

IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

**TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E
ECONÔMICA E REGULAÇÃO**

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria - CONPEDI

Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU - São Paulo

Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC - Santa Catarina

Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa - Pará

Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG - Goiás

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos - Rio Grande do Sul

Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio - Rio de Janeiro

Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:

Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte

Prof. Dr. Fernando Passos - UNIARA - São Paulo

Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo

Secretarias

Relações Institucionais:

Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná

Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia

Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal

Comunicação:

Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe

Relações Internacionais para o Continente Americano:

Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão

Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM - São Paulo

Relações Internacionais para os demais Continentes:

Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará

Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul

Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI - Santa Catarina

Educação Jurídica

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - Unicuritiba - PR

Prof. Dr. Rubens Beçak - USP - SP

Profa. Dra. Livia Gaigher Bosio Campello - UFMS - MS

Eventos:

Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo

Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina

Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Comissão Especial

Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UFRJ - RJ

Profa. Dra. Maria Creusa De Araújo Borges - UFPB - PB

Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta - Fumec - MG

Prof. Dr. Rogério Borba - UNIFACVEST - SC

T772

Transformações na ordem social e econômica e regulação [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Everton Das Neves Gonçalves; Jose Carlos Buzanello; Jussara Schmitt Sandri – Florianópolis: CONPEDI, 2026.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-65-5274-559-0

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Constituição, Processo e Justiça Social: o papel da jurisdição constitucional na efetivação de direitos

2. Transformações na ordem social e econômica. 3. Regulação. IX Encontro Virtual do CONPEDI (2: 2026: Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

IX ENCONTRO VIRTUAL DO CONPEDI

TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

Apresentação

Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação I

Nestes dias de Copa do Mundo (estamos em 22 de junho de 2026) em que o Brasil tem suas esperanças renovadas, nós, pesquisadores em Direito, queremos também transformar o planeta em alegria por meio da Ciência do Direito. Assim, o Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito – CONPEDI realizou mais uma edição de seu tradicional encontro acadêmico na modalidade virtual, com o tema "Constituição, Processo e Justiça Social: o papel da jurisdição constitucional na efetivação de direitos", reafirmando seu compromisso com a difusão do conhecimento científico, o fortalecimento da pesquisa jurídica e a ampliação dos espaços de diálogo entre pesquisadores de diferentes instituições e regiões do País.

O IX Encontro Virtual do CONPEDI reuniu docentes, pesquisadores, estudantes de pós-graduação e graduação em torno de debates atuais e interdisciplinares, promovendo a socialização de pesquisas voltadas à compreensão dos desafios contemporâneos enfrentados pelo Direito diante das transformações sociais, econômicas, tecnológicas, ambientais e institucionais da sociedade contemporânea. Nesse contexto, os Grupos de Trabalho constituíram importantes espaços de reflexão acadêmica, intercâmbio de experiências e construção coletiva do conhecimento, fortalecendo a produção científica nacional e contribuindo para o aprimoramento das discussões jurídicas em suas múltiplas dimensões.

No GT 10 - Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação I apresentamos

sociedade moderna; O BANCO CENTRAL DO BRASIL E O DESENVOLVIMENTO DO PIX: UMA ABORDAGEM A PARTIR DA ESTRUTURA REGULATÓRIA DESTE MEIO DE PAGAMENTO, apresentado por Pierre Oliveira Batista Saidler, identificando problemas inerentes à estrutura regulatória do PIX; A (IN)EXISTÊNCIA DE UMA POLÍTICA PÚBLICA DE INOVAÇÃO – ANÁLISE EM COMPARAÇÃO COM A NORMA SETORIAL DE PD&I INSTITUÍDA PELA ANP, apresentado por Sarita de Oliveira Moura da Silva, examinando a política pública de inovação no Brasil a partir da tensão entre o desenho constitucional introduzido pela Emenda Constitucional nº 85/2015 e sua limitada efetivação institucional à luz do referencial teórico do Direito e Políticas Públicas; A EFETIVIDADE DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS EM MUNICÍPIOS DE PEQUENO PORTE: ANÁLISE CRÍTICA E PERSPECTIVAS DO NOVO MARCO REGULATÓRIO, escrito por Geilsa Katia Sant'ana, investigando os óbices estruturais e a efetividade das Parcerias Público-Privadas (PPPs) em Municípios de Pequeno Porte (MPP); a INFLAÇÃO LEGISLATIVA E LIBERDADE ECONÔMICA: A TEORIA DA ESCOLHA PÚBLICA APLICADA AO MICROEMPREENDEDOR INDIVIDUAL NO BRASIL, escrito por Fabiano Ferreira Lopes e Ana Maria De Melo e Alvim Aguiar, investigando a relação entre a inflação legislativa brasileira e o comprometimento da liberdade econômica do Microempendedor Individual (MEI), sob o referencial teórico da Teoria da Escolha Pública (Public Choice); INOVAÇÕES DA LEI 14.112/2020: RECUPERAÇÃO JUDICIAL RURAL E REFLEXOS NO MERCADO DE CRÉDITO, escrito por Fabiano Ferreira Lopes e João Marcelo Freitas de Araújo, analisando o instituto da recuperação judicial no Direito Brasileiro, com enfoque nas modificações introduzidas pela Lei nº 14.112/2020 à Lei nº 11.101/2005 e seus reflexos sobre o setor do agronegócio; O LÍDER DO FUTURO NA ERA DA TRANSFORMAÇÃO DIGITAL: UMA ANÁLISE CRÍTICA E INOVADORA SOB A PERSPECTIVA DA GESTÃO ESTRATÉGICA, escrito por Laís Müller Pereira Sanches, analisando criticamente a liderança na era da transformação digital, considerando os impactos das transformações tecnológicas sobre os modelos contemporâneos de gestão, os processos decisórios e as relações organizacionais; O ECA DIGITAL COMO INSTRUMENTO DE REGULAÇÃO ECONÔMICA: CAPTURA REGULATÓRIA POR

brasileira de 1988 e afetar diretamente a concretização dos direitos humanos sociais; GOVERNANÇA GERENCIAL E REGULAÇÃO DIFUSA: O MODELO SIGMA-PPP NA GESTÃO DAS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS, escrito por Geilsa Katia Sant'ana, tratando da transição do modelo de Estado Provedor para o Estado Subsidiário e Regulador, fundamentado na eficiência da Administração Pública Gerencial; MERCADO DE GÁS NATURAL NO BRASIL: ASSIMETRIA REGULATÓRIA, INFRAESTRUTURA E POLÍTICAS PÚBLICAS PARA MODICIDADE TARIFÁRIA, escrito por Jose Carlos Buzanello e Amanda Santos de Oliveira, verificando a assimetria regulatória no mercado brasileiro de gás natural consolidada após o Termo de Compromisso de Cessação (TCC) firmado junto ao CADE em 2019 e a promulgação da Lei nº 14.134/2021; ERROS NA PREVIDÊNCIA PRIVADA FECHADA: HEURÍSTICAS E VIESES NOS FUNDOS DE PENSÃO E REGULAÇÃO DA PREVIC, escrito por Wilk Barbosa Pepler, objetivando analisar as contribuições da Ciência Comportamental para a análise da necessidade de efetiva regulação da previdência privada fechada, atividade econômica exercida pelas Entidades de Previdência Complementar Fechadas (EFPC) sob fiscalização e supervisão da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC); GOVERNANÇA EXTRAJUDICIAL EM TRANSFORMAÇÃO: COMPLIANCE, PROTEÇÃO DE DADOS E ACCOUNTABILITY NAS SERVENTIAS BRASILEIRAS, apresentado por Danilo Rinaldi dos Santos Jr., pesquisando a integração entre compliance, proteção de dados e gestão de riscos no fortalecimento da accountability nas serventias extrajudiciais brasileiras; MICROEMPRESAS, EMPRESAS DE PEQUENO PORTE E A INTERVENÇÃO ESTATAL SOBRE AS ATIVIDADES ECONÔMICAS PELA ANÁLISE DE FLUXO NORMATIVO, escrito por Leticia Lobato Anicet Lisboa, analisando a intervenção Estatal indireta mediante a regulação e fomento de microempresas e empresas de pequeno porte, por meio da análise das leis editadas entre os anos de 2006 a março de 2025; SUPERANDO A “FUGA PARA FRENTE” NA JUDICIALIZAÇÃO DA SAÚDE: FUNDAMENTOS PARA DECISÕES JUDICIAIS DISTRIBUTIVAMENTE ESTRUTURADAS, apresentado por Yago De Santana Silva, analisando criticamente a judicialização da saúde no Brasil, com ênfase nas demandas por medicamentos, identificando o padrão decisório denominado “fuga

PROFIT SHIFTING (BEPS); apresentado por Clayton Santos Desidério e Cecília Marília Moreira da Costa Viana; analisando os desafios da economia digital ao Sistema Tributário Internacional tradicional, historicamente estruturado na presença física e na produção industrial; PLANEJAMENTO DAS POLÍTICAS PÚBLICAS REGULATÓRIAS, escrito por Jose Carlos Buzanello, analisando o planejamento e suas políticas públicas desde sua elaboração até a execução em diferentes instituições regulatórias.

Ao que se percebe, então, são inúmeros trabalhos que se interrelacionam e buscam analisar com a devida expertise a interação entre a Ordem Econômica e a Social segundo a reinvenção do espaço jurídico-econômico-social. Convidamos o atento leitor para compartilhar conosco as impressões que os trabalhos do GT nos remetem. Uma profícua leitura, então.

Junho de 2026.

Everton das Neves Gonçalves

José Carlos Buzanello

Jussara Schmitt Sandri

ERROS NA PREVIDÊNCIA PRIVADA FECHADA: HEURÍSTICAS E VIESES NOS FUNDOS DE PENSÃO E REGULAÇÃO DA PREVIC

ERRORS IN CLOSED PRIVATE PENSION PLANS: HEURISTICS AND BIASES IN PENSION FUNDS AND PREVIC REGULATION

Wilk Barbosa Pepler ¹

Resumo

O presente artigo tem como objeto analisar as contribuições da ciência comportamental para a análise da necessidade de efetiva regulação da previdência privada fechada, atividade econômica exercida pelas Entidades de Previdência Complementar Fechadas (EFPC) sob fiscalização e supervisão da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). A criação da PREVIC ocorreu posteriormente à Emenda Constitucional nº 20/1998 e à Lei Complementar 109/2001, que regulamentam a previdência privada, subdividida entre entidades abertas e fechadas. A atuação das EFPC ou “fundos de pensão” envolve a contínua administração dos recursos obtidos pelas contribuições de segurados e está sujeita a diferentes tipos de erros descritos pela literatura das ciências comportamentais, em especial as heurísticas e vieses que afetam especialistas e gestores de fundos de investimento. Diante das falhas inerentes à atividade regulada, apresenta-se a necessidade de efetiva regulação estatal, que foi objeto de julgamento no âmbito do controle externo exercido pelo Tribunal de Contas da União (TCU) sobre a PREVIC. Para tanto, será utilizado o procedimento monográfico, desenvolvido a partir da técnica bibliográfica (indireta e de fontes secundárias) e documental, isto é, presentes em livros dos ramos do direito, da psicologia, da economia, processos administrativos e pesquisa eletrônica relacionada ao problema em questão, pela perspectiva realista-crítica-interdisciplinar.

Palavras-chave: Previdência privada, Fundos de pensão, Ciência comportamental, Regulação, Previc

Abstract/Resumen/Résumé

managers. In view of the flaws inherent in the regulated activity, there is a need for effective state regulation, which was the subject of a judgment under the external control exercised by the Federal Court of Auditors (TCU) over PREVIC. To this end, the monographic procedure will be used, developed using the bibliographical technique (indirect and secondary sources) and documental, i.e. books from the fields of law, psychology, economics, administrative processes and electronic research related to the problem in question, from a realist-critical-interdisciplinary perspective.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Private pensions, Pension funds, Behavioral science, Regulation, Previc

INTRODUÇÃO

O presente artigo tem como objetivo examinar as contribuições da ciência comportamental para a compreensão da necessidade de uma efetiva regulação da previdência privada fechada, atividade econômica exercida pelas Entidades de Previdência Complementar Fechadas (EFPC) sob fiscalização e supervisão da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

A criação da PREVIC ocorreu posteriormente à Emenda Constitucional nº 20/1998 e à Lei Complementar 109/2001, que regulamentam a previdência privada, subdividida entre entidades abertas e fechadas. A atuação das EFPC ou “fundos de pensão” envolve a contínua administração dos recursos obtidos pelas contribuições de participantes (segurados da previdência complementar) e está sujeita a diferentes tipos de erros descritos pela literatura das ciências comportamentais, em especial as heurísticas e vieses que afetam especialistas e gestores de fundos de investimento.

Diante das falhas inerentes à atividade regulada, que podem partir dos gestores das EFPC, apresenta-se a necessidade de efetiva regulação estatal sobre as entidades, que foi objeto de julgamento no âmbito do controle externo exercido pelo Tribunal de Contas da União (TCU) sobre a PREVIC.

Para tanto, será utilizado o procedimento monográfico, desenvolvido a partir da técnica bibliográfica (indireta e de fontes secundárias) e documental, isto é, presentes em livros dos ramos do direito, da psicologia, da economia, processos administrativos e pesquisa eletrônica relacionada ao problema em questão, pela perspectiva realista-crítica-interdisciplinar.

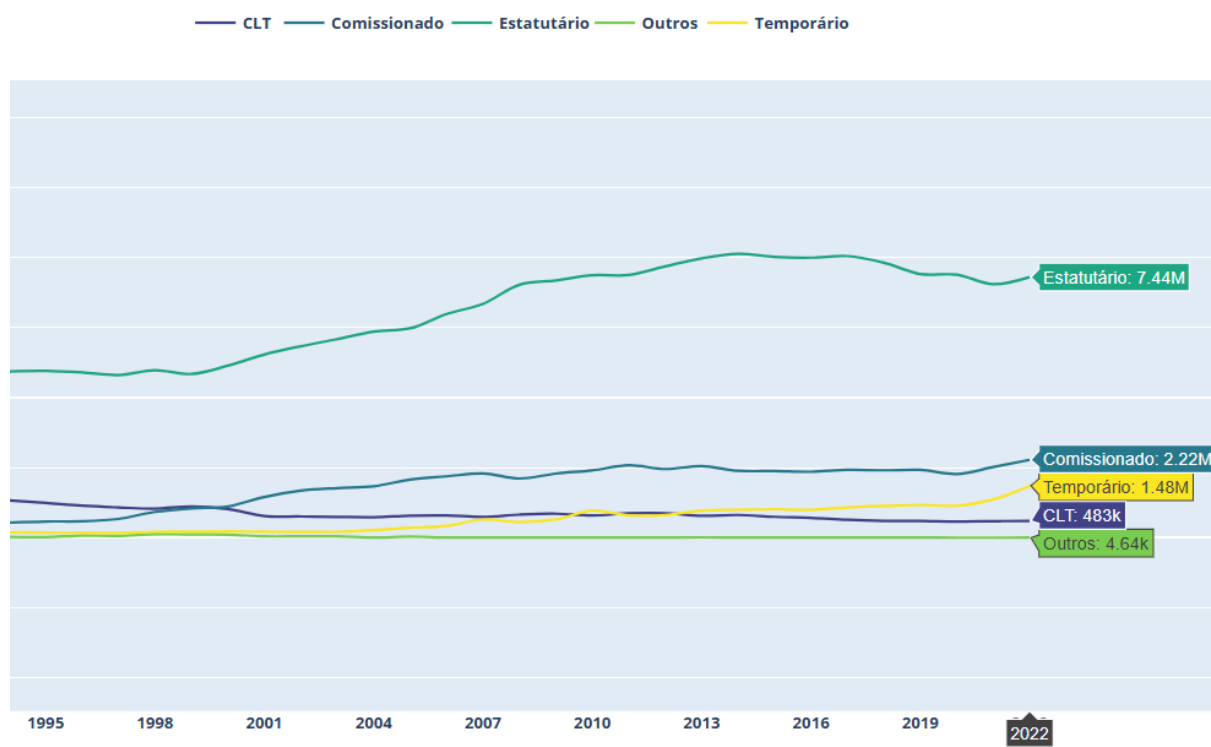
1 PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL E O PAPEL DA PREVIC

A previdência social faz parte do rol de direitos fundamentais previstos na Constituição Federal de 1988 (CRFB), inscrita no *caput* do art. 6º, bem como na previsão específica da aposentadoria como direito social dos trabalhadores urbanos e rurais (art. 7º, inc. XXIV, da CRFB), com a definição das linhas gerais para a organização do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) no art. 201 da CRFB, aplicável aos trabalhadores da iniciativa

privada. A mesma Carta Constitucional prevê a estrutura da previdência social das servidoras e servidores públicos no rol do art. 40, que estrutura os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e inclui disposições sobre a previdência complementar para União, Estados e Municípios, modelo esse que passou a ser de implementação obrigatória pelos entes federados após a promulgação da Emenda Constitucional 103/2019, conhecida como “Reforma da Previdência de 2019”¹.

Conforme dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), em 2022 o número total de servidores públicos estatutários, regidos pelo Regime Jurídico Único (RJU) de cada unidade federativa, corresponde a 7,44 milhões de pessoas, número que passou por variações ao longo da série histórica do instituto, iniciada em 1994, conforme gráfico:

Figura 1 - Total de vínculos públicos por categoria de tipo de vínculo (1994-2022):



Fonte: Gráfico e dados do “Atlas do Estado Brasileiro” (IPEA, 2024).

¹ Como define o art. 9º, §6º, da EC 103/2019: “A instituição do regime de previdência complementar na forma dos §§ 14 a 16 do art. 40 da Constituição Federal e a adequação do órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social ao § 20 do art. 40 da Constituição Federal deverão ocorrer no prazo máximo de 2 (dois) anos da data de entrada em vigor desta Emenda Constitucional” (Brasil, 2019).

A inclusão da previdência complementar na Constituição Federal foi concomitante com a primeira previsão de sua aplicação ao funcionalismo público e ocorreu com a Emenda Constitucional 20/1998, no governo de Fernando Henrique Cardoso. Na “Reforma da Previdência de 1998”, o texto incluiu o caráter contributivo do sistema previdenciário, porém, desvinculando a administração dos recursos do RPPS, destinada aos servidores estatutários, do orçamento público direto, o chamado “tesouro”, para criar fundos autônomos integrados por diversos ativos, segundo nova redação do art. 249 da ADCT (Brasil, 1998).

A EC 20/1998 também criou a primeira previsão constitucional de previdência complementar (previdência privada) para os servidores públicos civis como condição para limitação de seus benefícios previdenciários ao teto aplicado ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS), delegando para lei complementar as normas gerais necessárias para a instituição das diferentes entidades de previdência complementar e condicionando a aplicação do novo regime à “prévia e expressa opção” dos servidores que entraram em atividade anteriormente à criação das entidades previdenciárias, segundo redação dos parágrafos 14 a 16 da CRFB (Brasil, 1998).

Ainda, a previdência complementar e a regulação das entidades abertas e fechadas de previdência foi efetivada pela Lei Complementar 109/2001, que, em especial com relação às Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), prevê a *facultatividade* da adesão aos planos de benefícios oferecidos aos empregados e associados dos entes patrocinadores e instituidores, de modo que os empregados, associados e servidores vinculados aos instituidores ou patrocinadores não estão obrigados a aderir ao regime, conforme prescreve o art. 16, § 2º, da LC nº 109/2001.

Segundo conceitos do glossário de termos técnicos do Ministério da Previdência Social, resumidamente, as entidades abertas (EAPC) e fechadas (EFPC) são assim identificadas:

EAPC - Entidades Abertas de Previdência Complementar. As entidades abertas são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas (com fins lucrativos) e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios, de caráter previdenciário, concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.; *EFPC - Entidades Fechadas de Previdência Complementar.* Sociedade civil ou fundação, sem fins lucrativos, que tem por finalidade instituir e administrar planos de benefícios previdenciários, acessíveis aos indivíduos que possuam vínculo empregatício ou associativo com empresas, órgãos públicos, sindicatos e/ou associações representativas. Popularmente conhecidas como Fundos de Pensão (MPS, [2024]).

No entanto, uma vez vinculados a um plano de benefícios, os servidores deverão, em regra, manter a contribuição até adquirir o direito ao benefício pleno, sendo exceção as hipóteses de portabilidade do direito acumulado para outro plano e o resgate da totalidade das contribuições, que inclui o desconto das parcelas de custeio administrativo, segundo incisos do artigo 14 da LC 109/2001.

Tanto durante o período de acumulação do benefício como no momento de receber a previdência privada, os servidores estão sujeitos a taxas diversas, bem como aos próprios efeitos da gestão dos recursos acumulados pela EFPC, que podem gerar acúmulos positivos às contas individuais *ou prejuízos*.

A regulação desta forma de previdência era, inicialmente, realizada pela Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, órgão ministerial, mas com a Lei nº 12.154, de 23 de Dezembro de 2009, passou a ser realizada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), que consiste em “autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio” (Art. 1º, *caput*, Lei 12.154/2009). Como dispõe o parágrafo único do mesmo artigo 1º:

Art. 1º (...) Parágrafo único. A Previc atuará como entidade de fiscalização e de supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, observadas as disposições constitucionais e legais aplicáveis. (Brasil, 2009)

A PREVIC indica em seu site institucional que seu papel é “proteger participantes ativos, aposentados e seus dependentes, aumentando a segurança do sistema, estimulando boas práticas de governança e de investimento”(Previc, [2024]), para que “os associados recebam tudo o que têm direito quando se aposentarem” (Previc, [2024]).

A autarquia publicou em seu último relatório de atividades os resultados do ano de 2023 para o conjunto do regime de previdência complementar fechada, que contava com um ativo total de R\$ 1,28 trilhão, equivalente ao percentual aproximado de 12% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil (Previc, 2024, p. 5). Pelos dados apresentados, os planos das EFPC englobam uma quantidade de pessoas vinculadas superior a 8 milhões, distribuída entre beneficiários (1 milhão), participantes ativos que contribuem para os planos previdenciários

(3 milhões) e pessoas designadas como parentes e dependentes econômicos dos titulares dos planos de benefícios (4 milhões), além de contar com mais de 4000 empresas, órgãos públicos e entidades instituidoras dos planos (Previc, 2024, p. 5). Segundo o relatório: “O RPCF [Regime de Previdência Complementar Fechada] no ano de 2023 foi responsável pela destinação de benefícios em montante superior a R\$ 100 bilhões que foram recepcionados por seus beneficiários” (Previc, 2024, p. 5).

A população afetada pelas EFPC pode ser representada pelo seguinte gráfico:

Figura 2 - População por modalidades de planos de previdência em 2023:

Tabela 3

População por Modalidades de Planos - BD, CV e CD em 2023

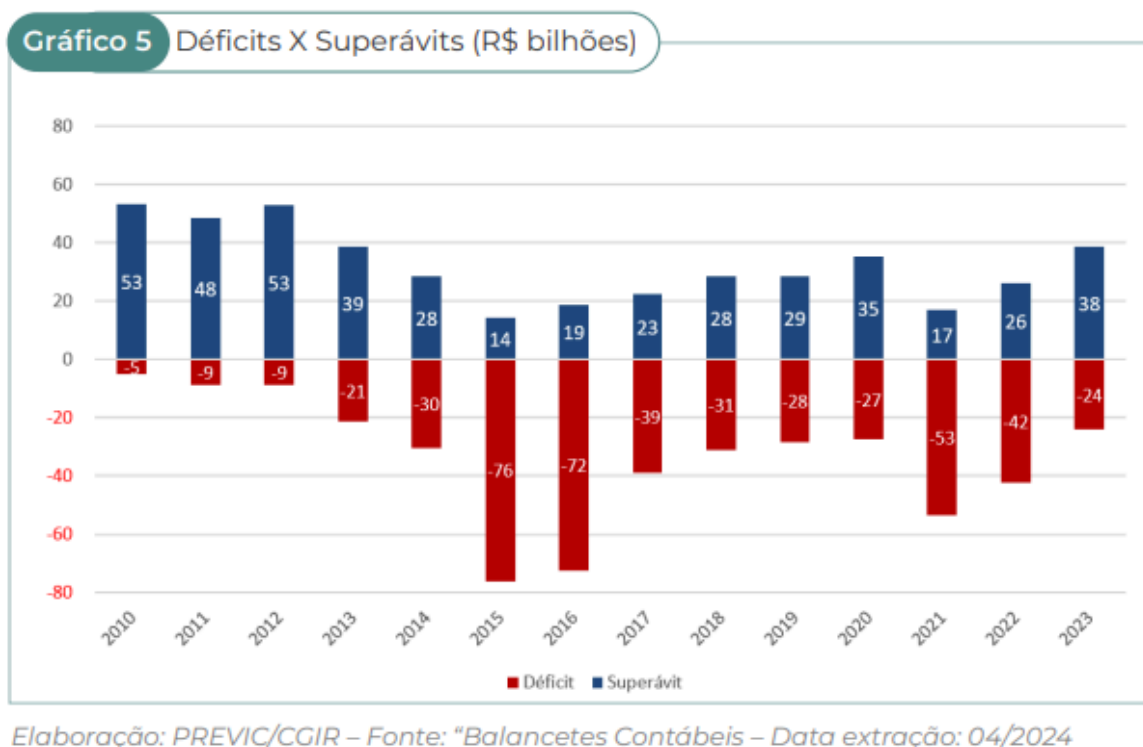
POPULAÇÃO POR MODALIDADE DE PLANO				
Descrição	Benefício Definido	Contribuição Definida	Contribuição Variável	Total
Participantes Ativos	343.590	1.634.823	1.157.758	3.136.171
Aposentados	440.350	78.375	173.145	691.870
Beneficiários de Pensão	150.760	10.600	42.336	203.696
Subtotal Participantes Titulares	934.700	1.723.798	1.373.239	4.031.737
Designados	758.147	1.605.743	1.955.882	4.319.772
Total	1.692.847	3.329.541	3.329.121	8.351.509

Elaboração: PREVIC/CGIR – Fonte: Relatórios “Estatísticas da Previdência Complementar” – Data extração 04/2024

Fonte: Tabela do “Relatório da Previdência Complementar Fechada, Maio 2024” (Previc, 2024, p. 9)

Outro dado importante que consta do mesmo relatório é a sequência de *déficits* e *superávits* das entidades reguladas pela PREVIC, resultados que sofreram com variações consideráveis desde 2010, como indica a autarquia neste gráfico:

Figura 3 - Déficits x Superávits em bilhões de reais (R\$ bilhões):



Fonte: Gráfico do “Relatório da Previdência Complementar Fechada, Maio 2024” (Previc, 2024, p. 19)

A gestão dos recursos acumulados pelas EFPC com as contribuições dos participantes ativos pode ser realizada diretamente, pela administração de carteira própria de investimentos ou mesmo a instituição dos chamados fundos de investimento exclusivos (FIE) da entidade, ou terceirizar a gestão dos ativos, por meio de carteira administrada ou fundos de investimento de gestores submetidos à regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (Previc, 2021).

Todavia, independentemente do modelo de gestão adotado — próprio ou terceirizado —, os profissionais encarregados pelas alocações e decisões estratégicas operam sob racionalidade limitada, sujeitos a *erros humanos*. Como demonstrado pelas ciências comportamentais e pela economia comportamental, tomadores de decisão no mercado financeiro estão invariavelmente sujeitos a heurísticas e vieses cognitivos. Compreender essas falhas humanas de julgamento torna-se, portanto, premissa indispensável para avaliar a suficiência e a eficácia da atividade regulatória e fiscalizatória exercida sobre as EFPC.

2 HEURÍSTICAS E VIESES DOS INVESTIDORES E ESPECIALISTAS FINANCEIROS

Em sua obra 'Rápido e Devagar' (2012), o psicólogo Daniel Kahneman, laureado com o Nobel de Economia, examina a dualidade do pensamento humano por meio de dois construtos cognitivos: o Sistema 1 (rápido e intuitivo) e o Sistema 2 (lento e deliberativo). O autor ressalta que essas divisões não correspondem a estruturas anatômicas específicas do cérebro, mas sim a modos distintos de processamento da mente.

O sistema 1 é responsável por reações mais imediatas, emotivas e que utiliza da denominada *heurística* ou pensamentos pré-formatados para resolver um problema, ao passo que o sistema 2 é aquele responsável pelo raciocínio mais complexo, demorado, que demanda concentração (Kahneman, 2012, p. 29).

No que tange ao funcionamento dos mercados de capitais e à atuação dos executivos que gerenciam instituições que atuam nesse campo, um dos primeiros exemplos trazidos por Kahneman é o da *heurística afetiva*, a ligação emocional com algo que pode servir como motivo para uma decisão inadvertida e rápida, capaz de afetar o comportamento de investidores, como na decisão de um executivo investir em ações da Ford Motor Company apenas por considerar interessantes os automóveis da empresa, sem considerar se faz sentido em termos econômicos a compra da ação (Kahneman, 2012, p. 21).

Outro ponto ligado ao problema em questão é o efeito dos vieses comportamentais nos investidores, inclusive nos profissionais. Para o psicólogo, uma de suas constatações é a de que “uma enorme indústria parece estar erguida preponderantemente numa ilusão de habilidade” (Kahneman, 2012, p. 266), no sentido de que todo o mercado de ações, que movimenta bilhões de títulos diariamente, tem como fundamento a ilusão tanto de compradores como de vendedores quanto à sua capacidade de avaliar o valor fixado para cada ação à venda na bolsa de valores. Como detalha Kahneman, “a maioria dos compradores e vendedores sabe que possui a mesma informação; eles negociam as ações principalmente porque têm diferentes opiniões” (Kahneman, 2012, p. 266), no sentido de que “os compradores acham que o preço é baixo demais e com boa probabilidade de subir, enquanto os vendedores acham que o preço é alto com boa probabilidade de cair” (Kahneman, 2012, p. 266). Segundo o autor, o que levaria os participantes desse mercado a acreditar que saberiam

melhor o preço potencial de uma ação do que o próprio mercado consiste numa *ilusão* (Kahneman, 2012, p. 266).

Daniel Kahneman apresenta os resultados de uma pesquisa empreendida pelo professor de finanças Terry Odean, que estudou o histórico de 10 contas de corretagem de valores mobiliários mantidas por investidores individuais ao longo de 7 anos, o que permitiu uma análise das decisões destes investidores que os levaram a vender um lote de ações para comprar outra carteira de ações, com base na ideia de que a ação comprada traria melhores retornos que aquela que foi vendida (Kahneman, 2012, p. 266-267).

Os resultados colhidos por Odean indicam que as decisões dos investidores individuais foram consistentemente *ruins*, pois, informa Kahneman que, em média, as ações vendidas saíram-se melhores do que aquelas compradas pelos investidores individuais “por uma margem muito substancial: 3,2 pontos percentuais ao ano, acima e além dos custos significativos de executar as duas transações” (Kahneman, 2012, p. 266-267). Isso significa que, apesar da ilusão de que fariam uma negociação lucrativa, o resultado apurado ao final da pesquisa de Odean esclarece que os investidores individuais perderam recursos ao realizar as operações de venda de ações que se mostraram “vencedoras” para comprar ações que se revelaram “perdedoras” ao longo do tempo.

O viés comportamental estudado pelo Nobel de Economia tem ligação com um fenômeno recente que é o estímulo e a publicidade voltada para a atuação dos chamados “traders”, investidores individuais que realizam o chamado “day trade” ou operação diária na bolsa de valores, com a esperança de obter ganhos rápidos por meio da variação do valor de ações compradas e vendidas no mesmo dia. Pelos dados e estudos sobre o tema, os resultados positivos para estes “traders” são raros e não consistentes, gerando prejuízo individual², resultando em uma estratégia lucrativa apenas para grandes fundos de investimento especializados e equipados com tecnologia que automatiza as operações na bolsa de valores³, além de corretoras de investimentos e bancos, que lucram com eventuais tarifas e taxas cobradas nas operações de “day trade”.

² Sobre o resultado de pesquisas de Bruno Giovannetti, da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EESP-FGV), acerca da atuação dos “traders” individuais: “A conclusão dos estudos anteriores mostrou que, de uma forma geral, a esmagadora maioria dos investidores tem prejuízo ou lucro muito baixo com as operações de ‘day-trade’. Apenas uma minoria consegue ganhos relevantes. E desses, poucos são consistentes o suficiente para repetir os lucros por um período longo” (D’Agosto, 2022).

³ “Com o advento das operações de alta frequência, executadas por computadores programados para reagir em milissegundos às movimentações de preço dos ativos, a pessoa física não tem como competir em igualdade de condições com as grandes instituições” (D’Agosto, 2022).

Na referida obra de ciências comportamentais, o autor apresenta também erros que acompanham investidores profissionais, como a atuação de executivos de fundos mútuos de investimento com anos de experiência, indicando que gerentes de fundos “são reprovados em um teste básico de habilidade: conquistas constantes” (Kahneman, 2012, p. 268-269). Kahneman afirma que a conclusão de mais de 50 anos quanto à atuação de altos executivos de fundos de investimento revela que “para uma grande maioria de gerentes de fundos, a seleção das ações está mais para um lance de dados do que um jogo de pôquer” (Kahneman, 2012, p. 268-269). Ao analisar a situação tanto de profissionais como de amadores, Kahneman afirma que “há um consenso geral entre os pesquisadores de que praticamente todos os traders, quer saibam, quer não — e poucos o sabem —, estão disputando um jogo de azar” (Kahneman, 2012, p. 268-269), pois trata-se de uma atividade que envolve grande incerteza em que, mesmo operações aparentemente sensatas e informadas não diferem muito de “chutes no escuro” (Kahneman, 2012, p. 268-269).

As conclusões do autor sobre a *ilusão de habilidade* trazem à tona o mecanismo de funcionamento interno ao próprio mercado financeiro. Como elemento arraigado à cultura profissional do setor financeiro, o viés comportamental é reiteradamente negado, pois, como afirma Kahneman, “fatos que desafiam tais pressupostos básicos — e desse modo ameaçam o meio de vida e a autoestima das pessoas — simplesmente não são absorvidos. A mente não os digere” (Kahneman, 2012, p. 270).

O psicólogo apresenta que, por envolver atividades de alto nível de complexidade, com o uso de dados econômicos, informes, balanços empresariais, de dados sobre a situação do gerenciamento e competitividade da empresa, a escolha de ações na bolsa de valores inclui a expectativa de uso dessas habilidades de forma válida, validade esta que as pesquisas comportamentais contrariam, por corresponder mais a um sentimento individual do que a um julgamento objetivo, ou seja, uma *ilusão de habilidade* (Kahneman, 2012, p. 271-272). Segundo o autor, a habilidade de utilizar a soma desses dados “não é suficiente para transações bem-sucedidas com ações, nas quais a questão-chave é se a informação sobre a empresa já está incorporada ao preço de sua ação” (Kahneman, 2012, p. 271-272).

Ainda, para Kahneman, “as ilusões de validade e habilidade são apoiadas por uma poderosa cultura profissional” (Kahneman, 2012, p. 271-272), de forma que a própria comunidade de profissionais do sistema financeiro acaba por reforçar os vieses da ilusão de validade e de habilidade.

Assim, pelas pesquisas de Daniel Kahneman, conclui-se que o mercado de capitais e a própria administração dos fundos de investimentos, que são o *núcleo* do funcionamento das entidades de previdência privada, envolve um alto grau de incerteza e inclui uma soma de fatores humanos (demasiadamente humanos) que tornam o próprio funcionamento do mercado financeiro, em boa parte, *um jogo sorte e azar*.

Outro pesquisador ligado à economia comportamental também apresenta observações sobre erros que afetam a atuação de pessoas em operações que envolvem investimentos, como a aplicação de recursos voltada à previdência privada.

Na obra do economista Richard Thaler, ganhador do prêmio Nobel em 2017, existe uma explicação mais detalhada de vieses que afetam investidores, inclusive os profissionais que gerenciam fundos de investimento. No livro “*Misbehaving*” (Comportamento indesejado), Thaler (2016) apresenta uma separação didática entre o comportamento do que denomina “Econs”, seres abstratos guiados pela racionalidade idealizada pela teoria econômica, em especial aquela defendida pela Escola de Chicago de Economia⁴, em oposição aos seres humanos “de carne e osso”.

Dentre os erros que acompanham o comportamento dos humanos reais e que contrariam a teoria econômica estão as “contas mentais” (*mental accounting*), o “efeito dinheiro doméstico” (*house money effect*) e o “efeito empate” (*break-even effect*).

A ideia de “contas mentais” acompanhou as pesquisas do economista norteamericano e tem como base a comparação entre a separação de diferentes contas, como aquelas usadas na contabilidade, para analisar o comportamento das pessoas em diversas situações que envolvem economia cotidiana. Essa linha de pesquisa resultou em várias conclusões acerca da chamada economia comportamental.

Uma destas ideias é a do “efeito dinheiro doméstico”, que Thaler utiliza para denominar a forma como parte dos recursos de uma pessoa é separada como vinculada a necessidades correntes, enquanto a outra parte pode ser utilizada em atividades de maior risco, o que representa a separação dos recursos em duas contas mentais com destinos diferentes. Thaler apresenta como este efeito foi um dos geradores de crises econômicas, como a bolha financeira dos anos 1990, período em que investidores individuais foram aumentando a compra de ações (*stocks*) em lugar de títulos de renda fixa (*bonds*) justamente na contribuição

⁴ “A Escola de Chicago de Economia é uma escola de pensamento econômico geralmente associada ao *laissez-faire*. A mesma leva ‘Chicago’ no nome, pois, desde a década de 1950, seus principais teóricos já foram e alguns ainda são professores da Universidade de Chicago” (Instituto Liberal, 2023).

aos fundos de pensão privados nos EUA (*retirement funds*), tendo como base a noção de que, mesmo que o mercado tivesse uma queda, a única perda ocorreria sobre os novos ganhos originados das ações (Thaler, 2016, p. 89-90). A mesma visão foi utilizada por investidores especulativos no crescimento do mercado de imóveis posteriormente, que moveu diversas pessoas a comprar novas propriedades (financiadas) em diversos estados dos EUA, pensando que, na pior das hipóteses, uma crise somente as forçaria a retornar para suas residências anteriores, o que Thaler chama de “colchão de dinheiro doméstico” (*cushin of house money*) (Thaler, 2016, p. 89-90). Quando eclodiu a crise imobiliária de 2008, muitos destes investidores perderam muito além de seu “dinheiro doméstico”, mas até mesmo seus lares (Thaler, 2016, p. 89-90).

Esse viés comportamental que direcionou a atuação destes investidores fez com que eles desconsiderassem todas as consequências de não conseguir honrar com financiamentos imobiliários, desconsiderando os riscos contratuais sistêmicos, o fenômeno do superendividamento e a consequente insolvência generalizada que culminou no colapso do mercado subprime em 2008⁵.

Outro comportamento contrário à racionalidade econômica é o que Thaler denomina “efeito empate”, o desejo de assumir novos riscos para se recuperar de um prejuízo e, assim, “empatar” uma conta mental. Thaler indica que esse viés afeta até mesmo investidores profissionais, como administradores de fundos mútuos de investimento, que tendem a assumir estratégias mais arriscadas nos últimos meses do ano, quando seus fundos de investimento estão acompanhando um índice de mercado, para fins de comparação de desempenho (*benchmark*), como o S&P (*Standard and Poor's*) dos EUA (Thaler, 2016, p. 89-90).

Já com relação aos empregados de uma instituição financeira que atuam em investimentos sem autorização dos superiores, denominados “*rogue traders*” (que pode ser traduzido como “investidor desonesto”), o mesmo viés do “efeito empate” acaba por fazer com que assumam investimentos cada vez mais arriscados na tentativa desesperada de “empatar” as perdas que causaram anteriormente, o que Thaler associa em parte à uma atitude racional direcionada à evitar a demissão por força do prejuízo que a pessoa causa ao

⁵ Como detalha um artigo da BBC News, a chamada crise do “subprime” gerou uma série de calotes nas hipotecas imobiliárias em 2006, causando a redução drástica dos preços dos imóveis nos EUA e causando o fim do modelo de de hipotecas “subprime”, *i.e.*, hipotecas contratadas com instituições financeiras por pessoas que não teriam capacidade econômica para assumi-las, evento que gerou uma reação em cadeia em todo o sistema financeiro e resultou na perda dos imóveis financiados pelos devedores por valores insuficientes para quitar as dívidas contraídas, de forma que, entre 2007 e 2016, mais de 10 milhões de americanos perderam suas residências (BBC, 2021).

empregador, mas que, de toda forma, realça a necessidade de atenção das entidades do mercado quanto à atuação dos empregados, que mudam de uma atuação avessa ao risco para uma tentativa, frequentemente desastrosa, de “empatar” os prejuízos anteriores (Thaler, 2016, p. 89-90).

Os estudos comportamentais ajudam a explicar as diversas falhas humanas que podem surgir na administração das EFPC, em especial na gestão dos fundos de investimento que servem como sustentáculo do modelo de previdência privada no Brasil e tem como um dos objetivos o atingimento da *meta atuarial*. Se o fundo está rendendo abaixo da meta atuarial ao se aproximar o fechamento do balanço anual, o gestor pode sofrer o “efeito empate” e alocar recursos em ativos altamente arriscados para tentar “salvar” o balanço, gerando *déficits severos*.

Diante desse cenário de racionalidade limitada e potenciais falhas de mercado na gestão de ativos de terceiros, a regulação *stricto sensu* exercida pela PREVIC deixa de ser uma mera formalidade burocrática e passa a ser uma exigência de proteção sistêmica. É essa necessidade de salvaguarda que atrai, por conseguinte, a atuação fiscalizatória do Tribunal de Contas da União (TCU) sobre a eficiência da atividade autárquica.

3 CONTROLE EXTERNO E REGULAÇÃO DA PREVIC

O risco de perdas nas poupanças previdenciárias destinadas aos servidores e empregados públicos pode ser bem demonstrado pelos eventos que atingiram as EFPC, reguladas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), autarquia reguladora que foi alvo de julgamento administrativo realizado pelo Tribunal de Contas da União (TCU) no apoio ao exercício do controle externo das entidades públicas federais.

No que tange aos controles da administração pública, a Constituição Federal prevê tanto a figura do *controle externo*, que é realizado na esfera federal pelo Congresso Nacional, responsável pela “fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e das entidades da administração direta e indireta” (Art. 70, *caput*, CRFB), com o auxílio do Tribunal de Contas da União, órgão de controle que tem dentre suas atribuições a de “julgar as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração direta e indireta” e realizar “inspeções e auditorias de natureza

contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial, nas unidades administrativas dos Poderes Legislativo, Executivo e Judiciário” (Art. 71, inc. II e IV, CRFB), incluídas as autarquias especiais com atribuições reguladoras, como a PREVIC.

Ainda, a fiscalização das entidades federais passa pela obrigatoriedade de atuação do sistema de *controle interno* de cada Poder da República, que tem como funções constitucionais “comprovar a legalidade e avaliar os resultados, quanto à eficácia e eficiência, da gestão orçamentária, financeira e patrimonial nos órgãos e entidades da administração federal, bem como da aplicação de recursos públicos por entidades de direito privado”, além de “apoiar o controle externo no exercício de sua missão institucional” (Art. 74, inc. II e IV, CRFB).

Um exemplo de falha na atuação da PREVIC que foi objeto de análise e julgamento pelo TCU corresponde à dificuldade de regular a atividade das EFPC em caso de crise econômica sistêmica, com efeitos generalizados no sistema financeiro globalizado, que impactou os fundos de pensão brasileiros quando eclodiu a pandemia de Covid-19 no ano de 2020.

Segundo informações do Acórdão TC 016.026/2020-9 do TCU, relator Ministro Bruno Dantas, cuja sessão de julgamento ocorreu em 16/09/2020, foram identificados impactos da crise econômica global desencadeada pela pandemia do vírus Covid-19 nos resultados das EFPC (TCU, 2020).

O efeito negativo nos resultados financeiros (*déficits*) pode ser expresso pela diferença entre resultados líquidos do período de 2019 a 2020. A decisão colegiada pontua que “tal evolução apresentava resultado líquido positivo de R\$ 400 milhões em dezembro de 2019 e passou a apresentar resultado líquido negativo de R\$ 35,8 bilhões em maio de 2020 (déficit de R\$ 53,0 bilhões - superávit de R\$ 17,2 bilhões)”, segundo gráfico abaixo, extraído do relatório elaborado pela PREVIC em 2021:

Figura 4 - Evolução de déficits e superávits das EFPC:



Fonte: “Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar (julho de 2020)” (PREVIC, 2020), citado no Acórdão TC 016.026/2020-9 do TCU (TCU, 2020).

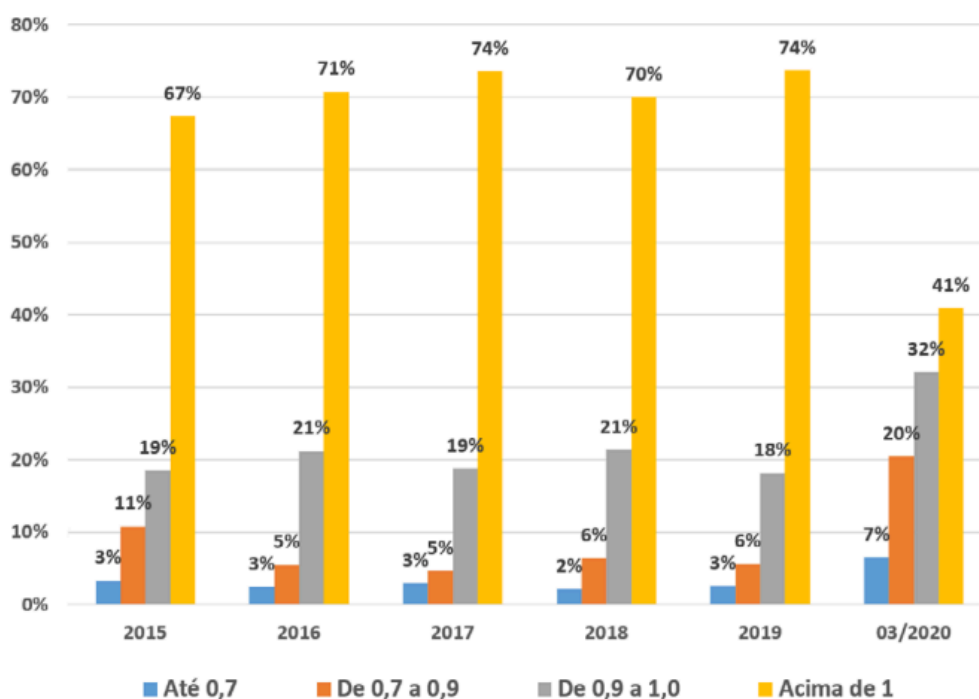
O relatório do Acórdão do TCU ainda realça que, segundo informações fornecidas pela PREVIC, a redução dos déficits de 2015 até 2019 ocorreu por conta do instrumento do *equacionamento de déficits* por participantes (empregados) e patrocinadores (empregadores), resultante da última crise econômica que atingiu os fundos de pensão entre 2015 e 2016 (TCU, 2020).

O “equacionamento de déficits”, segundo a própria PREVIC, é a “ação da EFPC para recuperar o equilíbrio técnico do plano de benefícios com a definição quanto à forma, ao prazo, ao valor e às condições em que se dará o reequilíbrio do plano de benefícios” (PREVIC, 2022, p. 20), ou seja, consiste em medida administrativa da entidade de previdência para recuperar suas condições de honrar com o pagamento dos benefícios previdenciários aos participantes e assistidos. O plano de equacionamento pode incluir como medidas: (i) a instituição ou aumento de contribuição extraordinária, uma contribuição para além daquela a qual o participante se obrigou na contratação do plano; (ii) redução do valor dos benefícios previdenciários a conceder pela entidade; ou (iii) outras formas estipuladas no regulamento do plano de benefícios, desde que não incluam fontes de recursos derivadas de hipótese atuariais, regimes financeiros ou métodos de financiamento (PREVIC, 2022).

O próprio gráfico demonstra como as entidades de previdência privada são suscetíveis a crises econômicas, que acumularam déficits e, antes de chegarem a um equilíbrio financeiro ou mesmo a um superávit substancial, sofrem com novas crises econômicas, o que desencadeia a necessidade de contribuições extras dos trabalhadores e redução dos benefícios, ou seja, *causa prejuízos à toda a coletividade de segurados*.

No que concerne ao teor do Acórdão de 2020, outra conclusão do julgamento administrativo é de que “a solvência dos planos de previdência foi fortemente impactada pela crise ocasionada pela doença Covid-19, em março de 2020” (TCU, 2020). A situação pode ser ilustrada pelo seguinte gráfico:

Figura 5 - Percentual de planos por índice de solvência:



Fonte: “Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar (julho de 2020)” (PREVIC, 2020), citado no Acórdão TC 016.026/2020-9 do TCU (TCU, 2020).

A fundamentação do julgado destaca que “em dezembro de 2019, 74,0% dos planos das EFPC apresentavam índice de solvência igual ou superior a 1,00, ou seja, os recursos eram suficientes para cobrir as despesas previstas no plano” (TCU, 2020). Porém, “em março de 2020 apenas 41,0% dos planos possuíam índice de solvência igual ou superior a 1,00” (TCU, 2020). O índice de solvência superior a 1,00 corresponde à capacidade da entidade de fazer frente às obrigações que assumiu com os segurados e de manter seu patrimônio no futuro.

Isso significa que, com a crise desencadeada pela Covid-19, a solvência dos planos de previdência fechada foi drasticamente reduzida, o que deteriorou as condições de solvência das obrigações previdenciárias de, ao menos, 33% (trinta e três por cento) das entidades reguladas pela PREVIC.

Por fim, o TCU julgou serem desnecessárias medidas adicionais para sanar os problemas apontados com a crise decorrente da Covid-19, pois, após a redução drástica do valor dos ativos detidos pelas EFPC e dos problemas de solvência, houve uma recuperação relativamente rápida, tornando, naquele momento, desnecessária atuação da Corte de Contas sobre o órgão regulador (TCU, 2020).

Ainda assim, o julgamento demonstrou um dos impactos das crises financeiras, qual seja, a perda considerável e periódica de valores acumulados pelos fundos de pensão, em especial quando há concentração em investimento do tipo *renda variável*, como nas ações de empresas e fundos de investimento em ações, que o próprio TCU identificou terem sofrido variações de -4,07% em janeiro/2020 e -24,26% em março/2020 (TCU, 2020).

Cabe realçar que segundo informa a bolsa de valores B3, são modalidades de investimentos em renda variável: “ações; fundos imobiliários (FIIs); exchange traded funds ou fundos de índices (ETFs); Brazilian depositary receipts ou recibos de ações estrangeiras (BDRs); fundos de investimentos (fundos de ações; internacionais; multimercado; cambiais ou de outros ativos, como ouro ou criptomoedas)” (B3, 2024). Ainda, segundo a mesma bolsa de valores, a renda variável é mais *arriscada* em função das incertezas envolvidas em sua valoração: “As incertezas vêm de cenários econômicos e políticos, tanto nacionais quanto internacionais, além de particularidades de segmentos específicos. São muitos e imprevisíveis fatores, o que aumenta a volatilidade do investimento” (B3, 2024).

No mencionado Acórdão de 2020, o TCU identificou que a variação negativa dos valores acumulados nas entidades patrocinadas pelo setor privado “foi bem menor que a variação negativa ocorrida nos investimentos das EFPC patrocinadas pelo setor público federal (-7,22%)” (TCU, 2020), o que revela uma necessidade de maior regulação especialmente das EFPC responsáveis pela previdência complementar dos servidores e empregados públicos, os quais ainda sofrem com a aplicação das medidas punitivas dos planos de equacionamento.

Recentemente, inclusive, prejuízos ocorridos nos fundos de pensão dos trabalhadores das empresas estatais resultaram na decisão do TCU de abrir uma auditoria *diretamente* sobre a Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), em especial diante da notícia do recente déficit de R\$ 14 bilhões no denominado Plano 1 da Previ (Poder360, 2025).

Como noticiado, o principal fator para o prejuízo foi a concentração dos recursos da Previ em ativos de renda variável, especialmente nas ações da Vale, sendo a entidade de previdência titular de 10% das ações da companhia, de forma que, com a queda brusca no valor das ações da mineradora em 2024, o prejuízo para a Previ foi calculado em mais de R\$ 5 bilhões (Diniz; Barros, 2025).

Como demonstrado pelos estudos de Kahneman e Thaler, a aposta de recursos na renda variável pode ser motivada por vieses e heurísticas, como o “efeito dinheiro doméstico” e o “efeito empate” que pode moldar a atuação dos gestores de fundos, o que pode ser especialmente agravado no setor público, pelas pressões políticas e falhas de governança, ou mesmo o viés de “status quo” e o “excesso de confiança” dos tomadores de decisão nas apostas em ações de ativos “conhecidos”, como é o caso da mineradora Vale, mas ainda assim variáveis como toda ação na bolsa de valores, situações que devem ser evitadas e mesmo impedidas pela regulação real das atividades das EFPC.

Tanto no passado como na atualidade, a gestão dos “fundos de pensão” dos trabalhadores do setor público envolve riscos que, conforme a própria regulação da previdência privada, pode ser repassada aos empregados e servidores participantes, abrindo caminho para que erros e decisões arriscadas resultem em prejuízos descarregados sobre os ombros dos trabalhadores.

A tendência de investimentos em ativos mais arriscados é uma das descobertas das ciências comportamentais que continua a gerar efeitos nas entidades financeiras e empresas que atuam no mercado de capitais, em especial pelos vieses e heurísticas que afetam os especialistas financeiros e gestores de fundos de investimento, principais responsáveis pela dinâmica das aplicações dos fundos de pensão, o que demanda uma intervenção estatal mais atenta para evitar danos aos trabalhadores vinculados à previdência complementar.

CONCLUSÃO

As “Reformas da Previdência” mudaram o formato do sistema de previdência social das servidoras e servidores civis do Brasil para limitar direitos e incluir a previdência complementar privada como promessa de cobertura do risco social da idade avançada.

A regulação das Entidades de Previdência Complementar Fechada foi atribuída à PREVIC, autarquia federal responsável pela supervisão de todos os “fundos de pensão”,

atividade que atinge mais de 8 milhões de pessoas no Brasil e envolve mais de R\$ 1,28 trilhão.

A gestão de investimentos envolve erros inerentes ao comportamento humano estudado por teóricos da psicologia e economia comportamental, como Daniel Kahneman e Richard Thaler, que identificam heurísticas e vieses demonstrados por estudos empíricos realizados ao longo de anos tanto para investidores individuais como para executivos que administram grandes fundos de investimento, o que inclui a atividade da previdência privada, acelerando e agravando os prejuízos coletivos em crises financeiras.

Como identificado nos dados empíricos colhidos pelo Tribunal de Contas da União, as EFPC de fato sofrem os efeitos de crises financeiras, como a da Covid-19 ocorrida em 2020, com a perda de ativos acumulados, especialmente pela aplicação de percentuais elevados das contribuições dos trabalhadores em ativos de renda variável, naturalmente mais voláteis e que submetem os participantes e assistidos às diferentes falhas de mercado, como a própria falha no comportamento humano dos investidores.

Assim, uma das conclusões possíveis deste estudo pode apontar para que a PREVIC passe a adotar um modelo de regulação de matriz comportamental (*Behavioral Regulation*), utilizando *nudges* (indutores de comportamento), testes de estresse cognitivo para gestores ou exigências de governança que forcem a diversificação de carteiras na prática, com a finalidade de salvaguardar os recursos acumulados pelos trabalhadores e trabalhadoras nas EFPC.

REFERÊNCIAS

B3. Quais as diferenças entre renda fixa e variável? Entenda. **B3**, São Paulo, 4 nov. 2024, Tipos de Investimento. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/quais-as-diferencas-entre-renda-fixa-e-variavel-entenda/>. Acesso em: 27 dez. 2024.

BBC. Crise financeira: um colapso que ameaçou o capitalismo. **BBC News Brasil**, [S.l.], 10 out. 2021. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-55966588>. Acesso em: 06 jan. 2025.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidente da República, [2024]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 27 ago. 2024.

_____. **Emenda Constitucional nº 20, de 15 de dezembro de 1998.** Modifica o sistema de previdência social, estabelece normas de transição e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc20.htm. Acesso em: 07 ago. 2024.

_____. **Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019.** Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Brasília, DF: Presidência da República, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc103.htm. Acesso em: 30 ago. 2024.

_____. **Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001.** Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 07 ago. 2024.

_____. **Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009.** Brasília, DF: Presidência da República, 2009. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L12154.htm. Acesso em: 15 dez. 2024.

BOLONHA, Carlos; FORTES, Pedro Rubin Borges. REALISMOS JURÍDICOS, DIREITO EM AÇÃO E O ESTUDO EMPÍRICO DAS INSTITUIÇÕES. **REI - REVISTA ESTUDOS INSTITUCIONAIS**, [S. l.], v. 6, n. 1, p. i-vii, 2020. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/483>. Acesso em: 7 jan. 2025.

D'AGOSTO, Marcelo. Day-trade dá prejuízo para pessoas físicas e lucro para pessoas jurídicas, mostra pesquisador. **Valor Investe**, São Paulo, 21 mar. 2022, Derivativos. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/derivativos/noticia/2022/03/21/day-trade-da-prejuizo-para-pessoas-fisicas-e-lucro-para-pessoas-juridicas-mostra-pesquisador.ghtml>. Acesso em: 28 dez. 2024.

DINIZ, Mitchel; BARROS, Paulo. Sob auditoria do TCU, Previ nega rombo em Plano 1 e defende Vale no portfólio. **Infomoney**, [S. l.], 27 fev. 2025, Onde investir. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/sob-auditoria-do-tcu-previ-nega-rombo-em-plano-1-e-defende-vale-no-portfolio/>. Acesso em: 18 mar. 2025.

INSTITUTO LIBERAL. **A Escola de Chicago de Economia**. Instituto Liberal, Rio de Janeiro, 04 abr. 2023, História. Disponível em: <https://www.institutoliberal.org.br/blog/historia/a-escola-de-chicago-de-economia/>. Acesso em: 06 jan. 2024.

IPEA. Total de vínculos públicos por categoria de tipo de vínculo (1994-2022). In: IPEA. **Atlas do Estado Brasileiro**. Brasília: IPEA, 2024. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/atlasestado/consulta/268>. Acesso em: 06 dez. 2024.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar**: Duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

MPS. **Glossário**. Brasília: Ministério da Previdência Social, [2024]. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/glossario>. Acesso em: 06 jan. 2025.

PODER360. TCU aprova abrir auditoria para avaliar perdas de R\$ 14 bi na Previ. **Poder360**, [S.l.], 05 fev. 2025, Poder Economia. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/tcu-aprova-abrir-auditoria-para-avaliar-perdas-de-r-14-bi-na-previ/>. Acesso em: 18 mar. 2025.

PREVIC. **Conheça a PREVIC**. Brasília: PREVIC, [2024]. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/aceso-a-informacao-1/institucional/conheca-a-previc>. Acesso em: 15 dez. 2024.

_____. **Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar - Julho de 2020**. Brasília: PREVIC, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/relatorio-de-estabilidade-da-previdencia-complementar-rep/relatorio-de-estabilidade-da-previdencia-complementar-julho-de-2020-atualizado-10082020.pdf/view>. Acesso em: 27 dez. 2024.

_____. **Perguntas e Respostas sobre Investimentos da Previdência Complementar - versão 3.1**. Brasília (DF): Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-investimentos-da-previdencia-complementar-atualizado-23-03-2021>. Acesso em: 06 jan. 2025.

_____. **Perguntas e respostas sobre atuária da previdência complementar - versão 2.1**. Brasília (DF): Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-atuaria-da-previdencia-complementar-atualizado-08-02-2022>. Acesso em: 27 dez. 2024.

_____. **Relatório 2023 da Previdência Complementar Fechada - Maio 2024**. Brasília: PREVIC, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/relatorio-de-estabilidade-da-previdencia-complementar-rep/relatorio-2023-da-previdencia-complementar-fechada-maio-2024.pdf/view>. Acesso em: 15 dez. 2024.

TCU. **Acórdão TC 016.026/2020-9**. Relator Min. Bruno Dantas. Sessão 16 set. 2020. Brasília: TCU, 2020. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/redireciona/acordao-completo/ACORDAO-COMPLETO-2428206>. Acesso em: 08 set. 2024.

THALER, Richard H. **Misbehaving**: The Making of Behavioral Economics. New York: W. W. Norton & Company, 2016. *E-book*.