEF - Fundação dos Economiários Federais. "Relatório Anual de Informações". **FUNCEF** [2023]. Disponível em: <www.funcef.com.br>. Acesso em: 15/08/2023.

FUNDAÇÃO ATLÂNTICO. "Relatório Anual de Informações". **Fundação Atlântico de Seguridade Social** [2023]. Disponível em: <www.fundacaoatlantico.com.br>. Acesso em: 17/08/2023.

GOES, H. **Manual de Direito Previdenciário**. São Paulo: Editora Grupo GEN, 2020.

NESE, A. **Fundamentos da previdência complementar**: da administração à gestão de investimentos. São Paulo: Editora Grupo GEN, 2019.

PETROS - Fundação Petrobrás de Seguridade Social. "Relatório Anual de Informações". **PETROS** [2022]. Disponível em: <www.petros.com.br>. Acesso em: 15/08/2023.

POSTALIS - Postalis Instituto de Previdência Complementar. "Relatório Anual de Informações". **POSTALIS** [2022]. Disponível em: <www.postalis.org.br>. Acesso em: 16/08/2023.

PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. "Relatório Anual de Informações". **PREVI** [2022]. Disponível em: <www.previ.com.br>. Acesso em: 15/08/2023.

PREVIC - Superintendência Nacional De Previdência Complementar. **Resolução CNPC n. 37, de 13 de março de 2020**. Brasília: PREVIC, 2020. Disponível em: <www.gov.br>. Acesso em: 25/04/2023.

PREVIC - Superintendência Nacional De Previdência Complementar. **Resolução CNPC n. 43, de 06 de agosto de 2021**. Brasília: PREVIC, 2021. Disponível em: <www.gov.br>. Acesso em: 25/04/2023.

PREVIC - Superintendência Nacional De Previdência Complementar. **Relatório Gerencial de Previdência Complementar**. Brasília: PREVIC, 2023. Disponível em: <www.gov.br>. Acesso em: 25/04/2023.

PREVIC - Superintendência Nacional De Previdência Complementar. **Relação de Entidades Sistematicamente Importantes**. Brasília: PREVIC, 2023. Disponível em: <www.gov.br>. Acesso em: 25/04/2023.

SALES, J. P. S.; VESELY, T. A. **Uma breve história da Previdência Social**. Brasília: Editora dos Autores, 2022.

SANTOS, M. F. **Esquematizado Direito Previdenciário**. São Paulo: Editora Saraiva, 2021.

TELOS - Fundação Embratel de Seguridade Social. "Relatório Anual de Informações". **TELOS** [2022]. Disponível em: <www.fundacaotelos.com.br>. Acesso em: 17/08/2023.

VALIA - Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social Valia. "Relatório Anual de Informações". **VALIA** [2022]. Disponível em: <www.valia.com.br>. Acesso em: 15/08/2023.

VIVEST - Fundação Cesp. "Relatório Anual de Informações". **VIVEST** [2022]. Disponível em: <www.vivest.com.br>. Acesso em: 16/08/2023.



BOLETIM DE CONJUNTURA (BOCA)

Ano V | Volume 16 | Nº 46| Boa Vista |2023

http://www.ioles.com.br/boca

Editor chefe:

Elói Martins Senhoras

Conselho Editorial

Antonio Ozai da Silva, Universidade Estadual de Maringá

Vitor Stuart Gabriel de Pieri, Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Charles Pennaforte, Universidade Federal de Pelotas

Elói Martins Senhoras, Universidade Federal de Roraima

Julio Burdman, Universidad de Buenos Aires, Argentina

Patrícia Nasser de Carvalho, Universidade Federal de Minas Gerais

Conselho Científico

Claudete de Castro Silva Vitte, Universidade Estadual de Campinas

Fabiano de Araújo Moreira, Universidade de São Paulo

Flávia Carolina de Resende Fagundes, Universidade Feevale

Hudson do Vale de Oliveira, Instituto Federal de Roraima

Laodicéia Amorim Weersma, Universidade de Fortaleza

Marcos Antônio Fávaro Martins, Universidade Paulista

Marcos Leandro Mondardo, Universidade Federal da Grande Dourados

Reinaldo Miranda de Sá Teles, Universidade de São Paulo

Rozane Pereira Ignácio, Universidade Estadual de Roraima