

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS

BIANCA CRUZ ARANTES

ALOCÇÃO DE ATIVOS EM PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO NAS EFPC

VARGINHA/MG

2025

BIANCA CRUZ ARANTES

ALOCÇÃO DE ATIVOS EM PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO NAS EFPC

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Atuariais pela Universidade Federal de Alfenas.

Orientadora: Luisa Pimenta Terra

VARGINHA/MG

2025

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas
Biblioteca Campus Varginha

Arantes, Bianca Cruz.

Alocação de ativos em planos de benefício definido nas EFPC / Bianca Cruz Arantes. - Varginha, MG, 2025.

39 f. -

Orientador(a): Luisa Pimenta Terra.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Atuariais) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2025.

Bibliografia.

1. Previdência Complementar. 2. Benefício Definido. 3. Alocação de Ativos. 4. Resoluções do CMN. I. Terra, Luisa Pimenta, orient. II. Título.

BIANCA CRUZ ARANTES


ALOCAÇÃO DE ATIVOS EM PLANOS DE BENEFÍCIO DEFINIDO NAS EFPC

A Banca examinadora abaixo-assinada, aprova o Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Atuariais pela Universidade Federal de Alfenas. Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em: 07 de Julho de 2025


Prof. Luísa Pimenta Terra
Universidade Federal de Alfenas - MG

Assinatura:

Documento assinado digitalmente
 **LUISA PIMENTA TERRA**
Data: 08/12/2025 20:00:49-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


Prof. Larissa Gonçalves Souza
Universidade Federal de Alfenas - MG

Assinatura:

Documento assinado digitalmente
 **LARISSA GONCALVES SOUZA**
Data: 19/12/2025 11:50:28-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Wesllay Carlos Ribeiro
Universidade Federal de Alfenas - MG

Assinatura:

Documento assinado digitalmente
 **WESLLAY CARLOS RIBEIRO**
Data: 19/12/2025 09:27:10-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

RESUMO

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) administram planos de benefícios previdenciários voltados a empresas ou associações para seus funcionários ou membros com a finalidade de complementar a aposentadoria do RGPS. Ao recolher as contribuições, é necessário gerenciar carteiras de investimentos diversificadas dessas aplicações, em que as diretrizes são determinadas por resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN). O objetivo deste estudo é reunir informações que permitam compreender melhor a alocação de ativos em planos de benefício definido nas EFPC e associá-los às resoluções vigentes do CMN e os riscos assumidos. Adota-se uma metodologia quantitativa e exploratória, com base em dados secundários disponibilizados pelos consolidados estatísticos da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). Os resultados apontam que as entidades operaram dentro dos limites estabelecidos pelas resoluções do CMN, com uma tendência clara de redução de risco a partir de 2020. Esse estudo é importante para evidenciar o desempenho das entidades e como influenciam a economia e o mercado financeiro.

Palavras-chave: Previdência Complementar. Benefício Definido. Alocação de Ativos. Resoluções do CMN

ABSTRACT

Pension Funds (EFPC) manage pension benefit plans aimed at companies or associations for their employees or members, with the purpose of supplementing public retirement benefits. When collecting contributions for each respective plan, it is necessary to manage diversified investment portfolios in order to ensure the payment of future benefits. The limits for these investments are determined by resolutions issued by the National Monetary Council (CMN). The objective of this article is to compile information that allows for a better understanding of asset allocation in defined benefit plans within EFPC and to relate them to current CMN resolutions and the associated risks. A quantitative and exploratory methodology is adopted, based on secondary data made available by the statistical reports of the ABRAPP. The results indicate that the entities operated within the limits established by CMN resolutions, with a clear trend toward risk reduction starting in 2020. This study is important to highlight the performance of the entities and how they influence the economy and the financial market.

Keywords: Pension Funds. Defined Benefit. Asset Allocation. CMN Resolutions.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1 Previdência Social	8
2.2 Planos de Previdência Complementar	10
2.3 Investimento dos planos	11
2.4 Importância das normativas	15
2.5. Riscos Associados a Alocação de Ativos em Planos de Benefício Definido	16
3 METODOLOGIA E DADOS	19
3.1 Metodologia	19
3.2 Dados	19
4 RESULTADOS	21
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	30
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

1 INTRODUÇÃO

Segundo a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), também conhecidas como Fundos de Pensão, são instituições que têm como finalidade exclusiva a administração de planos de benefícios previdenciários relativos a grupos específicos de empresas públicas, privadas ou mistas. A adesão a esses planos é restrita, sendo vedada a sua adesão pelo público em geral (CARDOSO, CARVALHO E DAMASCENO, 2024). Essa característica as diferencia das Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC).

As EFPC têm o objetivo de garantir a seus empregados ou associados uma complementação da aposentadoria oferecida pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS). As entidades são custeadas por contribuições do empregador e do empregado, e no caso das associações, apenas pelos associados, que são aplicadas nos respectivos planos de benefícios, retornando aos participantes sob a forma de renda no momento da aposentadoria (DINIZ, 2020).

Conforme o Informe Estatístico Trimestral disponibilizado pela PREVIC, em dezembro de 2024 as EFPC administravam cerca de R\$1,3 trilhão de patrimônio, representando 11,3% do Produto Interno Bruto nacional. Esse montante evidencia o papel relevante dessas entidades na economia brasileira e ressalta a importância da regulação sobre a aplicação dos recursos.

De acordo com Santos (2015), a fim de que cada entidade possa aplicar esses recursos de maneira segura, é importante que a EFPC disponha de elementos técnicos capazes de garantir transparência na gestão. Por isso, cada entidade deve elaborar as suas regras de aplicação dos recursos, que devem obedecer às diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) por meio da política de investimentos. As resoluções do CMN dispõem sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos das EFPC. Neste estudo, serão abordadas as resoluções nº3792/2009, nº 3846/2010, nº 4275/2013, nº 4449/2015, nº 4611/2017, nº 4626/2018, nº 4873/2020, nº 4994/2022 e nº 5202/2025.

Durante os anos de 2015 a 2024, período em análise do estudo, foram incorporadas as resoluções que tratam dessas diretrizes e sofreram alterações pelo CMN. A resolução que está em vigor no momento desta análise é a Resolução CMN Nº 5.202, de 27 de março de 2025, que traz mudanças significativas em relação à Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022. Ao adaptar as possibilidades de alocação de recursos, a nova resolução incluiu novos ativos criados pela legislação recente, como os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas

Agroindustriais (FIAGRO) e debêntures incentivadas, e impôs limites máximos de investimento compatíveis com seus perfis de risco (BRASIL, 2025).

Considerando o elevado volume de recursos sob gestão e as restrições normativas impostas pelo CMN, faz-se necessário um plano estratégico para maximizar os retornos, sempre respeitando os limites regulatórios. Para isso, as entidades utilizam diferentes classes de ativos para compor uma carteira de investimento diversificada, objetivando mitigar o risco e aumentar o retorno, em que a alocação em cada classe depende do perfil do plano e da política de investimentos definida pela entidade. A política de investimento constitui importante ferramenta de planejamento da gestão dos ativos financeiros e deve ser elaborada observando os requisitos de cada plano de benefícios, com o objetivo de compatibilizar as necessidades de rentabilidade e fluxo financeiro com a projeção de pagamento dos benefícios previdenciários (PREVIC, 2010).

Portanto, o objetivo deste artigo é reunir informações que permitam compreender melhor a alocação de ativos em planos de benefício definido nas EFPC e associá-los às resoluções do CMN vigentes em cada ano, além de destacar a importância da diversificação das carteiras sob os conceitos dos riscos envolvidos. A segunda seção apresenta o referencial teórico sobre o setor de previdência, investimentos, normativas e os riscos de investimento associados ao plano de benefício definido. Em seguida, apresenta-se a metodologia e os dados utilizados. Por fim, são discutidos os resultados e apresentadas as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo será discutido o sistema de previdência no Brasil, com foco na previdência complementar fechada, diretrizes de investimento editadas pela CMN entre 2015 e 2024 e riscos associados aos investimentos do plano de benefício definido.

2.1 Previdência Social

O sistema previdenciário brasileiro está regulamentado pela Constituição Federal, por Emendas Constitucionais, Leis Complementares, Resoluções e Instruções Normativas, sendo composto por três regimes: Regime Geral de Previdência Social (RGPS), Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos (RPPS) e o Regime de Previdência Complementar (RPC) (DOMENEGHETTI, 2009).

O RGPS, regime público com caráter obrigatório destinado aos trabalhadores formais da iniciativa privada, e aos empregados públicos e servidores titulares de cargo efetivo das

unidades federativas que não possuam um regime próprio de previdência, é operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Os benefícios são pagos com a arrecadação de tributos e não há reservas constituídas, em que o regime de financiamento é o de repartição simples (BRASIL, 2021a).

Já o RPPS destina-se à previdência do servidor público em que o ente optou pelo regime próprio. Engloba os titulares de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e é também público e obrigatório, alternativamente ao RGPS. Deve ser custeado, obrigatoriamente, pelo respectivo Ente Federativo e pelos seus servidores públicos, financiado por contribuições previdenciárias de ambos. Os regimes próprios podem adotar o regime de repartição simples, o de capitalização ou de ambos (BRASIL, 2021b).

O RPC tem o objetivo de oferecer uma proteção adicional ao trabalhador durante a aposentadoria. Esse regime é facultativo e desvinculado da previdência pública, e o benefício de aposentadoria será pago com base nas reservas acumuladas individualmente ao longo dos anos de contribuição (BRASIL, 2024a).

O RPC é composto por dois segmentos: o aberto, operado pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e seguradoras do ramo vida, e o fechado, operado pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Cada segmento possui suas especificidades e características próprias, sendo fiscalizados por órgãos de governo específicos (BRASIL, 2024b).

A fiscalização das EAPC é de responsabilidade da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a regulamentação é do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP). As entidades abertas de previdência oferecem, em sua maioria, planos de previdência privada acessíveis a qualquer pessoa física, e operam com os planos Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) (BRASIL, 2024c).

Já no caso das EFPC, a fiscalização é da PREVIC e a regulamentação é do Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc). Os fundos de pensão administram planos de benefícios de previdência privada para indivíduos que possuam vínculo empregatício ou associativo com empresas, órgãos públicos, sindicatos ou associações representativas (BRASIL, 2022c).

As EFPC, foco deste estudo, são operadas com base na gestão de transparência e mantêm uma relação com os participantes que persiste mesmo após o encerramento do vínculo empregatício ou associativo. Seu objetivo é oferecer ao trabalhador cobertura previdenciária suplementar, considerando sua expectativa, necessidade e vontade (Ribeiro, 2016). Às

entidades que conduzem o regime complementar fechado, compete recolher as contribuições, aplicar o patrimônio acumulado e efetivar o pagamento dos benefícios aos assistidos.

Em dezembro de 2024, os ativos das EFPC totalizaram R\$ 1,198 trilhão, distribuídos entre 270 entidades. Destas, 233 eram associadas à Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP). No mesmo período, foram pagos R\$ 104 bilhões em benefícios previdenciários, abrangendo pouco mais de 3 milhões de participantes ativos, 4,1 milhões de dependentes e 867.231 assistidos recebendo o benefício (ABRAPP, 2024).

A seguir, mais detalhes e discussões sobre a previdência complementar fechada no Brasil.

2.2 Planos de Previdência Complementar

Os planos oferecidos pelas EFPC podem ser classificados conforme a sua estrutura e forma de contribuição. As modalidades dos planos de benefícios previstos na legislação são: Contribuição Definida (CD), Contribuição Variável (CV) e Benefício Definido (BD) (BRASIL, 2024).

Os planos de contribuição definida oferecem benefícios programados cujos valores são baseados no saldo de conta acumulado do participante. Já as contribuições definidas para o participante e para o patrocinador, conforme o regulamento do plano, variam em função do valor a ser recebido, do tempo de contribuição e da rentabilidade (BRASIL, 2021c).

Os planos de contribuição variável seriam a junção das duas modalidades (BD e CD), em diferentes proporções entre as características dos planos BD e CD, porém, necessariamente, precisa ter características das duas para ser classificado como contribuição variável (DOMENEGHETTI, 2009).

Benefício Definido é a modalidade de plano em que no momento da contratação é estabelecido o valor do benefício a ser pago. Já a contribuição, esta irá variar ao longo do tempo para que o valor pré-determinado de benefício possa ser atingido (BRASIL, 2021d).

Segundo Pinheiro (2005), tradicionalmente, os planos de benefício definido são planos que proporcionam benefícios de aposentadoria a partir de uma determinada idade, expresso sob a forma de renda vitalícia, sendo o valor do benefício determinado, geralmente, em função do tempo de serviço ou do salário médio.

As contribuições feitas por patrocinadores e participantes dos planos de previdência são investidas no mercado financeiro, de modo a incrementar, com os rendimentos obtidos, a

poupança previdenciária. Por ser uma aplicação de longo prazo, a rentabilidade dessas aplicações complementa boa parte da reserva de poupança e assegura o pagamento dos benefícios previdenciários aos aposentados e pensionistas (JUNIOR, RECH e FERREIRA, 2017).

As características do plano BD exigem maior atenção quanto à aplicação dos recursos devido à obrigação de assumir os compromissos com os participantes, sendo assim há um percentual mínimo de rentabilidade a ser alcançado para arcar com os compromissos futuros, conhecido como meta atuarial (CERQUEIRA et al., 2017).

Segundo Coelho (2012), a meta atuarial é a taxa de juros usada para calcular o valor presente dos benefícios a serem pagos no futuro. Nos fundos de pensão, essa taxa reflete a expectativa de rentabilidade do patrimônio de cobertura do plano de benefícios e é determinada com base em fatores como as características demográficas dos participantes, expectativa de vida e perfil dos investimentos do fundo (GALVÃO E SOUZA, 2020).

A meta atuarial é constituída pela taxa de juros real mais um indexador de inflação, e deve orientar a política de investimentos de longo prazo a fim de cumprir com as obrigações do plano, refletindo a expectativa mínima de rentabilidade dos ativos do patrimônio de cobertura do plano (AZAMBUJA; CAMPANI, 2022).

Sendo assim, quanto maior a inflação ou a taxa de juros, maior será a meta de rentabilidade a ser batida. Ocorrendo a divergência da meta atuarial com a rentabilidade efetivamente obtida haverá perda atuarial e, possivelmente, o plano entrará em desequilíbrio técnico (NESE; GIAMBIAGI, 2020 apud QUADROS, 2023).

A diversificação, a gestão de riscos e a revisão periódica da meta atuarial são elementos-chave para mitigar volatilidades, incertezas e imprevistos que possam afetar o desempenho do plano ao longo do tempo (QUADROS, 2023)

Ainda segundo Cerqueira (et al., 2017), a alocação adequada dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelos fundos de pensão é fundamental e a gestão dos ativos tem como base as legislações do CMN.

A próxima seção aprofunda a análise sobre o setor de investimentos nos planos administrados pelas EFPC.

2.3 Investimento dos planos

O CMN e a PREVIC normatizam os investimentos dos recursos garantidores dos planos de benefícios das EFPC. Conforme o artigo 17 da Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de

2009, os recursos dos planos administrados pelas EFPC podem ser aplicados nos segmentos de renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes (BACEN, 2009).

Os limites de alocação por segmento foram flexibilizados ao longo dos anos e durante o período analisado essas foram as resoluções revogadas:

- Resolução CMN nº 3.792, de 24 de setembro de 2009;
- Resolução CMN nº 3.846, de 25 de março de 2010;
- Resolução CMN nº 4.275, de 31 de outubro de 2013;
- Resolução CMN nº 4.449, de 20 de novembro de 2015;
- Resolução CMN nº 4.626, de 25 de janeiro de 2018;
- Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018;
- Resolução CMN nº 4.873, de 23 de dezembro de 2020;
- Resolução CMN nº 4.994, de 24 de março de 2022

Em seu estudo, Cardoso, Carvalho e Damasceno (2024) avaliaram técnicas sobre os principais efeitos da flexibilização dos limites de alocação de ativos em diferentes classes propostas pelas Resoluções CMN nº 4.661/2018 e nº 4.994/2022, e utilizando o Modelo ALM como metodologia observaram que todas as metas atuariais foram atingidas, e que a adoção de uma legislação mais flexível não significa que as EFPC incorrerão em maior risco de perdas, mas há possibilidades de que os ativos garantidores de tais entidades estarão sujeitos a menores volatilidades desde que haja claramente uma fiscalização eficiente da PREVIC em um cenário menos rígido para alocação em ativos.

Em seguida serão apresentados os limites de alocação em cada segmento e suas descrições determinadas pelas resoluções revogadas.

Tabela 1 - Limites percentuais de alocação por classe de ativo garantidor em relação aos recursos do plano

(continua)

		Nº3792/2009	Nº3846/2010	Nº4275/2013	Nº4449/2015	Nº4611/2017	Nº4661/2018	Nº4994/2022	Descrição por Classe e Limite
Renda Fixa	Títulos Públicos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Títulos da dívida mobiliária federal
		80%	80%	80%	80%	80%	20%	20%	Títulos da dívida mobiliária estadual e municipal
	Fundos de Investimento	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	Fundos atrelados a títulos da dívida federal interna
		100%	100%	100%	100%	100%	80%	80%	Fundos de índices de RF
		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	Cotas de FIDC e FICFIDC
	Outros	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	Ativos de RF de emissão com instituições financeiras, sociedade por ações de capital aberto
		80%	80%	80%	80%	80%	20%	20%	Ativos emitidos com instituições financeiras não bancárias e cooperativas de crédito
		80%	80%	80%	80%	80%	20%	20%	Obrigações de organismos multilaterais emitidas no Brasil
		80%	80%	80%	80%	80%	20%	20%	Debêntures emitidas por sociedades por ações de capital fechado
		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	CCB, CCCB, CPR, CDCA, CRA e WA
Renda Variável	Ações	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	Ações, bônus e recibos de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários e fundos referenciados em ações de sociedade de capital aberto que assegurem práticas diferenciadas de governança.
		60%	60%	60%	60%	60%			Ações, bônus e recibos de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários e fundos referenciados em ações de sociedade de capital aberto que não estejam em segmento especial.
		50%	50%	50%	50%	50%			
		45%	45%	45%	45%	45%			
	Outros	35%	35%	35%	35%	35%	50%	50%	
		-	-	-	10%	10%	10%	10%	Brazilian Depositary Receipts (BDR) classificados como nível II e III
	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	Certificados de ouro físico negociado em bolsa de mercadorias e de futuros	

Fonte: elaboração própria com dados disponibilizados pela ABRAPP.

Tabela 1 - Limites percentuais de alocação por classe de ativo garantidor em relação aos recursos do plano

(conclusão)

		Nº3792/2009	Nº3846/2010	Nº4275/2013	Nº4449/2015	Nº4611/2017	Nº4661/2018	Nº4994/2022	Descrição por Classe e Limite
Estruturados	Fundos de Investimento	20%	20%	20%	20%	20%	15%	15%	FIP
		10%	10%	10%	10%	10%	15%	15%	FIM e FICFIM
	Outros	-	-	-	-	15%	15%	15%	Fundos classificados como "Ações – Mercado de Acesso" (Resolução n. 4.661), ou Fundos de Investimento em Empresas Emergentes
	Outros	-	-	-	-	-	10%	10%	Certificados de Operações Estruturadas (COE)
Imobiliário	Fundos de Investimento	10%	10%	10%	10%	10%	20%	20%	FII e FICFII
	Outros	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cédulas do Crédito Imobiliário(CCI)
	Operações com Participante	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	Empréstimos pessoais e financiamento imobiliários
Investimentos no Exterior	Fundos de Investimento	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	FIS e FICFIs classificados como "RF- Dívida Externa"
		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	Fundos de índice do exterior negociados em bolsa de valores do Brasil
	Fundos de Condomínio Aberto	-	-	-	-	-	10%	10%	Fundos com sufixo "Investimento no Exterior" - que invistam no mínimo 67% do PL em cotas de FI's no exterior
	Outros	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	Brazilian Depositary Receipts (BDR) classificados como nível I
		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	Ativos financeiros no exterior pertencentes às carteiras dos fundos brasileiros, não previstos anteriormente

Fonte: elaboração própria com dados disponibilizados pela ABRAPP¹

¹ **Notas:** Cédula de Crédito Bancário (CCB); Certificado de Cédula de Crédito Bancário(CCCB); Certificados de Direitos, Creditórios do Agronegócio (CDCA); Cédulas de Produto Rural (CPR); Certificados de Recebíveis do Agronegócio(CRA); Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FICFIDC); Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos Imobiliários (FICFII); Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos Multimercados(FICFIM); Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimentos (FICFIs); Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios

(FIDC); Fundos de Investimentos Imobiliários (FII); Fundos de Investimentos Multimercados (FIM); Fundo de Investimento em Participações (FIP); Fundos de In
Agropecuário (WA).

2.4 Importância das normativas

A Resolução CMN nº 5.202/2025, que substitui a Resolução nº 4.994/2022, estabelece novas diretrizes para os investimentos dos recursos garantidores das EFPC. A norma trouxe aprimoramentos em relação às possibilidades de alocação de recursos, incluindo novos ativos criados pela legislação recente e impondo limites máximos de investimento compatíveis com seus perfis de risco (BRASIL, 2025). O quadro a seguir apresenta as mudanças nos limites na nova resolução.

Quadro 1 - Limites segundo as Resoluções CMN nº 4.994/2022 e nº 5202/2025

SEGMENTOS	APLICAÇÕES	Nº4994/2022	Nº5202/2025
Renda Fixa	Títulos Públicos	100%	100%
		20%	20%
	Fundos de Investimento	100%	100%
		80%	80%
		20%	20%
	Outros	80%	80%
		20%	20%
		20%	20%
		20%	20%
		20%	20%
Renda Variável	Ações	70%	70%
		50%	
	Outros	10%	
		3%	
Estruturados	Fundos de Investimento	15%	10%
		15%	10%
		15%	10%
	Outros	10%	10%
Imobiliário	Fundos de Investimento	20%	20%
	Outros	20%	20%
Operações com Participante		15%	15%
Investimentos no Exterior	Fundos de Investimento	10%	10%
		10%	10%
	Fundos de Condomínio Aberto	10%	10%
	Outros	10%	10%

		10%	10%
--	--	-----	-----

Fonte: elaboração própria utilizando dados disponibilizados pelo BACEN

A nova resolução fortaleceu a inclusão dos aspectos ASG (ambiental, social e governança) na análise de risco dos investimentos e indicou a necessidade de dar transparência a tais impactos sobre as carteiras de investimentos. A nova regulação retirou a obrigação da venda de imóveis até 2030, conforme pleito defendido pela ABRAPP e suas associadas (SAMMOGINI, 2025), e que era previsto na Resolução nº 4.626/2018.

Ainda segundo Sammogini (2025), outra mudança ocorreu ao incluir novos tipos de ativos como a debênture de infraestrutura, Crédito de Descarbonização (CBIO), FIAGRO e crédito carbono. Além de reduzir os limites de aplicação em FIPs de 15% para 10%. Incluiu ainda restrições adicionais como, por exemplo, não ultrapassar mais de 40% das cotas de uma mesma classe, entre outras determinações. Trouxe também a vedação explícita aos investimentos em criptoativos.

A legislação de investimentos dos fundos de pensão vem sofrendo alterações ao longo dos anos, eventualmente, como reflexo da conjuntura econômica e financeira nacional e internacional, das características demográficas dos planos de benefícios, como a maturidade, e de aspectos que afetam o resultado dos ativos garantidores tais como as estratégias definidas na política de investimentos (segmentos de alocação, percentuais, metas de rentabilidade e outros) (DOMENEGHETTI, 2009).

Um dos maiores fundos de pensão da América Latina, responsável pela gestão de aproximadamente R\$200 bilhões e com quase 200 mil participantes, a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) esteve envolvido recentemente em uma auditoria pelo Tribunal de Contas da União (TCU) para análise da saúde de sua gestão após ter apresentado um prejuízo de aproximadamente R\$ 14 bilhões do Plano 1 entre janeiro e novembro no ano de 2024 além de questionamentos sobre a rentabilidade dos investimentos e exposição da entidade a riscos (RIBBEIRO, 2025). A auditoria visa avaliar a gestão financeira e patrimonial da entidade buscando evitar prejuízos futuros e garantir a segurança dos participantes do fundo.

A seguir, mais detalhes sobre os riscos assumidos pelo plano em relação aos investimentos.

2.5. Riscos Associados a Alocação de Ativos em Planos de Benefício Definido

A gestão da carteira de investimentos em planos de benefício definido (BD) é complexa. Segundo Conti (2017, apud Ferreira, 2024), além da responsabilidade sobre o passivo atuarial já assumido, esses planos enfrentam desafios semelhantes aos da previdência social, como as alterações demográficas e o aumento da longevidade.

Segundo Ferreira (2024), a gestão dos recursos tende a ser distinta em cada forma de plano, sendo que nos planos BD a rentabilidade costuma apresentar oscilações mais acentuadas de desempenho. Isso ocorre porque nesses tipos de planos, o passivo é previamente estabelecido, em períodos de queda nas taxas básicas de juros existe um maior direcionamento na aplicação dos recursos em renda variável, já que mesmo com as movimentações do mercado o plano BD precisa continuar perseguindo a rentabilidade.

Os benefícios de risco são aqueles provenientes de fatos imprevisíveis, tais como invalidez e morte do participante e os benefícios programados são devidos nas ocasiões em que a aposentadoria do participante é programada, como aposentadoria por idade e tempo de contribuição. Portanto, as obrigações dos fundos de pensão podem ocorrer em curto ou longo prazo. Sendo assim, entre a data de adesão ao plano e a concessão de um benefício, é necessário gerar rendimentos a partir das contribuições, por meio da aplicação dos recursos acumulados, o que expõe a carteira a diversos riscos financeiros, tais como risco de mercado, crédito, liquidez, operacional, legal e sistêmico. Para obter êxito e mitigar os riscos existentes, o gerenciamento adequado da aplicação dos recursos obtidos pelas arrecadações previdenciárias é fundamental (JUNIOR, RECH e FERREIRA, 2017).

Risco de Mercado

Conforme Chouhy, Galai e Mark (2008), o risco de mercado seria uma parcela do risco que não poderia ser minimizada pela diversificação dos investimentos, representando a incerteza em relação ao comportamento dos ativos em função da taxa de juros, taxas de câmbio, preços das ações e preços das commodities. No contexto das EFPCs, o risco de mercado tem a capacidade de sensibilizar o desempenho econômico de um plano de benefícios devido a movimentos adversos da taxa de juros e das flutuações dos preços dos ativos.

Risco de Crédito

O risco de crédito refere-se à inadimplência de emissores de títulos ou instrumentos financeiros adquiridos pela EFPC. Segundo Guiotti, Costa e Botelho (2020), o risco de crédito relaciona-se ao risco de que uma alteração na qualidade do crédito de uma contraparte reduza o valor do portfólio devido à exposição à inadimplência de um tomador de recursos, descumprindo, assim, uma cláusula contratual. A governança do gerenciamento do risco de

crédito pode ser suportada em comitês que possam avaliar as condições competitivas de mercado, definindo qual o risco que o fundo de pensão pode correr.

Risco de Liquidez

O risco de liquidez está associado à dificuldade de converter ativos em pagamentos dos benefícios. Como os planos BD muitas vezes já estão em fase de pagamento de benefícios, a necessidade de liquidez é constante e quando não há ativos líquidos suficientes para honrar os pagamentos mensais, é necessário vender ativos em condições desfavoráveis, com perdas adicionais. Uma gestão inadequada de liquidez pode acarretar prejuízos e até mesmo o descumprimento contratual com os beneficiários.

Carvalho (2013) afirma que, para os objetivos dos participantes e dos assistidos de um fundo de pensão serem atingidos, os recursos financeiros depositados precisam ser geridos de forma transparente, segura e com premissas técnicas. Dessa forma, deve ser realizado o aprimoramento da gestão do risco de liquidez como forma de afastar a possibilidade de recursos insuficientes para pagar os benefícios aos seus associados na data certa.

Risco Operacional

O risco operacional pode ser reduzido com a normatização de processos e com o desempenho das áreas específicas de conformidade de normas e de gerenciamento de riscos. O mapeamento dos riscos é fundamental para os fundos de pensão, a estruturação dos riscos deve possuir critérios bem definidos para a seleção dos terceirizados (administradores, gestores, custodiantes), com o intuito de minimizar a exposição aos diversos riscos. A prática de elaboração de diretrizes e manuais gerenciais operacionais contribui para o processo de normatização da segregação e delegação de funções em um fundo de pensão. A implementação de um código de ética e de uma matriz de atribuições também auxilia o gerenciamento dos riscos, facilitando o processo de aperfeiçoamento dos controles e o acompanhamento contínuo dos fatores de risco operacional. (GUIOTTI; COSTA; BOTELHO, 2020)

Risco Legal

A má gestão dos riscos de investimento pode gerar impactos significativos, como déficits e desequilíbrios atuariais, necessidade de aportes extraordinários pelos patrocinadores, perda de confiança dos participantes e, em casos extremos, judicialização. Ainda segundo Guiotti, Costa e Botelho (2020), o risco legal é evidenciado pelo surgimento de procedimentos e práticas que desrespeitam o ordenamento jurídico. O acompanhamento desse risco pode ser realizado com a criação de controles e análises de contratos.

Risco Sistêmico

De acordo com Capelletto, Martins e Corrar (2008), o risco sistêmico seria o grau de incerteza existente no sistema resultante de variações no nível do risco do crédito, da taxa de juro e do câmbio. Dessa forma, sua mensuração seria feita pelo impacto da variação do risco sobre o patrimônio líquido do sistema, sendo esse risco diretamente proporcional à perda não esperada potencial em relação ao patrimônio líquido.

Risco Atuarial

De acordo com Weintraub *et al.* (2015), risco atuarial é o risco que está presente em benefícios definidos e contribuição variada, podendo gerar a perda do equilíbrio atuarial, ocorrendo déficit ou superávit atuarial. Está relacionado diretamente ao risco de descasamento entre ativos e passivos, a gestão desse risco visa a garantir o pagamento de aposentadorias ao menor custo e maior segurança viável. Dessa forma, o gerenciamento do risco atuarial tem como objetivo certificar os padrões de segurança econômico-financeira, prezando pela liquidez, solvência e equilíbrio dos planos administrados pelas EFPC. É importante ressaltar que a relação risco versus retorno deve ser levada em consideração, tendo em vista que os ativos mais seguros também são os que apresentam menores retornos.

Segundo o Guia Previc de Melhores Práticas de Investimentos (2019), no que tange à estratégia de minimizar os riscos inerentes aos investimentos dos recursos dos participantes, a diversificação dos investimentos é comprovadamente mitigadora dos riscos.

3 METODOLOGIA E DADOS

Neste capítulo serão abordados a metodologia e os dados utilizados para conclusão da pesquisa.

3.1 Metodologia

Este estudo tem por objetivo reunir informações que permitam compreender melhor a alocação de ativos em planos de benefício definido nas EFPC e associá-los às resoluções do CMN vigentes em cada ano, além de destacar a importância da diversificação das carteiras sob os conceitos dos riscos envolvidos.

Adota-se uma abordagem descritiva e exploratória, com base em dados secundários, permitindo examinar as práticas de gestão de portfólio nesse setor.

Para descobrir a participação de cada segmento na carteira foi utilizado a seguinte fórmula:

$$\text{participação} (\%) = \left(\frac{\text{valor do segmento}}{\text{valor total da carteira}} \right) * 100$$

3.2 Dados

Neste artigo foram utilizados dados relacionados à alocação de ativos de investimentos no período de 2015 a 2024, disponibilizados pela ABRAPP nos meses de Janeiro e Agosto de cada um dos anos do referido período. Para análise, foi extraído o item *IX.Alocação Da Carteira Consolidada Por Tipo De Plano*, referente aos planos de benefício definido, a partir dos *Consolidados Estatísticos* disponibilizados no site eletrônico da ABRAPP.

Quadro 2 - Dados

Variáveis	Descrição	Nº de Observações
Renda fixa	Tipo de investimento em que a remuneração é definida no momento da aplicação	60
Renda Variável	Tipo de investimento em que o retorno pode variar de acordo com o desempenho do mercado	60
Investimentos Estruturados	Produtos financeiros que combinam diferentes ativos, como renda fixa, renda variável e derivativos, para criar uma estratégia personalizada que atenda aos objetivos específicos	60
Investimentos no Exterior	São os ativos alocados em outros países, como ações, títulos, fundos e imóveis	24
Imóveis	Investimentos em imóveis	60
Operações com Participantes	Tipos de empréstimo oferecidos pelas fundações aos participantes de seus planos. Em que a taxa de juros dessas linhas de crédito remunera o patrimônio dos participantes.	60
Outros	Demais investimentos	60
Milhões (%)	Valor investidos pelas entidades no plano BD	20
Modalidade (%)	% de investimento do plano BD em cada segmento	20

Segmento (%)	% de investimento do plano BD em relação ao fundo total	20
--------------	---	----

Fonte: elaboração própria a partir dos Consolidados Estatísticos disponibilizados pela ABRAPP no período de 2015 a 2024.

4 RESULTADOS

Nesta seção estão descritas as análises observadas a partir da relação da alocação de ativos de investimentos do plano BD no período de 2015 a 2024 com as resoluções presentes em igual período.

Quadro 3 - Alocação de ativos do plano BD no período de 2015 a 2024 em R\$ MILHÕES

	2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO
RENDA FIXA	268.026	280.001	289.211	309.860	321.777	326.565	334.747	337.421	356.910	371.257	386.946	382.018	409.099	429.319	441.508	466.200	461.939	485.979	491.993	512.139
RENDA VARIÁVEL	141.154	134.348	106.832	119.906	111.537	115.478	123.939	109.650	127.284	126.049	137.323	125.273	143.331	139.739	120.015	106.124	112.504	89.092	90,098	78.798
INVEST. ESTRUTURADOS	17.912	16.419	14.422	14.705	12.799	10.636	9.605	9.846	9.122	9.794	9.411	8.247	9.587	9.829	8.842	8.406	9.166	4.827	6.650	5.642
INVEST. NO EXTERIOR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.874	6.413	4.742	3.729	3.242	3.003	3.235	3.865
IMÓVEIS	28.243	28.735	28.959	28.969	28.696	28.013	28.024	28.218	28.326	27.896	28.634	28.352	27.350	27.856	27.941	27.875	29.797	28.255	30.618	30.613
OP. COM PARTICIPANTES	13.282	13.441	13.394	13.557	13.358	13.238	12.991	13.153	13.164	13.086	13.011	12.649	12.365	12.365	12.549	12.857	12.853	13.226	13.281	13.533
OUTROS	1.213	1.591	1.409	1.682	1.489	1.655	3.297	3.576	3.593	3.860	4.037	4.067	3.116	4.137	3.129	9.452	11.276	12.851	12.994	4.894
TOTAL	469.830	474.535	454.227	488.679	489.656	495.585	512.602	501.863	538.399	551.942	579.362	560.605	607.723	629.659	618.725	634.643	640.778	637.232	648.869	649.484

Fonte: elaboração própria com dados da ABRAPP de 2015 a 2024

Quadro 4 - Alocação de ativos do plano BD no período de 2015 a 2024 em % por Modalidade

	2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO
RENDA FIXA	57,0%	59,00%	63,70%	63,40%	65,70%	65,90%	65,30%	67,20%	66,30%	67,30%	66,80%	68,10%	67,30%	68,20%	71,40%	73,50%	72,10%	76,30%	75,80%	78,85%
RENDA VARIÁVEL	30,0%	28,30%	23,50%	24,50%	22,80%	23,30%	24,20%	21,80%	23,60%	22,80%	23,70%	22,30%	23,60%	22,20%	19,40%	16,70%	17,60%	14,00%	13,90%	12,13%
INVEST. ESTRUTURADOS	3,8%	3,50%	3,20%	3,00%	2,60%	2,10%	1,90%	2,00%	1,70%	1,80%	1,60%	1,50%	1,60%	1,60%	1,40%	1,30%	1,40%	0,80%	1,00%	0,87%
INVEST. NO EXTERIOR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,50%	1,00%	0,80%	0,60%	0,50%	0,50%	0,50%	0,60%
IMÓVEIS	6,0%	6,10%	6,40%	5,90%	5,90%	5,70%	5,50%	5,60%	5,30%	5,10%	4,90%	5,10%	4,50%	4,40%	4,50%	4,40%	4,70%	4,40%	4,70%	4,71%
OP. COM PARTICIPANTES	2,8%	2,80%	2,90%	2,80%	2,70%	2,70%	2,50%	2,60%	2,40%	2,40%	2,20%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,10%	2,00%	2,08%
OUTROS	0,3%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,60%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,50%	0,70%	0,50%	1,50%	1,80%	2,00%	2,00%	0,75%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fonte: elaboração própria com dados da ABRAPP de 2015 a 2024

	2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO	JAN	AGO
RENDA FIXA	62,40%	61,30%	60,60%	59,80%	58,70%	57,50%	57,10%	56,30%	56,30%	56,40%	56,70%	56,10%	57,20%	56,80%	56,40%	55,60%	54,70%	53,70%	53,10%	53,14%
RENDA VARIÁVEL	88,10%	87,90%	87,30%	86,40%	84,50%	82,90%	81,60%	81,00%	79,30%	75,90%	73,60%	72,30%	73,70%	71,40%	71,50%	71,40%	73,30%	70,70%	70,20%	66,52%
INVEST. ESTRUTURADOS	77,80%	77,70%	76,80%	77,10%	76,90%	75,10%	73,00%	72,30%	72,60%	72,50%	72,40%	69,80%	63,50%	61,10%	60,10%	59,20%	47,40%	53,80%	41,90%	39,11%
INVEST. NO EXTERIOR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	42,70%	45,60%	40,50%	41,40%	43,20%	37,70%	34,60%	32,84%
IMÓVEIS	89,70%	89,60%	88,90%	88,80%	88,40%	88,30%	88,50%	88,40%	88,40%	88,40%	88,60%	88,90%	89,80%	88,60%	88,80%	88,50%	84,40%	88,40%	82,20%	84,50%
OP. COM PARTICIPANTES	70,50%	69,10%	68,60%	67,50%	67,00%	65,90%	64,50%	63,10%	62,50%	61,30%	60,80%	59,50%	58,80%	57,80%	57,80%	57,40%	56,70%	55,70%	54,00%	52,34%
OUTROS	65,20%	68,70%	65,10%	60,80%	66,20%	67,50%	72,90%	75,80%	74,60%	75,20%	72,60%	69,60%	77,30%	91,40%	91,90%	95,40%	90,50%	87,80%	86,30%	79,81%
TOTAL	70,70%	69,30%	67,50%	66,80%	65,10%	63,90%	63,50%	62,30%	62,30%	61,60%	61,60%	60,60%	61,60%	60,60%	59,90%	59,10%	58,50%	56,90%	56,10%	55,13%

Quadro 5 - Alocação de Ativos do plano BD no período de 2015 a 2024 em % por segmento

Fonte: elaboração própria com dados da ABRAPP de 2015 a 2024

Entre 2015 e 2024, as principais normas que estabeleceram esses investimentos foram a Resolução CMN nº 3.792/2009, vigente até maio de 2018, e a Resolução CMN nº 4.661/2018, em vigor até o fim do período analisado. Ambas reforçam a necessidade de limites máximos de alocação por segmento de ativo, bem como a adequação ao perfil dos planos e ao gerenciamento de riscos.

O segmento de renda fixa manteve-se como o principal destino dos recursos, crescendo de R\$268 bilhões em jan/2015 para mais de R\$512 bilhões em ago/2024. Sua participação na carteira passou de 57% para cerca de 79%, refletindo uma estratégia de alocação focada em ativos de menor risco, indicando preservação de capital e atendimento à meta atuarial. Segundo as resoluções do CMN, esse segmento deve seguir critérios de qualidade de crédito e diversificação por emissor. Sendo assim, os impactos da exposição a esses riscos podem se refletir tanto na rentabilidade quanto na solvência dos planos.

A renda fixa em planos BD oferece maior previsibilidade de fluxos de caixa, sendo essencial para o cumprimento dos compromissos atuariais. Apesar disso, há exposição ao risco de crédito, quando parte significativa dos recursos são alocados em ativos privados e assumem o risco de que o emissor não honre com suas obrigações financeiras. Essa inadimplência pode gerar perdas diretas para o fundo, reduzir a rentabilidade da carteira e comprometer o equilíbrio atuarial do plano.

A variação nas taxas de juros relacionada ao risco de mercado afeta diretamente a precificação dos ativos de renda fixa e com o aumento das taxas os títulos prefixados ou com duration mais longa sofrem desvalorização, ainda que o emissor mantenha sua capacidade de pagamento. Esse ajuste de preços pode provocar oscilações negativas no valor dos ativos, prejudicando a performance da carteira e dificultando o atingimento da meta atuarial. Além disso, há o risco de descasamento entre ativos e passivos, já que os compromissos dos planos BD são geralmente indexados a variáveis salariais ou inflacionárias, exigindo um alinhamento cuidadoso entre o perfil dos investimentos e o fluxo de obrigações futuras.

É importante destacar que o excesso de alocação em renda fixa pode aumentar a exposição a riscos sistêmicos, além de comprometer o desempenho das carteiras em cenários adversos, como períodos de inflação elevada e juros reais baixos. Além disso, nesse mesmo cenário, a renda fixa tende a apresentar desempenho insatisfatório porque os rendimentos desses ativos não conseguem acompanhar a mudança do poder de compra provocada pelo aumento generalizado de preços. Portanto, embora a alocação predominante em renda fixa ofereça estabilidade no curto prazo, utilizar essa estratégia sem espaço para outros ativos que

ofereçam maior retorno, pode representar um risco na organização do plano no médio e longo prazo.

O segmento de renda variável caiu de 30% em jan/2015 para cerca de 12% em ago/2024, passando de R\$141 bilhões para aproximadamente R\$79 bilhões. Embora as resoluções permitam uma alocação de até 70% nesse segmento, houve uma redução ao longo dos anos, possivelmente como resposta à maior aversão ao risco e uma postura mais cautelosa das EFPC em relação ao risco de mercado, especialmente após eventos de instabilidade econômica (ex: pandemia, inflação). Apesar de oferecerem maior potencial de retorno, essa instabilidade pode causar perdas significativas no curto prazo, o que é preocupante para os planos BD, que exigem estabilidade patrimonial para garantir os pagamentos futuros.

Em planos maduros, onde parcela significativa dos participantes já está recebendo seus benefícios (aposentadorias e pensões), o foco da gestão do plano se desloca para a manutenção da solvência e garantia do pagamento desses benefícios. Sendo assim, esse tipo de plano tende a ter uma alocação de investimentos mais conservadora, com menor percentual em ativos de maior risco, como a renda variável. Isso ocorre porque a previsibilidade dos fluxos de caixa se torna mais importante, de modo que quanto maior for o número de assistidos, maior a maturidade do plano de benefícios e maiores serão as previsões de pagamento de benefícios previdenciários aos participantes.

A participação em fundos de investimento estruturados também foi reduzida ao longo do período, de 3,8% para menos de 1%. Esse movimento foi provavelmente motivado pelo maior risco de crédito e baixa liquidez desses ativos. As resoluções do CMN impõem limites específicos para esse segmento, a redução da exposição indica prudência das EFPC frente a riscos legais, de crédito e operacionais mais difíceis de controlar nesse tipo de estrutura.

O risco de crédito nesses investimentos está relacionado à natureza dos ativos subjacentes e a estrutura desses fundos muitas vezes envolve empresas com menor grau de transparência ou menor classificação de risco, elevando a possibilidade de inadimplência. Além disso, esses fundos geralmente possuem governança complexa e menos padronizada, o que pode dificultar a identificação apropriada de danos no portfólio ou práticas inadequadas de gestão. A avaliação de risco depende de análises detalhadas, que nem sempre estão disponíveis ou são facilmente auditáveis. Quanto ao risco de baixa liquidez, os investimentos estruturados costumam possuir prazos de resgate mais longos ou mesmo restrições à saída do investidor antes do encerramento do fundo. Em muitos casos, a liquidez está condicionada à alienação dos ativos investidos e isso significa que, mesmo que o investidor deseje se desfazer da posição,

não encontrará facilmente compradores no mercado secundário ou mecanismos ágeis de liquidação

A alocação no exterior começou a ser registrada a partir de 2021, com valores inferiores a R\$4 bilhões em 2024, representando menos de 1% da carteira. A Resolução CMN nº 4.661/2018 permite investimentos no exterior até o limite de 10% do total dos recursos. A baixa participação pode estar relacionada a restrições operacionais, custo cambial ou ao desconhecimento dos gestores em relação ao mercado internacional. No entanto, mesmo que pequeno, esse tipo de investimento ajuda na diversificação de riscos sistêmicos do mercado interno.

A exposição ao risco cambial, que consiste na variação das taxas de câmbio entre a moeda local e a moeda dos ativos estrangeiros, pode gerar volatilidade significativa nos resultados financeiros da carteira. A desvalorização da moeda estrangeira em relação ao real, por exemplo, reduz o valor dos investimentos quando convertidos para a moeda nacional, impactando negativamente o patrimônio do fundo e a solvência do plano. Além disso, os investimentos no exterior estão sujeitos a diferentes legislações, políticas fiscais e normativas que podem sofrer alterações inesperadas. Para um plano BD, tais mudanças podem afetar a capacidade de liquidação dos ativos, e ainda resultar em encargos tributários adicionais, aumentando a complexidade da gestão e a incerteza no cumprimento das obrigações.

O risco de mercado associado ao país estrangeiro também merece atenção, pois as variações nas condições macroeconômicas, crises financeiras ou instabilidades específicas de determinado mercado podem ocasionar perdas relevantes nos ativos investidos e como o plano BD possui compromissos futuros fixos a serem honrados, a volatilidade excessiva decorrente dessas condições pode exigir aportes adicionais para garantir o equilíbrio atuarial.

O risco de liquidez está presente na limitação relevante na alocação internacional, pois alguns mercados estrangeiros, especialmente os de países emergentes, possuem menor profundidade e volume de negociação. A dificuldade de vender rapidamente os ativos sem impacto significativo no preço pode comprometer a capacidade do plano BD de realizar recursos em momentos necessários para o pagamento de benefícios.

O risco operacional está presente na complexidade da administração dos investimentos internacionais, e nos desafios legais e administrativos associados à jurisdição estrangeira. A efetividade da governança e dos controles internos é fundamental para mitigar esses riscos e garantir a segurança dos recursos dos participantes.

O segmento imobiliário manteve uma participação estável, variando entre 4% e 6% da carteira total. Os investimentos se mantiveram ao redor de R\$28 a R\$30 bilhões ao longo dos

anos. Embora esse tipo de ativo possa oferecer proteção contra a inflação e renda recorrente, enfrenta riscos de liquidez e desvalorização, mercado e operacional especialmente em períodos de crise. A legislação estabelece limites máximos de 8%, e a estabilidade da alocação sugere gestão prudente nesse segmento.

O risco de liquidez é um dos principais desafios da categoria imóveis, pois a venda ou locação de ativos imobiliários pode demandar prazos longos e custos elevados, limitando a capacidade da EFPC de realizar rapidamente recursos para atender a obrigações com os participantes. Em situações de estresse financeiro, a baixa liquidez pode prejudicar a gestão eficiente do plano.

O risco de mercado, que se refere à variação no valor dos imóveis devido a fatores econômicos, sociais e regulatórios, está presente no aumento da taxa de juros, inflação ou recessão, que podem impactar negativamente o preço dos ativos e a atratividade dos imóveis para locação.

O risco operacional, relacionado à administração dos ativos, manutenção, custos de gestão, tributos, seguros e eventuais passivos ambientais ou legais associados aos imóveis. Falhas na governança, avaliação inadequada dos imóveis ou problemas com documentação podem gerar prejuízos ou contingências para a EFPC.

As operações com participantes variaram entre 2% e 2,8% da carteira. Apesar de envolver risco de crédito e liquidez, essas operações são altamente controladas e oferecem retorno acima da média da renda fixa, com baixo índice de inadimplência devido ao desconto em folha. A legislação limita esse tipo de operação a 15%, e as EFPC vêm operando muito abaixo desse teto.

O risco de crédito está relacionado à possibilidade de inadimplência ou atraso nos pagamentos por parte dos participantes que contraem empréstimos ou realizam operações financeiras com o plano, essa inadimplência pode gerar perdas financeiras e afetar diretamente o patrimônio da EFPC, comprometendo a capacidade do plano de honrar seus compromissos futuros.

O risco de liquidez, também pode estar presente uma vez que a recuperação dos valores emprestados pode ser demorada ou dificultada, especialmente em situações econômicas adversas ou em casos de inadimplência prolongada. Essa limitação na disponibilidade de recursos pode impactar a capacidade da EFPC em atender a saques ou pagamentos de benefícios.

As operações com participantes estão sujeitas a regras específicas da legislação e normas da PREVIC e do CMN. O descumprimento dessas normas pode acarretar sanções, multas ou a necessidade de ajustes na carteira.

A categoria outros teve participação crescente, principalmente a partir de 2021, alcançando até 2% da carteira. Isso pode incluir instrumentos como derivativos ou fundos exclusivos com estratégias diversas. A exposição exige atenção redobrada quanto aos riscos de mercado, crédito, liquidez e operacionais.

Os derivativos apresentam risco de mercado, decorrente da volatilidade dos preços dos ativos subjacentes que impactam diretamente o valor desses contratos. As oscilações podem gerar perdas significativas, especialmente em operações alavancadas e a complexidade desses instrumentos também aumenta o risco de má interpretação ou uso inadequado das estratégias.

O risco de crédito está presente, pois a operação com derivativos pode não cumprir suas obrigações, resultando em perdas para a EFPC. A gestão desse risco depende da qualidade das contrapartes e dos mecanismos de garantias.

Há o risco de liquidez, visto que alguns derivativos e fundos exclusivos podem ter baixa liquidez no mercado, dificultando a venda ou ajuste rápido das posições em situações adversas, impactando a flexibilidade financeira do plano.

Também é importante considerar o risco operacional, relacionado à gestão, controle e monitoramento dessas operações complexas. Falhas nos sistemas, erros humanos ou inadequação na avaliação dos riscos podem acarretar prejuízos relevantes.

É importante mencionar, que o equilíbrio entre segurança e rentabilidade para o atingimento da meta atuarial constitui um dos principais desafios enfrentados pelas EFPC, em cenários de juros elevados, ativos de renda fixa são suficientes para atingir essa meta com baixo risco. Já em contexto de juros baixos, esses ativos deixam de oferecer rentabilidade real e exigem buscas por alternativas mais rentáveis e arriscadas.

A busca por essas alternativas impõe a decisão de manter uma carteira conservadora e correr o risco de não cumprir a meta atuarial, ou ampliar a exposição a ativos de maior risco aceitando maior volatilidade e a possibilidade de perdas. Em planos de benefício BD maduros que exigem maior liquidez e menor tolerância ao risco de ativos voláteis, a gestão tende a privilegiar a segurança do capital, o que pode comprometer o desempenho da carteira frente à meta estabelecida.

Assim, o ambiente de juros baixos evidencia a tensão estrutural entre o dever de preservar os recursos dos participantes e a exigência de entregar retornos consistentes no longo prazo. A busca por esse equilíbrio exige uma gestão técnica e estratégica, com análises atuariais

e financeiras integradas, de modo a alinhar o perfil dos ativos com a maturidade dos passivos e o horizonte de investimento de cada plano.

De forma geral, observa-se que as EFPC operaram abaixo dos limites estabelecidos pelas resoluções do CMN, com uma tendência clara de redução de risco a partir de 2020. A distância entre os limites regulatórios e as alocações é um reflexo da aversão ao risco e da cautela na gestão dos recursos previdenciários, reforçando uma gestão prudente impulsionada pela necessidade de preservar o capital para o pagamento futuro dos benefícios, seguindo princípios de segurança, liquidez e rentabilidade ajustada ao risco.

Os gestores das EFPCs, mesmo autorizados a buscar maior exposição a ativos mais voláteis, optam por proteger o patrimônio dos planos e absorver perdas. Essa postura está alinhada aos princípios da Resolução CMN nº 4.661/2018, que ressalta a adoção de práticas de gestão baseadas na política de investimento e no perfil do passivo atuarial, e não apenas no aproveitamento de oportunidades de mercado.

. A alta concentração em renda fixa e a baixa exposição em ativos mais voláteis confirmam a prudência na gestão dos investimentos ao longo do período analisado. Contudo, se mantida essa postura de forma rígida a longo prazo, pode ocorrer limitações no retorno das carteiras e rendimentos insuficientes para atingir a meta atuarial em cenários de juros baixos, além de aumentar a exposição a riscos sistêmicos devido à falta de diversificação.

Desse modo, é importante que as entidades para garantir a sustentabilidade dos planos e atingir as metas atuariais repensem sua alocação dominante, além de aprimorar as análises de risco e retorno, e adotar políticas de investimento mais alinhadas ao perfil atuarial dos planos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo teve o objetivo de reunir informações que permitiram compreender melhor a alocação de ativos em planos de benefício definido nas EFPC e associá-los às resoluções do CMN vigentes em cada ano, além de destacar a importância da diversificação das carteiras sob os conceitos dos riscos envolvidos no período de 2015 a 2024.

A análise demonstrou que apesar da flexibilização nas diretrizes do CMN, as EFPC mantiveram uma estratégia em que o segmento de renda fixa continuou sendo o principal destino dos recursos, alcançando cerca de 78% da carteira em 2024, o que indica uma gestão voltada à preservação do capital e à mitigação de riscos. Essa alocação é coerente com a natureza dos compromissos atuariais dos planos BD, que demandam previsibilidade de fluxo de caixa, estabilidade patrimonial e baixa volatilidade. Esses fatores são essenciais para garantir o cumprimento das obrigações futuras e minimizar a exposição a perdas não esperadas.

Contudo, a longo prazo essa decisão pode aumentar a exposição a riscos sistêmicos devido à falta de diversificação.

Verificou-se ainda uma redução gradual na participação de renda variável e investimentos estruturados, segmentos que, apesar de permitidos pelas resoluções em níveis maiores, foram sendo reavaliados pelas entidades diante da volatilidade dos mercados. O investimento no exterior, embora autorizado em até 10%, manteve participação residual, reforçando o perfil prudente das EFPCs. Apesar do maior risco, essa classe de ativos é fundamental para potencializar retornos no longo prazo e combater riscos atuariais relacionados à longevidade e à inflação.

Os investimentos em imóveis mantêm uma parcela estável, demonstrando a preferência das EFPC por ativos de menor volatilidade e geração de renda recorrente, embora expostos a riscos de liquidez e riscos operacionais.

A categoria operações com participantes também apresenta valores estáveis, porém envolve riscos específicos de crédito e liquidez, requerendo rigor na gestão para evitar impactos negativos na carteira.

Os investimentos no exterior contribuem para reduzir a concentração do risco interno, embora incorrem em riscos cambiais, regulatórios e de liquidez que precisam ser monitorados.

Os valores em investimentos estruturados e outros segmentos são menores, mas igualmente relevantes para ampliar a diversificação e potencializar retornos, ao mesmo tempo em que introduzem riscos de crédito e complexidade operacional.

Vale lembrar que, embora a legislação proporcione maior liberdade de alocação, ela reforça a obrigatoriedade de compatibilização com o perfil do passivo e a gestão de riscos, o que contribui para decisões mais conservadoras. As análises indicam que, embora exista maior autonomia normativa, as entidades priorizam estratégias compatíveis com o passivo atuarial dos planos operando abaixo do limite estabelecido, o que reflete uma postura de aversão ao risco podendo limitar a diversificação e os ganhos em cenários favoráveis.

A adoção ao uso mais estratégico dos limites legais determinados pelas resoluções podem permitir uma diversificação mais eficiente, reduzindo riscos e melhorando a capacidade dos planos de enfrentar cenários adversos.

Como limitação, destaca-se a indisponibilidade de dados sobre a política de investimentos individual das entidades e de métricas de retorno ajustado ao risco, o que dificultou uma avaliação mais aprofundada da eficiência das alocações. Futuras pesquisas podem explorar a correlação entre alocação de ativos e os resultados atuariais, bem como o impacto da governança e da gestão de riscos sobre a solvência dos planos de benefício definido.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZAMBUJA, S.; CAMPANI, C. H. MAC: Uma proposta para metas atuariais consistentes em Fundos de Pensão. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, 2022.

Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Números do Setor. **ABRAPP**, 2024. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/>. Acesso em: 18 de jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 3.792 de 24/9/2009**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/47507/Res_3792_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 3.846 de 25/3/2010**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/49641/Res_3846_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.275 de 31/10/2013**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48855/Res_4275_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.449 de 20/11/2015**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50108/Res_4449_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.611 de 30/11/2017**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50469/Res_4611_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.626 de 25/1/2018**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50516/Res_4626_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.661 de 25/5/2018**. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50598/Res_4661_v1_O.pdf. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 4.994 de 24/3/2022**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4994>. Acesso em: 15 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução CMN n° 5.202 de 27/3/2025**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5202>. Acesso em: 15 jun. 2025.

BRASIL. CMN aprova resolução para aprimorar diretrizes de investimentos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Ministério da Fazenda**, 2025. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2025/marco/cmn-aprova-resolucao-para-aprimorar-diretrizes-de-investimentos-de-entidades-fechadas-de-previdencia-complementar. Acesso em: 28 de maio de 2025.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2021a.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2021b.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2021c.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2021d.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. [2024a]. O que é Previdência Complementar?. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/o-que-e-previdencia-complementar-1>. Acesso em: 28 de maio de 2025

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. [2024b]. O que é Previdência Complementar?. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/o-que-e-previdencia-complementar-1>. Acesso em: 28 de maio de 2025

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. [2024c]. O que é Previdência Complementar?. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/o-que-e-previdencia-complementar-1>. Acesso em: 28 de maio de 2025.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2024d.

BRASIL. **Ministério da Previdência Social**. Glossário de Termos da Previdência Social. Brasília: MPS, 2024e.

CAPELLETTO, L. R.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. **Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com variáveis contábeis e econômicas**. Trabalhos para discussão, Brasília, n. 169, p.1-50, Jul. 2008.

CARDOSO, Leonardo; CARVALHO, João Vinícius de França; DAMASCENO, Alexandre Teixeira. Impactos regulatórios nos investimentos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 35, p. e1813, 2024.

CARVALHO, A. B. de C. **Gestão do risco de liquidez para as entidades fechadas de previdência complementar**. Brasília: Universidade de Brasília, 2013.

CERQUEIRA, VITÓRIA SANDER et al. As alterações regulamentares dos investimentos dos fundos de pensão e sua influência na alocação e rentabilidade. In: **CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, XIV**. 2017.

COELHO, Namilton Nei Alves; DE CAMARGOS, Marcos Antônio. Investimentos em previdência privada fechada: uma análise comparativa com outras opções de aplicações financeiras no Brasil. **Contextus–Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 10, n. 2, p. 7-24, 2012.

Consolidados Estatísticos ABRAPP. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/consolidado-estatistico/>. Acesso em: 20 abr. 2025.

CROUHY, Michel; GALAI, Dan; MARK, Robert. **Fundamentos da gestão de risco**. Qualitymark Editora, 2007.

DOMENEGHETTI, Valdir. **Gestão financeira de fundos de pensão**. 2009. Dissertação de Pós Graduação em Administração de Organizações - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2009.

DINIZ, Ginne Siqueira. GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO NAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (EFPC) NO BRASIL. **Boletim Economia Empírica**, v. 1, n. 2, 2020.

FERREIRA, Gabriel Barbosa. **Previdência complementar: uma análise da estabilidade das entidades fechadas**. 2024.

GALVÃO, H. P.; SOUZA, L. A. Fundos de pensão: uma análise da influência da meta atuarial na rentabilidade dos investimentos. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, n. 1, p. 1-25, 2020.

GUIOTTI, Igor Xavier Pedreiro; COSTA, Abimael de Jesus Barros; BOTELHO, Ducineli Régis. Gestão de Riscos em Entidades Fechadas de Previdência Complementar no Brasil: Legislações, Teorias e Práticas de Mercado. **Journal of Administrative Sciences/Revista Ciências Administrativas**, v. 26, n. 1, 2020.

JUNIOR, PEDRO MACHADO SOARES; RECH, ILIRIO JOSÉ; FERREIRA, MARILIA PARANAÍBA. **Análise do Nível De Evidenciação das Informações Relativas aos Recursos Garantidores dos Maiores Fundos de Pensão Classificados como Investimentos**.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **Riscos demográficos e atuariais nos planos de benefício definido e de contribuição definida num fundo de pensão**. 2005.

PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Guia Previc: Melhores Práticas em Fundos de Pensão. 1ª ed. Brasília: **PREVIC**, 2010.

PREVIC. Guia Previc de Melhores Práticas de Investimentos. 1ªed.Brasília: **Ministério da Previdência Social**, 2019.

QUADROS, Bárbara Kasper de. **Equilíbrio atuarial dos planos de benefício definido em Entidades fechadas de previdência complementar: uma análise da meta atuarial x indexador do plano no período de 2018 a 2022**. 2023.

RIBBEIRO, Leonardo. TCU dá início a auditoria nas contas da Previ. **CNN Brasil**, 2025. Disponível em : <https://www.cnnbrasil.com.br/politica/tcu-da-inicio-a-auditoria-nas-contas-da-previ/>. Acesso em: 10 jun. 2025

RIBEIRO, Luciana da Silva. **A importância das entidades fechadas de previdência complementar para o sistema previdenciário do Brasil. 2016. 40 f.** Monografia (Especialização em Direito do Trabalho e Previdenciário) – Instituto CEUB de Pesquisa e Desenvolvimento, Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2016.

SAMMOGINI, Alexandre. Conselho Monetário Nacional aprova Resolução nº 5202/2025 com as novas regras de investimentos para as EFPC. **Blog Abrapp em Foco**, 2025. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/conselho-monetario-nacional-aprova-resolucao-n-5202-2025-com-as-novas-regras-de-investimentos-para-as-efpc/>. Acesso em: 15 maio. 2025.

SANTOS, Fabiano Silva dos. **O papel do Estado na regulação dos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar. 2015. 127 f.** Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2015.

WEINTRAUB, A. B. de V. et al. **O Risco e a incerteza na esfera do direito atuarial. Revista Brasileira de Previdência, Osasco**, v. 4., nov. 2015.