



SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

ATA DE REUNIÃO

Aos 12 dias do mês de março de dois mil e vinte e cinco, às 10 horas, reuniram-se virtualmente por meio da plataforma eletrônica *Teams* os membros da Comissão Nacional de Atuária (CNA) - instância colegiada de caráter opinativo em matéria atuarial no âmbito do regime de previdência complementar fechado e instituída pela Portaria Previc nº 1.154, de 2023 - para a **terceira reunião ordinária** da Comissão, sob a presidência do Sr. Christian Aggensteiner Catunda. Na abertura da reunião, o presidente Christian informou que a reunião estava sendo gravada para a produção da ata e que de acordo com a referida Portaria Previc somente membros da CNA seus suplentes e convidados para as palestras poderiam se manifestar durante a reunião e que os demais ouvintes poderiam enviar perguntas pelo *chat* durante os debates. Em seguida conduziu uma breve apresentação de todos os membros da CNA e dos respectivos suplentes, assim como ouvintes da Previc, do Ministério da Previdência Social e de outras entidades, começando pelo próprio Presidente da CNA, Sr. Christian Aggensteiner Catunda, Coordenador-Geral de Normas de Atuária, depois a Sra. Taís Novo Duarte, vice-presidente da CNA e Coordenadora de Normas de Atuária, ambos membros representantes da Previc. Informou que o Sr. Frederico Viana de Araújo não participaria da reunião por estar de licença paternidade, seguido pela Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa, ambos representantes da Secretaria do Regime Próprio e Complementar - SRPC do Ministério da Previdência Social; logo após houve a apresentação dos membros do Instituto Brasileiro de Atuária - IBA, Sr. Daniel Rahmi Conde como titular, e o Sr. Fabrício Krapf Costa como suplente, seguidos pelos representantes titular e suplente da Associação dos Fundos de Pensão e Patrocinadores do Setor Privado - APEP, Sr. Antônio Fernando Gazzoni e Sr. Arthur Henrique de Moraes Pires, respectivamente. A apresentação dos membros seguiu com o Sr. Raphael Barcelos de Faria e o Sr. Daniel Pereira da Silva como representantes da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP, que colaboraram com a apresentação neste evento, logo seguidos pela Sra. Andrea Vanzillotta e pela Sra. Isaura Beatriz Pereira, ambas representantes da Associação Nacional dos Participantes de Previdência Complementar e Autogestão em Saúde - ANAPAR. Finalizando as apresentações dos membros, se apresentaram os membros representantes da Academia, a Sra. Cristiane Silva Corrêa da Universidade Federal de Sergipe, como titular, o Sr. Sérgio César de Paula Cardoso, da Universidade do Ceará, como primeiro suplente e o Sr. João Vinícius de França Carvalho, da Universidade de São Paulo, como segundo suplente. Em prosseguimento, o Sr. Christian informou que os membros ainda poderiam enviar por e-mail contribuições até o final da semana para a conclusão da ata da reunião anterior e apresentou a pauta da reunião, informando as apresentações que seriam realizadas na parte da manhã: i) “Abordagem *Building Block* para construção de referenciais para a premissa de taxa de juros real” apresentada pelos representantes do IBA, o Sr. Daniel Conde, o Sr. Fabrício Krapf e o Sr. Rodrigo Uchôa e ii) “Análise de Impacto Regulatório - proposta de nova regulação sobre solvência e parâmetros atuariais – delineamentos iniciais” apresentada pela Taís Duarte da Previc. Na parte da tarde, a reunião continuaria com a apresentação “Proposta de nova resolução do CNPC sobre solvência e parâmetros atuariais – pontos principais”, apresentado pelo Sr. Christian Catunda, com os debates e os encaminhamentos finais da reunião. O Sr. Christian Catunda passou a palavra para o Sr. Alcinei Cardoso, Diretor de Normas, que estava na função de diretor-superintendente substituto, em função das férias do Sr. Ricardo Pena, que iniciou a sua fala agradecendo a presença de todos e falando em nome da diretoria. Destacou a satisfação com a comissão e suas contribuições significativas para a reflexão do sistema previdenciário, resultando na formulação de normas. Mencionou o desafio da resolução CNPC nº 30, cuja discussão será aprofundada, e que a diretoria da Previc reputa como de mais alta qualidade os elementos que os membros estão trazendo para discussão na comissão. Demonstrou confiança no andamento dos trabalhos e afirmou que a alteração da Resolução CNPC nº 30 seria concluída de forma ágil, com qualidade e profundidade, envolvendo toda

a comunidade previdenciária e que o trabalho da comissão é estratégico e merece reconhecimento. Finalizou a sua fala desejando um bom dia de trabalho e agradecendo a presença dos participantes e palestrantes. O Sr. Christian Catunda deu então prosseguimento à pauta, anunciando a apresentação do IBA, que abordou a construção de referenciais para a taxa de juros real anual. Explicou que na apresentação da Sra. Taís Duarte, seriam considerados dois modelos propostos pela Previc, além de um terceiro modelo sugerido pelo IBA e que a intenção é fazer a Análise de Impacto Regulatório (AIR) e escolher o modelo mais adequado entre os três que estavam sendo propostos. Destacou que o modelo do IBA é inovador e passou a palavra aos responsáveis pela apresentação. O Sr. Daniel Conde iniciou cumprimentando a todos e explicou que faria uma breve introdução antes de passar a palavra para o Sr. Fabrizio Krapf e o Sr. Rodrigo Uchôa. Ele destacou que o Sr. Rodrigo coordena o comitê do IBA responsável pelo estudo da taxa de juros. O IBA trouxe uma alternativa ao modelo da Previc, que busca atender aos anseios do Ministério da Fazenda, das patrocinadoras e dos participantes, considerando aspectos como taxa de mercado e contratos de dívida em um único modelo. Ele reforçou a importância do modelo e agradeceu a oportunidade de apresentá-lo. Em seguida, passou a palavra para Fabrício. O Sr. Fabrício Krapf iniciou a sua fala informando que apresentaria o modelo desenvolvido nos últimos meses como uma alternativa para ser estudada junto às propostas da Previc. Ele destacou que, embora ainda seja um modelo conceitual, possui características inovadoras que podem representar um avanço na definição de taxas de juros para planos de previdência fechados no Brasil. Assim, o Sr. Fabrício Krapf apresentou um modelo alternativo de taxa de juros atuarial, debatido no Comitê Técnico de Previdência Fechada do IBA e aprovado antes de ser levado à CNA. Ele explicou a abordagem "*Building Blocks*", que permite estruturar os referenciais de taxa de juros real de forma modular, empilhando componentes, como blocos de construção. Ele explicou a abordagem hoje vigente para a definição da taxa de juros atuarial. Atualmente, os referenciais são calculados com base na média da Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ-M) dos últimos cinco anos para definir limites mínimos e máximos que o plano de benefícios pode adotar de taxa de juros em uma avaliação atuarial. Os limites de taxa de juros são determinados conforme a duração do passivo dos planos e a taxa mínima permitida corresponde a 70% do parâmetro médio de cinco anos, enquanto a taxa máxima equivale a esse parâmetro acrescido de 40 pontos-base. A base de cálculo sempre considera os dados do exercício anterior, citando como exemplo as avaliações atuariais de 2024 que foram realizadas com dados de 2023. Caso uma entidade queira adotar uma taxa fora dos limites estabelecidos, é necessária aprovação prévia da Previc. O apresentador apontou críticas ao modelo atual, enfatizando sua natureza retrospectiva, ao considerar os últimos cinco anos, pois se baseia em dados passados sem captar variações recentes do mercado. Além disso, destacou que os limites são definidos apenas conforme a duração do passivo dos planos, sem considerar aspectos específicos de cada plano de benefícios, como a alocação de investimentos. Há uma defasagem de até um ano nas avaliações atuariais, pois as premissas são baseadas nos dados do exercício anterior. Isso impede a captura de mudanças recentes na ETTJ e na composição dos investimentos. Como exemplo, citou que essa limitação ficou evidente em 2024, já que as taxas de juros e alocações mudaram significativamente de 2023 para 2024, mas essas variações não foram refletidas na taxa de juros. Além disso, a exigência de aprovação prévia da Previc para taxas fora dos limites estabelecidos gera questionamentos no mercado. Reforçou, ainda, que a metodologia atual de construção da TAR está sujeita a debates sobre seus pressupostos e premissas matemáticas, dentre outras questões que acabam sendo suscitadas pela necessidade de aprovação da Previc. Foi apresentada a proposta de um modelo alternativo, com base na abordagem "*Building Block*", como substituição ao modelo atualmente vigente. O novo conceito propõe uma estrutura prospectiva, voltada para o futuro, em contraste com o modelo atual, que adota premissas retrospectivas. Destacou a importância de uma abordagem híbrida, que considere tanto os ativos específicos dos planos quanto informações de mercado. Ressaltou ainda a necessidade de um modelo de fácil compreensão e aplicação, visando facilitar sua explicação e validação nos órgãos de governança, incluindo conselhos deliberativo e fiscal, compostos por membros com perfis e conhecimentos diversos. Enfatizou a utilização prioritária de dados observáveis, com a mínima dependência de premissas subjetivas, e o incentivo à gestão de ativos orientada ao passivo, promovendo maior aderência entre os investimentos e as obrigações dos planos. O Sr. Fabrício Krapf ressaltou que a inspiração para essa abordagem foi fortemente influenciada por sugestão apresentada pelo professor Carlos Renato Salami, convidado presente na reunião, como ouvinte.

O professor Salami é diretor financeiro de investimentos da Fundação ISBRE (entidade fechada de previdência complementar do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE), além de atuar como consultor de investimentos amplamente reconhecido no segmento. Em agosto de 2023, ele encaminhou correspondência formal à Previc com contribuições relacionadas ao tema e apresentou um *slide* contendo a ideia central da correspondência, cujo conteúdo já havia sido debatido anteriormente no âmbito da CNA. Destacou que se trata de uma correspondência objetiva, porém rica em conteúdo, trazendo algumas reflexões, que defende a importância da alocação na curva de juros como forma de conciliar duas visões antagônicas: de um lado, a expectativa de participantes e patrocinadoras por retornos de curto prazo; de outro, a necessidade de uma alocação orientada ao passivo, de natureza tipicamente de longo prazo. O professor também critica a atual adoção de modelos baseados em suavização de taxas, como a metodologia da ETTJ média, citando como referência a experiência dos Estados Unidos, que inicialmente utilizou taxas de mercado, mas posteriormente passou a aplicar ajustes de suavização de longo prazo, o que gerou dificuldades. Nesse contexto, sua proposta sugere a apuração dos passivos por meio de uma taxa híbrida, composta por uma ponderação entre a taxa dos ativos na curva — representados principalmente por títulos públicos federais — e taxas de mercado. A ponderação seria feita conforme a alocação do plano: por exemplo, se 60% estiverem alocados na curva, então, a taxa média dos ativos na curva teria um peso de 60% e o peso restante de 40% seria de mercado. Na sequência, explicou que foram destacados dois pontos principais da proposta do professor Carlos Renato Salami e foram mantidas na abordagem “*Building Block*”. O primeiro refere-se à forma de apuração do peso da alocação dos ativos na curva. Ressaltou que esse peso não deve ser baseado na alocação da carteira de investimentos em si, mas sim no quanto esses ativos cobrem o passivo do plano, ou seja, as provisões matemáticas, reforçando o conceito de gestão orientada ao passivo. O segundo ponto diz respeito à necessidade de ajuste desse peso conforme a duração dos investimentos em relação à duração do passivo. Assim, mesmo que determinada carteira de títulos públicos cubra, por exemplo, 60% do passivo, essa cobertura somente será considerada integral se a duração da carteira estiver alinhada à duração do passivo. Caso a duração da carteira seja inferior — como no exemplo citado, em que a carteira possui 6 anos de duração frente a 12 anos do passivo — o modelo aplicaria um redutor, ajustando o peso efetivo de 60% para, por exemplo, 30%, e, consequentemente, aumentando o peso da taxa de mercado. Esses ajustes visam refletir com mais precisão o risco e o alinhamento da carteira com as obrigações do plano. Por fim, mencionou que a proposta ainda considera a possibilidade de agregar um componente adicional (alfa) à taxa híbrida final, relacionado à performance dos investimentos. E concluiu informando que foi a partir desse conceito apresentado pelo professor Carlos Salami que se desenvolveu essa abordagem “*Building Block*”, mas considerando alguns aspectos adicionais, como mencionado pelo Sr. Daniel Conde na sua introdução, de modo a refletir a dinâmica de um plano de previdência, sem ser extremamente ajustado, porque a intenção é obter taxas referenciais em um modelo que possa captar os principais blocos quando se olha um balanço de um plano de previdência. Para explicar a abordagem “*Building Block*”, o Sr. Fabrício iniciou informando que no plano de previdência tem-se o passivo atuarial, que corresponde às provisões matemáticas. Embora sejam conceitos distintos, optou-se por abordá-los de forma integrada para efeito da apresentação. Esse passivo estaria sendo coberto por quatro categorias de ativos (“caixinhas”). O modelo original previa a alocação de recursos em dois títulos públicos na curva e o restante a mercado. Contudo, essa abordagem foi expandida para incluir as quatro categorias de ativos: i) Títulos Públicos Federais na Curva – representam a primeira categoria, sendo considerados de menor risco e utilizadas como referência para a composição da carteira; ii) Dívidas Contratadas com a Patrocinadora – inclui valores decorrentes de déficits passados de planos que firmaram compromissos financeiros com suas patrocinadoras, que em alguns casos têm cláusulas de reequilíbrio atuarial; iii) Outros Ativos – engloba todos os investimentos que não se enquadram nas duas categorias anteriores, como fundos de investimento em ações, carteiras de empréstimos, FIPs, imóveis e demais ativos do plano; e iv) Déficit – Refere-se à parcela do passivo deficitário que ainda não possui cobertura, mas que, segundo as estimativas, deverá ingressar no plano. Para cada uma das “caixinhas” pode-se definir qual é a taxa de referência delas. A taxa dos Títulos Públicos Federais na Curva é a própria taxa contratada, a das Dívidas Contratadas com a Patrocinadora é a taxa definida no contrato de instrumento de confissão de dívida e para as outras duas caixas, Outros Ativos e Déficit, estaríamos olhando para o mercado, pois a taxa, apesar de ser uma proposta inicial e ainda sujeita a ajustes, seria a

taxa de mercado (ETTJ compatível com a duração do passivo), porque o recurso ainda não entrou no plano e para a caixa Outros Ativos, é a ETTJ compatível com a duração do passivo mais um prêmio de risco, pois o gestor tem espaço para investir e buscar um prêmio de risco. Então, para cada “caixinha” a taxa de referência teria um peso sempre vinculado ao passivo atuarial fazendo o ajuste e, por fim, a realização do ajuste pela duração, sempre capturando eventuais descasamentos de duração entre o ativo e o passivo. Fabrício Krapf continuou a sua explicação informando que foi possível desenvolver o que denominaram de “*Building Block*”, uma metodologia que permite a decomposição da taxa de referência do plano por meio da multiplicação de fatores específicos para cada bloco de ativos. Explicou que, para cada bloco, será considerada a respectiva taxa de referência, ponderada por seu peso ajustado pela duração, o que possibilita identificar quanto cada bloco representa e quanto agrega para a composição da taxa final de referência do plano. Pontuou que tem-se uma taxa para os Títulos Públicos Federais na Curva, para as Dívidas Contratadas com a Patrocinadora, quando houver, para Outros Ativos e para o Déficit e aplicada uma dedução correspondente à taxa de administração do plano, uma vez que, na prática, parte da rentabilidade obtida pelos investimentos não é utilizada diretamente para a cobertura do passivo do plano, mas sim, é transferida para o PGA. Por essa razão, essa dedução também deverá ser considerada no cálculo. Concluiu que, com os ajustes descritos — incluindo os pesos ajustados, eventuais déficits e a taxa de administração —, será possível estabelecer uma taxa de referência específica e mais precisa para o plano. Fabrício Krapf destacou que, no modelo proposto, todos os dados utilizados são observáveis, como, por exemplo, os títulos públicos que compõem a carteira do plano, os quais podem ser verificados por meio do Demonstrativo de Investimentos, bem como suas respectivas taxas médias, pesos e durações. Da mesma forma, são observáveis as dívidas contratadas e os déficits eventualmente existentes. Ressaltou que o único parâmetro do modelo que não é diretamente observável — e que, portanto, estaria sujeito a debates, análises e estudos — é o prêmio de risco, destacado no item relativo aos “outros ativos”. Todos os demais elementos do modelo são parâmetros dados, inclusive as taxas de mercado. Explicou que o prêmio de risco, além de representar o único parâmetro sujeito a julgamento técnico, também seria a principal variável de supervisão por parte da Previc, que concentraria seus esforços em analisá-lo e acompanhá-lo. Assim, a definição do prêmio de risco mais adequado a ser adotado influenciaria diretamente a taxa de desconto das obrigações do plano. Esse parâmetro permitiria estimar, de forma mais clara, o nível de risco ao qual o plano está exposto, podendo, inclusive, subsidiar eventuais procedimentos de supervisão baseados nesse risco. Concluiu que, portanto, excetuando-se o prêmio de risco, todos os demais dados, taxas, pesos e parâmetros utilizados no modelo são plenamente observáveis. O Sr. Fabrício Krapf explicou que, a partir da taxa de referência calculada com base no modelo proposto, de forma análoga ao que já é praticado atualmente, seria possível construir uma banda de limites para as taxas a serem adotadas pelos planos. Mencionou, como exemplo, a metodologia atual que considera a ETTJ e a taxa mínima da ETTJ-M dos últimos cinco anos, a partir das quais são definidos o limite superior e o piso. No novo modelo, a proposta seria estabelecer também uma banda de taxas, partindo da taxa de referência calculada pelo “*Building Block*”, desconsiderando o prêmio de risco, ou seja, considerando apenas as taxas já adquiridas e seus respectivos pesos e as taxas de mercado, sem perspectiva de geração de alfa pelos investimentos. A partir dessa base, seria possível definir uma taxa teto, com a inclusão de um prêmio de risco positivo, e uma taxa piso, com margem para taxas inferiores à taxa de referência. Ressaltou que é importante haver essa flexibilidade dentro da banda para que cada entidade possa compatibilizar a taxa adotada com a realidade do seu plano, considerando o uso da taxa não apenas para o cálculo do passivo atuarial, mas também para correções de dívidas, concessões de benefícios e demais aplicações pertinentes. Comentou que essa banda poderia ser definida, por exemplo, como um percentual da taxa de referência. Concluiu afirmando que, de forma similar ao modelo atual, a proposta prevê que a entidade, em conjunto com seus atuários, realize estudos de convergência para indicar qual será a taxa efetivamente adotada pelo plano, respeitando os limites estabelecidos pela banda. Destacou, por fim, que embora o modelo tenha um funcionamento parecido ao atual em termos de taxa de referência, trata-se de uma abordagem metodologicamente distinta, que pode contribuir para maior clareza e alinhamento, conforme apontado anteriormente pelo Sr. Daniel Conde. Para exemplificar a aplicação prática do modelo apresentado, o Sr. Fabrício Krapf expôs um exercício numérico simplificado. Considerando um plano com passivo de R\$ 100 milhões, uma carteira de investimentos de R\$ 60 milhões composta por títulos públicos, R\$ 30

milhões em outros ativos e um déficit contábil de R\$ 10 milhões, sem dívidas contratadas com a patrocinadora, foi possível ilustrar o funcionamento do modelo. A média ponderada das taxas dos títulos públicos, referente ao encerramento de 2023, foi considerada em 6,5% ao ano, enquanto a taxa de mercado foi tomada como 5,4% ao ano. Nesse cenário, os títulos públicos representariam 60% do passivo total, o déficit corresponderia a 10%, e os demais 30% estariam alocados em outros ativos, partindo do pressuposto de que a carteira está plenamente compatível com a duração do passivo. Com base nesses dados e assumindo uma taxa de administração média de 0,4%, chegou-se a uma taxa de referência de 5,66% ao ano para o plano teórico. Essa taxa seria utilizada como base para a construção da banda de limites. Embora os parâmetros exatos para essa banda ainda não tenham sido definidos, o exemplo seguiu com a hipótese de um prêmio de risco de 1 ponto percentual, o que resultaria em uma taxa máxima de 5,96%. Para a taxa mínima, foi adotada, apenas para fins ilustrativos, a referência vigente de 70% da taxa de referência, resultando em um piso de 3,96%. Assim, a banda de taxas para o plano estaria situada entre 3,96% e 5,96%. O Sr. Fabrício Krapf também apresentou um cenário alternativo, no qual haveria descasamento entre a duração dos títulos públicos e a do passivo, com a carteira de títulos cobrindo apenas 70% da duração do passivo. Nessa hipótese, o peso dos títulos públicos seria ajustado, aumentando-se o peso atribuído à parcela de “outros ativos”, o que afetaria imediatamente a taxa de referência e os limites da banda. Destacou ainda a sensibilidade do modelo às variações de mercado. Como exemplo, mencionou o movimento observado entre o final de 2023 e o início de 2024, quando a taxa real de juros de longo prazo passou de uma média de 5,4% para 6,62%, refletindo uma elevação nas taxas de mercado. O modelo proposto é capaz de captar essas variações, refletindo-as diretamente na taxa de referência e, portanto, na banda de taxas do plano, pois abre possibilidades adicionais de alocação na caixa “outros ativos”. Ressaltou, no entanto, que a abertura dessas possibilidades não implica obrigatoriedade de alocação, uma vez que existem outras restrições específicas de cada plano. Enfatizou, por fim, que o único parâmetro não diretamente observável no modelo é o prêmio de risco. Reconheceu que esse ponto não foi aprofundado durante os debates, mas deverá ser amplamente discutido. Esse prêmio de risco pode ser tratado por meio de abordagens simplificadas, como a utilizada no exercício (1 ponto percentual), ou abordagens mais sofisticadas, que considerem diretrizes regulatórias e incentivem a alocação de ativos orientados à cobertura dos passivos previdenciários. Como exemplo de abordagem mais complexa, o Sr. Fabrício Krapf sugeriu que quanto menor for a duração do passivo de um plano, menor deveria ser o prêmio de risco considerado adequado para a avaliação de suas obrigações e, conseqüentemente, de seu nível de solvência. Exemplificou com um plano hipotético cuja duração do passivo fosse de apenas 1 a 3 anos, para o qual seria pouco recomendável a incorporação de expectativas elevadas de prêmio de risco em sua avaliação atuarial. Reforçou que a alocação de ativos compatíveis com a duração do passivo — especialmente os alocados na curva — deveria ser incentivada. Assim, quanto maior a parcela da carteira alocada na curva, maior o prêmio de risco que poderia ser perseguido nos demais ativos. Ressaltou, no entanto, que outros fatores de risco, como a convexidade, também devem ser considerados. Outro ponto é a própria taxa de mercado, pois quanto maior a taxa de mercado — como estamos hoje observando taxas acima de 7% — também esse prêmio de risco pode ser comprimido, fazendo esse balanceamento positivo entre as taxas de mercado abrindo e o prêmio de risco tendo uma compressão, assim como o contrário também. Ao encerrar sua apresentação, Fabrício Krapf abordou um ponto adicional relevante, destacando que, caso uma entidade deseje adotar uma taxa que, no âmbito do modelo “*Building Block*”, contenha um prêmio de risco implícito superior ao teto estabelecido para determinada faixa, esta hipótese demandaria análise e debate específico. Questionou, nesse contexto, de que forma essa possibilidade poderia ser viabilizada, considerando algo similar ao que ocorre atualmente com as chamadas “taxas específicas”, havendo, portanto, potencial envolvimento da Previc. Tal alternativa exigiria, por parte da entidade interessada, a demonstração de fundamentos técnicos para justificar a adoção de um prêmio de risco mais elevado, com base nas particularidades da política de investimentos do plano em questão. Essa justificativa poderia se dar por meio de estudos adicionais que evidenciassem a coerência da decisão proposta. Destacou, ainda, que o modelo em questão — por estar centrado na análise do prêmio de risco, mantendo as demais variáveis vinculadas à alocação e ao mercado — encontra-se alinhado à lógica de supervisão baseada em risco atualmente adotada pela Previc, sendo, portanto, compatível com os parâmetros regulatórios vigentes. Dando continuidade, o Sr. Fabrício Krapf apresentou um resumo de como se daria,

na prática, a aplicação do modelo proposto na abordagem “*Building Block*”. Explicou que, nesse cenário, as entidades continuariam a realizar normalmente os estudos de convergência, os quais são considerados instrumentos técnicos fundamentais para capturar todos os detalhes da dinâmica e da realidade de cada plano. Destacou que tais estudos não apenas possibilitam uma avaliação aprofundada dos retornos esperados, como também permitem a análise mais refinada dos riscos associados. Observou que, atualmente, são empregadas técnicas atuariais e financeiras bastante avançadas nesses estudos, tais como simulações estocásticas, análises de cenários, testes de estresse, entre outras. Assim, os estudos de convergência permanecem como o instrumento técnico central que baliza a definição das premissas a serem utilizadas. A proposta apresentada prevê que, em vez de a Previc divulgar uma taxa média, como ocorre hoje com a ETTJ-M, passaria a disponibilizar um sistema — ou até mesmo uma planilha — que permitisse às próprias entidades calcularem os limites aplicáveis com base em seus dados específicos. Com esse mecanismo, cada entidade poderia inserir os valores correspondentes à sua realidade e, assim, apurar os limites adequados por plano, não apenas com base na duração do passivo, mas levando em consideração todas as particularidades de cada estrutura. Tal abordagem possibilitaria, ainda, a redução da defasagem atualmente existente entre a apuração e a aplicação efetiva dos parâmetros, a qual gira em torno de um ano. Salientou que não seria necessário utilizar, obrigatoriamente, as informações do encerramento do exercício, sendo possível capturar, de forma mais tempestiva, os movimentos ocorridos ao longo do próprio exercício. Por fim, apontou que, com a adoção dessa nova abordagem, haveria a extinção da necessidade de submissão prévia de pedidos de autorização para taxas específicas por plano, o que mudaria o foco do debate técnico. Em vez de se discutir qual taxa seria adotada, a análise passaria a estar centrada na adequação do parâmetro técnico utilizado — notadamente o prêmio de risco — dentro dos limites preestabelecidos para cada plano. Na sequência, Fabrício Krapf destacou que, no entendimento da equipe técnica, o modelo proposto, embora não seja perfeito, tem como principal objetivo oferecer referenciais mais robustos e contribuir com melhorias aos modelos já existentes. Ressaltou que, apesar das limitações naturais de qualquer modelo, o proposto busca endereçar algumas das principais críticas atualmente observadas, especialmente aquelas relacionadas à utilização da ETTJ-M como parâmetro de referência. Pontuou que a metodologia atual se baseia, essencialmente, em uma análise retrospectiva, o que não dialoga adequadamente com a natureza dinâmica dos mercados e das premissas atuariais. O novo modelo, por sua vez, propõe uma abordagem prospectiva, voltada para o futuro. As taxas de referência passariam a ser definidas individualmente por plano, deixando de ter como principal distinção apenas a duração dos passivos, para considerar, também, todo o contexto do passivo líquido e sua marcação na curva. Salientou que eventuais descasamentos de duração entre ativos e passivos não apenas ficariam explícitos no novo modelo, como também impactariam diretamente o resultado da taxa de referência. Essa abordagem permitiria, inclusive, que determinadas entidades pudessem adotar taxas menores, caso optassem, por exemplo, pela marcação integral do balanço a mercado, tanto para ativos quanto para passivos. Comentou, ainda, que uma crítica recorrente à metodologia atual se refere ao fato de não se explicitar claramente os riscos de investimento assumidos, ou seja, o prêmio de risco. O modelo proposto enfrentaria essa crítica ao prever que o prêmio de risco estaria embutido, porém de forma explícita, limitada e passível de acompanhamento por parte da Previc. Isso permitiria o estabelecimento de instrumentos de supervisão e fiscalização específicos para esse componente de risco, atualmente ausente de visibilidade no modelo vigente. Acrescentou que o novo modelo poderia ser adaptado não apenas para indicar as taxas a serem utilizadas prospectivamente, mas também para servir como ferramenta de avaliação da performance dos investimentos realizados pelas entidades. Com isso, seria superada a necessidade de aprovação prévia de taxas específicas pelo órgão supervisor, o que normalmente exige discussões extensas acerca de modelos matemáticos, premissas e projeções. Todos esses elementos passariam a estar concentrados no estudo de convergência, de responsabilidade técnica do atuário e dos diretores envolvidos, bem como de eventuais consultores que participem de sua elaboração. Fabrício finalizou ressaltando que este é um conceito no qual se avançou de forma significativa, embora ainda sejam necessários aprofundamentos e discussões técnicas sobre alguns dos pontos apresentados. Como exemplo, mencionou que, durante os debates, surgiram questionamentos sobre se a taxa de referência aplicável ao bloco correspondente ao déficit deveria ser, de fato, a taxa de mercado, ou a premissa vigente no caso de um eventual equacionamento do déficit. Ressaltou, ainda, que as adaptações para aplicação do

modelo aos planos CD e CV ainda precisarão ser mais bem exploradas, uma vez que os estudos apresentados até o momento focaram nos planos BD. Além disso, nos planos superavitários, houve a sugestão de se avaliar se haveria necessidade de tratamento diferenciado. A concepção inicial do modelo propunha tratar apenas os déficits, considerando os superávits como excedentes, sem impacto na definição da abordagem. No entanto, o ponto foi devidamente registrado como pertinente e demandará estudos adicionais. Concluiu afirmando que será necessário avançar em debates técnicos e realizar estudos práticos, com a construção de bases de planos pulverizados com diferentes características e situações, a fim de verificar a adequação do modelo às realidades observadas. Em seguida, convidou o Sr. Rodrigo Uchoa para fazer o encerramento da apresentação. Em seguida, o Sr. Rodrigo Uchoa agradeceu o convite para participar da apresentação do modelo, representando o IBA, e destacou a relevância do tema em discussão. Ressaltou que, em sua visão, a taxa de juros representa a primeira, segunda e terceira premissas mais relevantes em uma avaliação atuarial, sendo o fator que mais impacta o cálculo do passivo. Comentou que o modelo apresentado possui vantagens importantes, dentre as quais destacou a manutenção de intervalos referenciais para definição das taxas, o que considera adequado, dado que cada entidade possui características distintas quanto à sua aversão ao risco. Nesse sentido, o modelo preservaria a lógica de intervalos em vez de uma taxa única fixa, permitindo maior aderência às especificidades de cada plano. Reforçou a importância de se manter os estudos de convergência, que, conforme já mencionado por Fabrício Krapf, conseguem capturar particularidades que modelos referenciais generalistas não conseguem abranger, como, por exemplo, características específicas de investimentos em empréstimos, imóveis e outros ativos que variam entre as entidades. Destacou, ainda, como ponto principal, a possibilidade de definição da taxa de referência em um momento mais próximo ao encerramento do exercício, o que, em sua avaliação, representaria um avanço relevante. Mencionou que, no final de 2024, observou-se uma abertura expressiva das taxas, o que resultou em defasagens significativas, com parâmetros que, à época, já se encontravam fora dos intervalos originalmente projetados. Segundo ele, esse cenário evidencia a necessidade de modelos que permitam maior flexibilidade e atualidade nas premissas adotadas. Além disso, considerou que o modelo proposto possui como mérito adicional sua facilidade de aplicação. Enfatizou que qualquer entidade conseguiria utilizar a metodologia de forma prática, com a Previc mantendo sua atuação analítica com foco baseado em risco, como já ocorre atualmente. Em sua avaliação, o modelo apresentado, embora não seja perfeito, representa um avanço considerável ao atender às principais demandas e críticas direcionadas ao modelo atualmente vigente. Por fim, o Sr. Rodrigo reiterou que o estudo interno de cada entidade continuará sendo o instrumento mais adequado para se alcançar a perfeição técnica, mas que a proposta discutida se mostra tecnicamente viável, de fácil aplicação e alinhada com os princípios de supervisão baseada em risco. Encerrando a exposição, o Sr. Fabrício Krapf reforçou que os pontos apresentados representam o conteúdo da proposta, colocando-se à disposição, juntamente com os demais participantes, para os debates subsequentes. Encerrando esse momento, o Sr. Christian Catunda agradeceu a apresentação realizada pelos senhores Daniel Conde, Fabrício Krapf e Rodrigo Uchoa, classificando-a como bastante interessante. Na sequência, o Sr. Christian Catunda informou que, naquele momento, a Sra. Taís apresentaria os delineamentos iniciais do Relatório de Análise de Impacto Regulatório (AIR), cujo foco inicial será a análise da taxa de juros. Explicou que essa primeira versão trará duas propostas elaboradas pela Previc, sendo que a inclusão de um terceiro modelo, denominado “*Building Block*”, proposto pelo Instituto Brasileiro de Atuária (IBA), ainda será incorporada posteriormente à AIR. O objetivo central da AIR é justamente a comparação entre diferentes alternativas regulatórias, a fim de identificar aquela que apresente menor impacto ou maior coerência diante das alternativas que foram apresentadas. O Sr. Christian Catunda destacou que a versão final da AIR deverá contemplar os três modelos: o modelo “*Building Block*” do IBA e os dois modelos apresentados pela Previc. Ressaltou, entretanto, que o modelo do IBA ainda não integraria os delineamentos iniciais do relatório, pois foi trazido somente na presente reunião, mas que a Sra. Taís apresentará os outros dois outros modelos que estão sendo propostos pela Previc. Adiantou, ainda, que a ideia era que a análise de impacto regulatório abrangesse somente a proposta relativa à taxa de juros. Tal delimitação se baseia no Decreto nº 10.411, o qual dispõe sobre a obrigatoriedade de elaboração de AIR. Segundo o entendimento da Previc, propostas relacionadas à solvência estão dispensadas dessa exigência, nos termos do referido normativo. Assim, os demais itens

tratados na proposta — tais como o equacionamento de déficit, a distribuição de superávit e a definição das proporções contributivas para ambas as situações — seriam considerados vinculados à solvência, e, portanto, não estariam sujeitos à elaboração de AIR. A proposta relativa à taxa de juros, por sua vez, exige a análise de impacto e será avaliada com base nas três alternativas mencionadas. O Sr. Christian informou, por fim, que apresentaria, no período da tarde, uma primeira versão do quadro comparativo da proposta de normativo. Destacou que, neste momento, esse quadro ainda não incluirá a definição do modelo da taxa de juros, pois esta dependerá da escolha do modelo mais adequado entre os que serão analisados no âmbito da AIR. O material a ser apresentado contemplará as demais propostas já debatidas anteriormente na reunião da Comissão Nacional de Atuária (CNA), incluindo temas como a proporção contributiva e a utilização do índice de solvência para avaliação dos planos. Concluindo sua fala, o Sr. Christian Catunda passou a palavra à Sra. Taís para a apresentação da versão preliminar da AIR. Em seguida, a Sra. Taís Novo Duarte agradeceu a introdução feita pelo Sr. Christian Catunda e iniciou sua apresentação, compartilhando os delineamentos iniciais da Análise de Impacto Regulatório (AIR) relativos à proposta de nova regulação sobre solvência e parâmetros atuariais, com ênfase na definição da taxa real anual de juros. Antes de adentrar o conteúdo técnico, a Sra. Taís fez uma menção de reconhecimento às equipes envolvidas na construção da proposta, destacando a participação das áreas técnicas da Previc: a Coordenação-Geral de Riscos (CGIR), a Coordenação-Geral de Normas de Investimentos (CGNI) e a Coordenação-Geral de Normas de Atuária (CGNA), à qual ela pertence. Apresentou, em seguida, a agenda da apresentação, informando que iniciaria com o contexto geral da AIR, com especial atenção à definição do problema regulatório, etapa fundamental do processo. Explicou que a identificação do problema passa pela descrição do contexto, suas causas, eventuais consequências e o objetivo principal da norma — que é sempre a resolução de um problema regulatório identificado. Na sequência, detalhou as duas alternativas regulatórias que vêm sendo construídas internamente em conjunto com as áreas mencionadas. A primeira alternativa foi denominada “Modelo Carteira Teórica com Taxa Referencial”, e a segunda, “Modelo de Taxa de Juros Referenciais - TJR. Ambas seriam apresentadas, seguidas de suas respectivas justificativas técnicas, com encerramento na seção de considerações finais. Dando continuidade à apresentação, a Sra. Taís Duarte iniciou sua exposição com a definição do problema regulatório, contextualizando o cenário atual da regulação vigente sobre o tema. Conforme já havia sido antecipado pelo Sr. Christian Catunda, destacou, como primeiro ponto, que dentre os diversos elementos a serem propostos no âmbito da nova Resolução CNPC nº 30/2018, apenas um item seria submetido ao processo de Análise de Impacto Regulatório (AIR). Esclareceu que a AIR é um processo estruturado, fundamentado em evidências e que demanda considerável esforço técnico dos envolvidos. Com base em entendimento interno da Previc, de natureza técnica, concluiu-se que os demais tópicos da proposta normativa estariam abrangidos pela alínea “a” do inciso V do art. 4º do Decreto nº 10.411/2020, o qual regulamenta a aplicação da AIR no âmbito da administração pública federal. Referido dispositivo prevê a dispensa de AIR para atos normativos destinados à preservação da higidez e da solvência dos mercados segurador, ressegurador, de capitalização e de previdência complementar, justificando-se, portanto, o encaminhamento de apenas um ponto da proposta ao processo de AIR. Na sequência, a Sra. Taís Novo Duarte passou a tratar do cenário vigente no que se refere à regulação da taxa real anual de juros, mencionando que o Sr. Fabrício Krapf já havia apresentado um panorama abrangente sobre o tema, motivo pelo qual parte de sua exposição poderia parecer repetitiva. Destacou que, atualmente, há essencialmente duas abordagens adotadas internacionalmente quanto à regulação da taxa real anual de juros: uma baseada no retorno dos investimentos e outra baseada em uma taxa definida diretamente. No caso brasileiro, a abordagem em vigor é baseada na expectativa de rentabilidade futura dos investimentos, ou seja, uma abordagem baseada em retorno. Explicou que, atualmente, a taxa parâmetro utilizada é definida com base na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETJT) das NTN-B, calculada a partir da média dos últimos cinco anos. Trata-se, portanto, de uma metodologia que considera uma média histórica, incorporando uma perspectiva retrospectiva, com o objetivo de suavizar oscilações decorrentes de movimentos de alta e baixa da taxa básica de juros da economia. Esclareceu que, no modelo atualmente vigente, adota-se um intervalo regulatório em torno da taxa parâmetro, composto por um limite superior de 0,4% acima da taxa e um limite inferior correspondente a 70% do valor da própria taxa parâmetro. Esse intervalo tem por objetivo incorporar, de forma prudente, eventual prêmio de risco, ao mesmo tempo em que permite certa

flexibilidade, de modo a comportar diferentes estratégias de alocação de investimentos. A Sra. Taís Duarte prosseguiu a sua apresentação trazendo reflexões acerca do modelo atualmente vigente. Inicialmente, questionou a aderência do modelo atual à realidade econômica brasileira, considerando que a taxa parâmetro é baseada na média dos últimos cinco anos da ETTJ das NTN-B, o que representa um olhar voltado ao passado (“retrovisor”) e que pode não refletir adequadamente as condições econômicas presentes. Ressaltou, ainda, que o eventual descolamento da taxa real de mercado pode ser interpretado de diferentes formas, com potenciais efeitos positivos ou negativos. Observou que as bandas atualmente existentes — limite superior de 0,4% acima da taxa parâmetro e inferior de 70% dessa mesma taxa — embora tenham por objetivo comportar diversidade nas estratégias de alocação, podem gerar um efeito de indução na definição da taxa real anual de juros, mesmo sendo esta obrigatoriamente baseada em estudo técnico de convergência. Outro ponto destacado foi a possível indução à concentração de investimentos em títulos públicos federais, dado que o modelo utiliza como parâmetro a ETTJ média de cinco anos, além de não apresentar individualização por plano. Hoje, o único critério considerado é a compatibilidade entre a *duration* dos ativos e a *duration* do passivo dos planos, desconsiderando outros critérios. Em complemento, a Sra. Taís apresentou gráfico que ilustra a tendência observada nos últimos anos quanto à utilização das taxas de juros pelos planos. Ressaltou que os intervalos regulatórios são definidos com base na *duration* dos passivos atuariais, sendo estabelecidos por um limite inferior e um limite superior e, conforme demonstrado, tais limites passaram por um processo de suavização ao longo do tempo. O gráfico evidenciou a dispersão das taxas de juros utilizadas pelos planos no período de 2016 a 2023, uma vez que os dados referentes ao exercício de 2024 ainda não estavam disponíveis. A partir de 2021, observa-se uma tendência de deslocamento mais acentuado das taxas dentro do intervalo regulatório, com destaque para os exercícios de 2022, 2023 e, especialmente, 2024. Nesses anos, identifica-se um movimento crescente de adoção de taxas de juros superiores, o que tem se refletido no aumento dos pedidos de autorização para aplicação de taxas fora dos limites regulatórios, majoritariamente acima do teto estabelecido. A referida tendência foi ilustrada em um quadro-resumo contendo os pedidos de taxa de juros apresentados desde o exercício de 2015. De acordo com os dados apresentados, no período de 2016 a 2021 ainda foram registrados alguns pedidos abaixo do limite inferior. Contudo, a partir de 2022, os requerimentos passaram a ser exclusivamente para taxas superiores ao limite máximo, com incremento contínuo nos últimos três exercícios. Esse comportamento crescente suscita a necessidade de reavaliar a adequação do modelo regulatório atual e considerar eventuais ajustes, ou mesmo uma reformulação do modelo, de forma a incluir parâmetros adicionais mais alinhados com a realidade dos planos. A Sra. Taís Duarte destacou, ainda, algumas críticas recorrentes ao modelo atualmente adotado para definição da taxa de juros de referência. A principal delas refere-se à utilização da média da Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ), cuja definição se baseia em uma análise retrospectiva, ou seja, em um olhar voltado para o passado, o que pode resultar em certo distanciamento em relação à realidade atual do mercado. Observou que esse parâmetro não considera as particularidades de cada plano de benefícios, uma vez que adota como única referência a *duration*, isto é, a comparação entre a duração dos ativos e a dos passivos. Ressaltou que, nesse modelo, não há consideração das políticas de investimento nem das estratégias futuras de alocação dos planos. Acrescentou, por fim, que também há críticas quanto à adequação da ETTJ como parâmetro de *benchmarking* para avaliação da performance dos investimentos realizados por cada plano. Em prosseguimento, a Sra. Taís Duarte ressaltou, antes de apresentar formalmente a definição do problema regulatório, que o trabalho ainda se encontra em estágio inicial e que o processo está em fase incipiente de construção. Destacou que a expectativa é de que, a partir da apresentação realizada e do período que será concedido para o envio de contribuições, sugestões e propostas de aprimoramento, haja efetiva participação dos presentes, visando ao aperfeiçoamento do material. Em seguida, para fins de contextualização, explicou que a Análise de Impacto Regulatório (AIR) consiste em um processo baseado em evidências, cujo ponto de partida é a definição do problema regulatório. Enfatizou que essa etapa é, sem dúvida, a mais relevante dentro do processo de AIR, pois, a partir dela, são identificadas as alternativas possíveis para a resolução do problema e avaliados os impactos que cada uma dessas alternativas pode gerar. Destacou que o objetivo da AIR é subsidiar a tomada de decisão, garantindo que esta seja fundamentada em evidências concretas, de modo a assegurar que a medida final – seja ela a alteração da norma, sua manutenção ou mesmo a desregulamentação – efetivamente alcance os objetivos

propostos. Acrescentou que a AIR busca tornar as ações regulatórias mais eficazes, eficientes e bem fundamentadas, promovendo, ao final, ganhos concretos em termos de bem-estar social, tanto para o mercado supervisionado quanto, em última instância, para a sociedade como um todo. Prosseguindo, apresentou a definição inicial do problema regulatório identificado até o momento, qual seja: a imprecisão na definição da taxa real de juros, bem como dos intervalos regulatórios, os quais desconsideram a macro alocação dos ativos dos planos de benefícios. Observou que essa definição ainda é preliminar e comporta ajustes, razão pela qual reforçou o convite para que os participantes contribuam também com sugestões específicas quanto à formulação do problema regulatório. Com base na introdução anteriormente apresentada, a Sra. Taís Duarte passou à exposição da primeira alternativa regulatória delineada até o momento, denominada "modelo de carteira teórica com taxa referencial". Antes de adentrar nos aspectos técnicos do modelo proposto, apresentou dados extraídos dos Demonstrativos de Investimentos (DIs) dos últimos 15 anos, com a finalidade de ilustrar a média das alocações dos planos de benefícios no período. Observou-se, nesse contexto, que a renda fixa representou, em média, cerca de 70% das alocações; a renda variável, aproximadamente 21%; os investimentos imobiliários, cerca de 3,7%; operações com participantes, perto de 2,5%; fundos estruturados, perto de 2,5%; investimentos no exterior, 0,8%; e outros ativos, 0,7%. A partir dessa composição média, foi desenvolvido o modelo de carteira teórica com taxa referencial, que consiste em uma proposta de aprimoramento com base em pequenas modificações no modelo atualmente em vigor, mantendo-se, contudo, a *duration* como principal parâmetro. O modelo prevê a definição de intervalos simétricos de taxa de juros com base em uma carteira teórica, a partir da qual se calcula uma taxa média central. Essa taxa é composta por 70% da ETTJ (Estrutura a Termo de Taxa de Juros) e 30% da ETTJ (Estrutura de Taxa de Juros), acrescida de um prêmio. Esse prêmio, por sua vez, é derivado das curvas de crédito de debêntures divulgadas pela ANBIMA, que refletem diferentes níveis de risco (A, 2A, 3A). A taxa média central resultante dessa composição é ponderada e utiliza a ETTJ diária com prazo de um ano, buscando maior aderência às condições de mercado e reduzindo a defasagem observada em modelos retrospectivos. Os intervalos regulatórios, por fim, são definidos de forma simétrica, com margem de variação de 1,5 ponto percentual para mais e para menos em relação à taxa média central. Em linhas gerais, essa é a estrutura da proposta apresentada. Na sequência, a Sra. Taís Duarte apresentou um exercício numérico elaborado com base nas taxas observadas no ano de 2024, destacando que, conforme já mencionado pelo Sr. Fabrizio, tratou-se de um ano atípico. Considerando os dados do último ano, foi possível observar a média da ETTJ pura, bem como os intervalos simétricos de 1,5 ponto percentual para mais e para menos em relação à taxa média central, calculada conforme a fórmula apresentada anteriormente — ou seja, 70% da ETTJ somados a 30% da ETTJ, acrescidos de um prêmio extraído das curvas de crédito de debêntures divulgadas pela ANBIMA. Com base nesse modelo, os limites para o ano de 2024 estariam representados, graficamente, por uma linha roxa pontilhada (taxa média central) e por duas linhas pontilhadas azuis (limites superior e inferior). Foi destacado que, caso esse modelo estivesse vigente em 2024, observar-se-ia um deslocamento expressivo para cima em relação aos parâmetros definidos atualmente com base na ETTJ, tanto no que diz respeito à taxa central quanto aos seus limites. Por fim, foram apresentados os principais argumentos favoráveis ao modelo da carteira teórica com taxa referencial. Ressaltou-se que tal modelo não dependeria de parâmetros estabelecidos diretamente pela Previc, apresentaria maior aderência à realidade do mercado, com menor defasagem frente às taxas efetivamente praticadas, e possuiria estrutura de interpretação mais simples, com uma taxa média central e intervalos simétricos. Além disso, manteria a *duration* do passivo como parâmetro para definição tanto da taxa média quanto dos limites superior e inferior. Em continuidade, a Sra. Taís Duarte apresentou a segunda alternativa regulatória em elaboração no âmbito da Análise de Impacto Regulatório (AIR) em curso, denominada "modelo de taxa de juros referenciais". Ressaltou que este modelo já vem sendo utilizado internamente pela Previc, especialmente nos estudos de autorização de taxas de juros, servindo também como base para indicadores de risco de desajuste da taxa atuarial e como ferramenta de supervisão. Informou que alguns participantes possivelmente já tiveram contato prévio com a metodologia, e destacou que ela apresenta similaridades com o modelo anteriormente exposto por representantes do IBA — Sr. Fabrizio, Sr. Daniel Conde e Sr. Rodrigo Uchôa. O modelo considera as informações do passivo, baseando-se no fluxo líquido projetado, que corresponde à projeção de benefícios descontadas as contribuições. Além disso, incorpora projeções de rentabilidade individualizadas com base

na composição atual da carteira de ativos do plano em determinado ano de referência. A partir dessas informações, são estabelecidas as rentabilidades estimadas para o cenário conservador, base e superior para a taxa de juros referencial. Destacou-se que se trata de um modelo dinâmico, que atualmente não considera diretamente a política de investimentos dos planos de benefícios, mas permite essa inserção, o que representa uma oportunidade de aprimoramento. Em complementação à exposição, a Sra. Taís Duarte detalhou o funcionamento do modelo de taxa de juros referenciais, destacando que se trata de um modelo baseado na taxa interna de retorno, o qual considera o fluxo atuarial projetado, dividido em duas partes: o fluxo no tempo zero (T0) e o fluxo do tempo um (T1) até o tempo N (TN), correspondente ao fim da projeção do passivo. Explicou que, na etapa compreendida entre T1 e TN, os fluxos são trazidos a valor presente com base no maior valor entre o fluxo atuarial líquido das contribuições e o fluxo de títulos públicos marcados na curva. Assim como no modelo anteriormente apresentado pelo Sr. Fabrício Kraft, um dos fundamentos do modelo é que ele considera o saldo dos títulos públicos federais – especificamente NTN-B e NTN-C marcados na curva. No intervalo compreendido entre o tempo um (T1) e o tempo N (TN), correspondente ao horizonte de projeção do passivo, o fluxo considerado para o cálculo da taxa é aquele que resultar no maior valor entre o fluxo atuarial líquido das contribuições e o fluxo oriundo dos títulos públicos marcados na curva. No momento inicial (T0), estabeleceu-se um paralelo com um montante inicial de investimento, sendo este representado pelo saldo total de títulos públicos marcados na curva na carteira do plano de benefícios. A Sra. Taís Duarte deu continuidade à apresentação esclarecendo que, no momento T0, a base para o cálculo da taxa de juros referenciais inclui o saldo de títulos públicos marcados na curva, somado à diferença entre o fluxo atuarial e o fluxo correspondente aos títulos na curva, ambos trazidos a valor presente. Ressaltou que, para fins de compartilhamento de informações sobre a metodologia atual de cálculo da chamada "taxa de carteira", utilizada internamente na Previc, são consideradas seis classes de ativos, sendo os insumos para a projeção dos cenários derivados de dados de mercado, como o Relatório Focus, a meta da Selic e as expectativas de movimento da taxa Selic, entre outros. Destacou que a intuição do modelo apresentado se aproxima do modelo conhecido como “*Building Block*”, com a diferença de que, naquele caso, não se leva em consideração a existência de dívida contratada. Observou-se que, quanto maior for a proporção de títulos públicos marcados na curva na carteira do plano, mais próxima da taxa contratada — baseada em NTN-Bs e NTN-Cs — será a taxa de juros referenciais resultante. Em contrapartida, quanto menor for essa alocação e maior a proporção de ativos de risco, mais a taxa tenderá a se aproximar da taxa de mercado. Essa lógica se reflete nos intervalos calculados: planos com maior alocação em NTN-Bs na curva tendem a apresentar intervalos — entre o cenário base, o superior e o inferior — menores, enquanto planos com maior exposição a ativos de risco apresentam intervalos mais amplos, dada a maior volatilidade e expectativa de retorno associadas a esses ativos. A Sra. Taís destacou ainda que o modelo Taxa de Juros Referenciais incorpora as informações da marcação dos títulos mantidos até o vencimento, trazendo intervalos dinâmicos que variam conforme a alocação dos ativos, tanto de menor quanto de maior risco. O cálculo é realizado individualmente para cada plano de benefício, de forma a se adaptar às diferentes realidades econômicas e aos padrões de remuneração de ativos, sejam eles de baixo ou alto risco. Os cenários são definidos anualmente, e a proposta é que a taxa de juros referencial, bem como seus intervalos superior e inferior, também sejam recalculados a cada exercício, sempre com base nas projeções do fluxo atuarial e da carteira de investimentos de cada plano de benefícios. Na sequência, foi apresentada uma análise gráfica que reforça os conceitos expostos: verificou-se que planos com menor alocação em títulos públicos na curva apresentam maiores intervalos, enquanto aqueles com maior alocação em títulos públicos na curva menor tende a ser o intervalo. Os pontos pretos representados no gráfico ilustram as taxas de juros referenciais calculadas pelo modelo, acompanhadas de seus respectivos intervalos superior e inferior, conforme a alocação de ativos dos planos. Encerrando sua exposição, a palestrante informou que a Previc está aberta ao recebimento de contribuições, sugestões e críticas ao modelo apresentado, reforçando a disposição para debates. Comunicou, ainda, que foi decidido internamente que, além das duas alternativas regulatórias até então apresentadas, será incluída também a alternativa baseada no modelo “*Building Block*”, anteriormente exposto pelo IBA, para compor o processo de Análise de Impacto Regulatório (AIR) e o respectivo relatório. Assim, a Previc passará a considerar três alternativas regulatórias distintas no âmbito do processo de AIR. Por fim, passou a palavra de volta ao Sr. Christian e colocou-se à

disposição para eventuais questionamentos. O Sr. Christian Catunda agradeceu à Sra. Taís Duarte pela apresentação e dirigiu-se aos presentes, destacando que, até o momento, foram apresentados três modelos distintos no âmbito das discussões: o modelo proposto pelo IBA, denominado “*Building Block*”; o modelo que vem sendo informalmente referido como “modelo 70/30”, considerado uma alternativa intermediária entre um modelo baseado exclusivamente em taxas de mercado e o modelo atualmente em vigor, onde as taxas apuradas tendem a ser significativamente mais elevadas e os intervalos gerados mais representativos, especialmente quando comparados ao modelo atualmente utilizado; e, por fim, o próprio modelo da taxa de juros referencial, que é o adotado atualmente pela Previc, inclusive nas análises de solicitação de taxas de juros. Enfatizou, ainda, a possibilidade — conforme salientado anteriormente pela Sra. Taís — de se incorporar um aspecto prospectivo às análises, por meio da consideração das políticas de investimento dos planos, que atualmente não são contempladas no modelo vigente. Destacou que tal inclusão visa tornar as projeções mais alinhadas às expectativas futuras dos planos. Informou que esses três modelos serão levados ao Relatório de Análise de Impacto Regulatório (AIR), no qual serão realizados estudos e simulações com base em cada uma das alternativas. O objetivo é que o relatório identifique e recomende o modelo considerado mais adequado. Ressaltou, contudo, que nem a Previc nem o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc) estarão vinculados à conclusão do relatório, sendo possível, por exemplo, que o CNPC opte por um modelo distinto daquele apontado como mais apropriado no AIR, uma vez que o relatório tem caráter meramente indicativo. Destacou, ainda, que as informações apresentadas até o momento representam apenas uma fase inicial do processo e que, na próxima reunião da Comissão Nacional de Atuária (CNA), será apresentada uma primeira minuta do relatório de AIR, contendo as ideias consolidadas que estão sendo trabalhadas. Por fim, informou que ainda restavam aproximadamente 20 minutos até o encerramento da reunião e abriu espaço para perguntas e manifestações, passando a palavra ao Sr. Daniel Conde, que havia solicitado a fala. O Sr. Daniel Conde iniciou sua manifestação agradecendo ao Sr. Christian Catunda pela resposta anterior e parabenizando a Sra. Taís pela excelente apresentação. Destacou que, ao menos, houve consenso quanto à necessidade de se observar a política de investimentos de forma individualizada por plano, ponto considerado fundamental para a condução dos estudos. Em seguida, formulou uma questão de natureza conceitual, indagando sobre a possibilidade de inclusão dos contratos de dívida no modelo apresentado, buscando entender por que tais instrumentos não podem ser considerados na construção do referido modelo. O Sr. Christian Catunda respondeu inicialmente em nome da equipe, explicando que, atualmente, a Previc não utiliza a informação sobre contratos de dívida nas análises por não dispor desses dados de forma sistematizada em sua base. Indicou que tais informações, quando disponíveis, são encontradas pontualmente em documentos como o parecer atuarial ou nas Demonstrações Atuariais (DA), o que dificulta sua utilização regular e automatizada no modelo. Ainda assim, reconheceu que a consideração dos contratos de dívida pode representar uma melhoria no modelo, especialmente nos casos em que tais instrumentos contratuais possuam representatividade relevante nos planos analisados. Ressaltou que, em situações específicas em que a entidade apresenta justificativas embasadas, a Previc já considera tais informações de forma complementar às análises. Enfatizou, contudo, que o modelo atual não contempla essa variável de forma estruturada, mas que a sugestão poderia ser incorporada futuramente, à semelhança da proposta de inclusão das políticas de investimento. Complementando a resposta, a Sra. Taís Duarte esclareceu que o modelo foi desenvolvido internamente com base em dados extraídos exclusivamente do Demonstrativo de Investimentos (DI), o qual não contempla informações relativas a contratos de dívida. Destacou que a opção por essa fonte se deu também por razões de simplificação e padronização do processo. Ressaltou, ainda, que planos com significativa representatividade de dívidas contratadas não constituem a regra dentro do universo de planos BD e CV analisados, tratando-se de exceções. No entanto, reconheceu que há espaço para aperfeiçoamentos e que seria possível adaptar as rotinas internas da Previc para eventualmente incorporar essas informações, observando a adequada classificação contábil e definindo critérios para a consideração de taxas aplicáveis, o que exigiria um trabalho mais detalhado e individualizado por plano. O Sr. Daniel Conde finalizou agradecendo os esclarecimentos, acrescentando que, possivelmente, tais informações poderiam ser capturadas por meio de dados extracontábeis, e reiterou sua compreensão sobre as limitações apresentadas. Na sequência, o Sr. Raphael Barcelos parabenizou a Sra. Taís pela apresentação, ressaltando seu caráter esclarecedor. Destacou que compartilhava da mesma preocupação já levantada anteriormente

pelo Sr. Daniel Conde, no que se refere à consideração dos contratos de dívida na metodologia em discussão. Mencionou que diversos planos do segmento possuem contratos celebrados há muitos anos, com indexadores e taxas fixas estabelecidas contratualmente, enquanto outros acompanham a taxa utilizada no plano de benefício, resultando em diferentes formas de correção, podendo impactar a metodologia. Ressaltou que esses contratos podem representar parcela relevante do ativo garantidor em alguns planos, chegando, em certos casos, a compor entre 70% e 80% desse montante, ainda que não integralizados. Assim, diante da relevância que os contratos de dívida assumem em determinados planos, considerou fundamental que essa questão seja observada e evoluída na metodologia proposta. Concluiu reiterando os elogios à apresentação e informou que formalizaria sua pergunta posteriormente por escrito. Em resposta, o Sr. Christian Catunda observou que uma das vantagens do modelo proposto pelo IBA consiste justamente na consideração dos contratos de dívida do patrocinador e no tratamento do descasamento entre ativos e passivos, aspecto que tem sido objeto de crítica ao modelo atualmente utilizado pela Previc. Destacou que, conforme identificado nas reuniões anteriores, representantes do Ministério da Fazenda fizeram críticas em relação ao possível descasamento do ativo com o passivo, mas que observou nas apresentações do Sr. Fabrício, do Sr. Daniel e do Sr. Rodrigo, que o modelo em discussão propõe um ajuste que busca mitigar os efeitos desse descasamento, o que pode representar um diferencial positivo em relação ao modelo baseado na TJR. O Sr. Christian explicou que tais aspectos serão devidamente analisados no âmbito do Relatório de Análise de Impacto Regulatório (AIR), cuja finalidade é justamente avaliar as diferentes propostas apresentadas, considerando suas vantagens e desvantagens. Esclareceu que entre as alternativas a serem examinadas está, inclusive, a possibilidade de manutenção do modelo atual, sem alterações. Informou, ainda, que foram recebidas perguntas por diferentes canais, inclusive do Sr. Raphael, da Sra. Cristiane e da Sra. Edilmara, e que esses questionamentos poderiam ser direcionados aos palestrantes no momento reservado aos debates. Reforçou que o retorno dos trabalhos no período da tarde ocorreria pontualmente às 14h, ocasião em que seria apresentada uma primeira versão do quadro comparativo entre as propostas, salientando que esse material ainda não contempla a definição do modelo de taxa de juros, que será objeto de escolha no âmbito do Relatório de AIR. O Sr. Christian esclareceu que o quadro comparativo tratará de outros pontos de melhoria propostos, tais como a proporção contributiva, o índice de solvência, os limites para equacionamento de déficit e a distribuição de superávits. Informou que as apresentações realizadas durante a manhã já haviam sido encaminhadas aos participantes e recomendou que o quadro comparativo fosse analisado com atenção, dada a complexidade e o nível de detalhamento envolvido. Comunicou, por fim, que seria concedido prazo até o final do mês para o envio das primeiras contribuições pelos membros da CNA, ressaltando que os documentos ainda se encontram em fase inicial de elaboração e que haverá nova reunião com versão mais consolidada, com a abertura de novo prazo para sugestões. Concluiu colocando-se à disposição para eventuais manifestações adicionais dos presentes e passou a palavra para o Sr. Alcinei Cardoso, que manifestou sua satisfação com as duas apresentações realizadas no período da manhã, ressaltando que, apesar de não possuir formação atuarial, considerou os conteúdos apresentados bastante elucidativos e já dotados de subsídios relevantes para os objetivos propostos. Finalizou agradecendo a oportunidade de acompanhar as exposições. Na sequência, o Sr. Christian Catunda informou que os trabalhos seriam retomados pontualmente às 14h, com a realização da terceira apresentação do dia, seguida da abertura do espaço destinado aos debates. Agradeceu a participação de todos e encerrou a sessão matutina. Dando prosseguimento aos trabalhos da Comissão Nacional de Atuária - CNA realizados pela manhã, no período da tarde, a reunião iniciou-se com a apresentação do Sr. Christian Aggensteiner Catunda sobre a “Proposta de nova resolução do CNPC sobre solvência e parâmetros atuariais - pontos principais”. Ele iniciou os trabalhos comentando sobre o quadro comparativo da proposta da nova resolução do CNPC sobre solvência e parâmetros atuariais, e explicou que se trata de uma versão ainda preliminar. Destacou que após a sua apresentação haveria um tempo para debates. Perguntou se algum membro da CNA gostaria de fazer comentários antes de iniciar a sua apresentação e ainda lembrou os passos anteriores das discussões em que os membros do Instituto Brasileiro de Atuária - IBA, o Sr. Daniel Rahmi Conde, o Sr. Fabrício Krapf Costa e o Sr. Rodrigo Uchôa discutiram o modelo para construção de referenciais taxa de juros real anual, o modelo "*Building Blocks*". Ele comentou que a Sra. Taís Novo Duarte havia mostrado os delineamentos iniciais do relatório de análise de impacto regulatório - AIR,

considerando duas outras propostas que a Previc está trazendo, que seria a proposta de 70% da ETTJ somados a 30% da ETTJ mais um prêmio e a proposta da taxa de juros de referencial. Mencionou que a ideia da Previc é trazer os três modelos propostos para dentro do relatório de AIR, e estudar esses três modelos, para que, no final, possa se chegar à conclusão de qual modelo seria mais adequado. O Sr. Christian deu continuidade ao processo de exposição e análise da proposta preliminar de nova resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC que trata da solvência dos planos de benefícios e dos parâmetros atuariais aplicáveis às Entidades Fechadas de Previdência Complementar - EFPC. A apresentação teve como objetivo principal compartilhar com os participantes o quadro comparativo que reúne os principais dispositivos e inovações da minuta normativa em construção, além de contextualizar os fundamentos técnicos que orientaram as propostas de alteração. O expositor relembrou que o quadro é resultado das discussões realizadas nas reuniões anteriores da Comissão Nacional de Atuária - CNA, com base nas contribuições do Instituto Brasileiro de Atuária - IBA e nas propostas técnicas da equipe da Previc. Salientou que o documento apresentado não é definitivo e que todos os pontos estão sujeitos a críticas, ajustes e contribuições até o encerramento do prazo previsto para o envio de sugestões, estabelecido inicialmente para o final do mês de março. Foi esclarecido que, conforme o Decreto nº 10.411/2020, apenas os dispositivos referentes à definição da taxa de juros atuarial seriam objeto de Análise de Impacto Regulatório - AIR, tendo em vista que as demais disposições tratam de regras voltadas à melhoria da solvência dos planos de benefícios e que, portanto, estão dispensadas dessa exigência. A proposta contempla três alternativas regulatórias para definição da taxa de juros: o modelo 70% da ETTJ somados a 30% da ETTJ mais um prêmio de risco, de construção interna da Previc; o modelo baseado na taxa de juros referencial (TJR); e o modelo "*Building Blocks*", proposto pelo IBA. Essas três alternativas serão formalmente analisadas no âmbito da AIR, com posterior incorporação do modelo escolhido à versão final da norma. Foi destacado que as demais alterações, por tratarem de temas como equacionamento de déficit, distribuição de superávit e proporção contributiva, serão justificadas por meio de nota técnica que acompanhará a minuta normativa, mas que possivelmente não seriam objeto de AIR. Na sequência, o Sr. Christian apresentou os principais pontos do quadro comparativo, começando pelos conceitos básicos da norma. Explicou a exclusão do mecanismo de "ajuste de precificação", constante da Resolução CNPC nº 30/2018, por se tratar de instrumento que perde aplicabilidade diante do novo modelo proposto para definição da taxa de juros atuarial. Foi introduzida uma definição mais precisa e técnica de "contribuição normal", com o objetivo de superar as ambiguidades identificadas na legislação vigente. Explicitou que, segundo a nova redação, serão consideradas contribuições normais aquelas vertidas regularmente ao plano, com caráter de permanência, que não tenham natureza temporária ou esporádica, não sejam destinadas ao equacionamento de déficit, e que se destinem ao financiamento de benefícios e à cobertura de despesas administrativas, conforme previsto na nota técnica atuarial, no regulamento do plano e no plano de custeio. Essa delimitação busca conferir maior segurança jurídica e técnica à interpretação desse conceito, que tem impacto direto em diversos mecanismos de apuração e repartição de responsabilidades entre participantes e patrocinadores. Prosseguindo, apresentou o conceito de "índice de solvência", definido como o indicador atuarial apurado pela razão percentual entre o patrimônio de cobertura do plano e suas provisões matemáticas, descontadas as provisões matemáticas a constituir. O índice visa medir a capacidade do plano de honrar seus compromissos com os participantes e assistidos ao longo do tempo. De acordo com a proposta, esse índice servirá de base para a implementação de mecanismos de gestão prudencial, sendo estruturado em três faixas de controle: índice de solvência piso, índice de solvência meta e índice de solvência teto. O índice teto, utilizado como referência para avaliação da possibilidade de distribuição de superávit, deverá ser apurado por modelo interno desenvolvido pelo atuário responsável, observando-se um limite máximo de 125%. O expositor também informou que o parágrafo da norma que previa a aplicação necessariamente sucessiva das formas de revisão de benefícios em caso de superávit será suprimido. Com essa alteração, a entidade poderá optar diretamente pela forma de revisão considerada mais apropriada à sua realidade, sem necessidade de esgotar alternativas em ordem predefinida. Na parte referente ao equacionamento de déficit, foi mantida a lógica de utilização do índice de solvência, considerando-se os parâmetros piso e meta. O plano deverá obrigatoriamente apresentar plano de equacionamento de déficit sempre que o índice de solvência ficar abaixo do piso em qualquer momento, ou permanecer abaixo da meta, fixada inicialmente em 100%, por

quatro exercícios consecutivos. A proposta modifica o prazo originalmente sugerido pelo IBA, em que previa três exercícios consecutivos, estendendo-o para quatro anos com o objetivo de conceder maior estabilidade e previsibilidade à gestão. O índice piso, assim como o teto, também será apurado com base em modelo interno do atuário, sendo obrigatório o respeito a um limite mínimo de 75%. Com isso, estabelece-se uma simetria metodológica entre os parâmetros superior e inferior da estrutura de solvência. A definição da meta de 100% corresponde à exigência legal de que os planos de benefícios mantenham cobertura permanente de suas provisões matemáticas, conforme previsto na Lei Complementar nº 109/2001. Com relação à apuração da proporção contributiva, o Sr. Christian detalhou a proposta de estabelecimento de regras diferenciadas por modalidade de plano. Para planos na modalidade de benefício definido - BD, as disposições atuais foram em grande parte preservadas, com ajustes redacionais para aprimoramento da clareza. No entanto, propôs-se inovação quanto ao tratamento de planos em processo de extinção compostos exclusivamente por contribuições de assistidos. Nesses casos, o rateio de déficits deverá observar a proporção contributiva praticada nos três exercícios anteriores ao encerramento do plano, limitada à data de 29 de maio de 2001, a fim de evitar alocação integral do déficit em apenas uma das partes. Nos planos CD que contemplem também benefícios de risco estruturados em BD, a proposta estabelece que a proporção contributiva utilizada para o equacionamento de déficit deverá considerar apenas as contribuições vertidas à parcela BD, afastando-se o entendimento atual que computa todas as contribuições normais para o plano. Para os planos na modalidade de contribuição variável - CV, sugeriu-se que a proporção contributiva passe a ser apurada com base nos saldos de conta formados por contribuições normais que tenham sido convertidas em benefícios de renda vitalícia com estrutura de BD. Essa proposta, originada em discussões da antiga Reunião Técnica de Atuária - RTA e da atual Comissão Nacional de Atuária - CNA, visa tornar mais precisa e justa a alocação de responsabilidades. Nos casos em que houver inviabilidade técnica para aplicação dessa metodologia, admite-se, de forma subsidiária, o uso das contribuições normais vertidas nos exercícios antecedentes. O expositor também abordou a inserção de dispositivo que permite o tratamento diferenciado de déficits de acordo com sua origem, distinguindo entre benefícios de risco (não programados) e benefícios programados. Essa diferenciação será admitida desde que haja identificação clara das parcelas envolvidas, segregação patrimonial, contábil e atuarial, e adoção de planos de custeio específicos para cada tipo de benefício. Outro ponto relevante discutido foi a proposta de eliminação da exigência de autorização prévia da Previc para utilização de taxa de juros atuarial fora do intervalo de referência. Pela nova sistemática, a entidade poderá adotar taxa fora do intervalo mediante apresentação de justificativa fundamentada em parecer técnico do atuário responsável, sendo dispensada a anuência formal da Previc, embora permaneça sujeita à sua fiscalização e monitoramento. O Sr. Christian destacou que a apresentação abordaria apenas os pontos mais relevantes da minuta e que o documento completo, contendo os dispositivos normativos consolidados, seria encaminhado aos participantes da reunião ainda no mesmo dia, para análise detalhada e envio de sugestões dentro do prazo estipulado. Reforçou o caráter preliminar da proposta, aberta ao aprimoramento técnico e ao diálogo institucional, destacando o compromisso da equipe da Previc com a construção participativa de uma regulamentação que reflita os princípios de solvência, transparência e equilíbrio técnico-atuarial no regime de previdência complementar. Em sequência, o Sr. Christian Catunda enfatizou os fundamentos para a definição do índice de solvência, destacando que serão considerados os patrimônios de cobertura das provisões matemáticas, deduzidas as provisões matemáticas a constituir. A partir dessa base, será calculado o índice de solvência, o qual será composto por três níveis: o piso, a meta e o teto. Destacou-se que, sempre que o índice de solvência cair abaixo do piso, o plano deverá adotar medidas imediatas de recomposição. Já no caso de o índice permanecer abaixo da meta, definida em 100%, por quatro exercícios consecutivos, também será exigido o retorno à meta, com elaboração de plano de equacionamento de déficit. Esclareceu-se que esses parâmetros - 75% como piso mínimo, 100% como meta e 125% como teto - foram estabelecidos como referência para a discussão, estando abertos a sugestões e eventuais ajustes técnicos. O cálculo do índice de solvência, inclusive quanto à exclusão ou não das provisões a constituir, também será objeto de debate. A proposta, segundo o Sr. Christian, é uma primeira versão, destinada à coleta de impressões iniciais. Na sequência, o expositor abordou uma das alterações mais relevantes propostas: a mudança no critério de definição do prazo de amortização do déficit. Na norma vigente, esse prazo está vinculado à *duration* (duração) do plano de benefício, o que tem

gerado a necessidade de múltiplos planos de equacionamento, dado que alterações nas características do passivo ao longo do tempo acarretam variações na *duration* e, conseqüentemente, no prazo de amortização dos planos de equacionamento de déficit. A proposta é suprimir essa vinculação direta à *duration* e permitir a elaboração de um único plano de equacionamento consolidado, com prazo compatível com o período previsto para liquidação dos compromissos atuariais do plano. Essa nova sistemática permitiria, por exemplo, a formulação de um equacionamento de prazo vitalício, desde que devidamente justificado e embasado em estudo técnico elaborado pelo atuário responsável, demonstrando a compatibilidade da extensão do prazo com a capacidade de liquidação do passivo. Foi esclarecido que esse estudo técnico passa a ser obrigatório em todos os casos e que caberá ao atuário definir, com base nas características do plano e nas suas condições de liquidez e solvência, o prazo mais adequado para a amortização da insuficiência patrimonial verificada. O Sr. Christian enfatizou que essa regra, que antes era prevista de forma excepcional apenas para planos em extinção, passa a ser proposta como regra geral, promovendo racionalização e maior flexibilidade na gestão do déficit atuarial. Ressaltou-se que essa primeira rodada de contribuições se destina apenas à coleta de impressões iniciais e que haverá nova rodada de discussões com base em uma versão mais estruturada da proposta, a ser apresentada em reunião prevista inicialmente para o final de maio. Essa nova versão incluirá minuta normativa revisada, versão preliminar do AIR (restrita à taxa de juros) e nota técnica com simulações e justificativas dos parâmetros sugeridos. A seguir, a palavra foi concedida ao Sr. Raphael Barcelos de Faria, representante da ABRAPP, que iniciou sua manifestação elogiando a estrutura da apresentação, mas alertou para o curto prazo estipulado para envio das contribuições iniciais. Destacou que o mês de março coincide com o período de fechamento das avaliações atuariais, com prazo regulamentar até 31 de março, o que compromete a capacidade de análise técnica por parte das entidades. Reforçou que, por se tratar de uma proposta de elevada complexidade, com impacto direto sobre os principais instrumentos de gestão do regime de previdência complementar, seria necessário ampliar o prazo para garantir participação qualificada do segmento, lembrando que as contribuições não são meramente individuais, mas devem refletir o posicionamento coletivo das regionais da associação e das mais de 260 entidades representadas. O Sr. Christian Catunda respondeu compreendendo a preocupação, reiterando que se trata de uma fase inicial do processo e que haverá nova oportunidade para manifestação após a reunião de maio, a qual contará com versões mais robustas da minuta e do relatório de AIR. Informou que o objetivo seria consolidar a proposta até julho, respeitando o cronograma estabelecido internamente pela Previc, o qual contempla tramitação pela diretoria colegiada da autarquia, parecer da Procuradoria Federal e posterior envio ao CNPC, onde a proposta será discutida e ainda passará por consulta pública. Na sequência, o Sr. Daniel Pereira da Silva também parabenizou a Previc pela organização do material, e fez ponderações importantes quanto ao caráter estrutural da proposta em análise. Ressaltou que a Resolução CNPC nº 30/2018 foi resultado de um processo técnico que se estendeu por mais de quatro anos, envolvendo ampla discussão setorial, e que, por analogia, a revisão dessa norma exige o mesmo grau de rigor. Destacou como preocupações centrais a indefinição sobre a metodologia que será utilizada para a construção da taxa de juros, a eliminação do ajuste de precificação - que, segundo ele, em 2024 evitou o equacionamento de diversos planos -, e a ausência, até o momento, de simulações técnicas que demonstrem o impacto das alterações propostas sobre os passivos das entidades. Reforçou a necessidade de retroagir os cálculos a exercícios anteriores, para avaliação da adequação e razoabilidade da proposta ao longo do tempo. O Sr. Christian respondeu que essas simulações ainda seriam realizadas e que, no momento, a Previc apresentou apenas as primeiras ideias, com base no modelo sugerido pelo IBA. Reiterou que a elaboração de uma proposta definitiva só será possível após análise de impacto técnico, quantitativo e qualitativo, dos parâmetros sugeridos. O Sr. Antônio Fernando Gazzoni, em seguida, reforçou o posicionamento da ABRAPP e da APEP no sentido de que o prazo proposto até o final de março seria impraticável para a formulação de contribuições institucionais consistentes. Ressaltou que a minuta apresentada representa uma alteração estrutural no regime de previdência complementar e, portanto, exige ampla maturação técnica e institucional. Manifestou preocupação com a possibilidade de que o debate seja acelerado e resulte em propostas prematuras, sem o respaldo necessário do segmento. Apontou que o correto seria realinhar as expectativas e o cronograma da Previc, de modo a viabilizar um processo de análise mais técnico e participativo, lembrando que resoluções anteriores demandaram anos de debate antes de sua consolidação. Destacou, ainda, que a

proposta em discussão não envolve apenas atuários, mas também profissionais das áreas contábil, econômica e de investimentos, o que demanda abordagem multidisciplinar. O Sr. Christian afirmou que levará as preocupações apresentadas aos diretores da Previc e reiterou que, apesar da previsão de encaminhamento da proposta ao CNPC até julho, todas as discussões estão ainda em estágio inicial e poderão ser reavaliadas no decorrer do processo. A Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa também se manifestou na mesma linha, destacando a complexidade da norma e a dificuldade de mobilização das equipes técnicas dentro do prazo proposto, mencionando inclusive que o representante titular de sua secretaria está em licença e só retornará em abril. Defendeu a ampliação do prazo de contribuições e levantou questionamento quanto à limitação da AIR à definição da taxa de juros, observando que essa variável está diretamente relacionada à solvência dos planos. Argumentou que a realização de uma AIR abrangente, envolvendo toda a norma, garantiria maior robustez técnica à proposta. O Sr. Christian respondeu que a delimitação da AIR à taxa de juros foi definida com base no Decreto nº 10.411/2020, o qual dispensa a AIR para normas voltadas à melhoria da solvência. Segundo ele, a taxa de juros, embora relacionada à solvência, não o é de forma direta e, por isso, a decisão foi tratar esse item isoladamente. Explicou que uma AIR completa de toda a norma demandaria mais tempo e impediria a entrega da proposta ainda no exercício de 2025. Informou também que, embora não se adote a estrutura formal da AIR para os demais dispositivos da norma, será elaborada uma nota técnica contendo justificativas detalhadas, simulações e estimativas dos impactos esperados, conferindo suporte técnico à proposta. A Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa reiterou que o decreto menciona a dispensa de AIR apenas como uma possibilidade (“poderá”), e não como obrigação, sendo possível ampliar a abrangência da análise caso se entenda necessário. Finalizou defendendo a postergação do cronograma para que o processo se desenvolva com maior robustez e legitimidade técnica. O Sr. Christian informou que todas as observações foram devidamente anotadas e consideradas nas próximas etapas do processo, reiterando que a Previc permanece aberta ao diálogo com o segmento e que a versão atual é apenas inicial, ainda sujeita a revisão completa antes do encaminhamento ao CNPC. Dando prosseguimento aos debates, a palavra foi concedida à Sra. Andrea Vanzillotta, que, ao iniciar sua fala, dirigiu cumprimentos à equipe da Previc, com especial agradecimento ao Sr. Christian e à Sra. Taís, pela condução dos trabalhos. Na sequência, a Sra. Andrea Vanzillotta apresentou duas questões de ordem prática, orientadas pela perspectiva dos participantes dos planos de benefícios. A primeira referiu-se ao fim do ajuste de precificação, indagando se haveria previsão de alguma regra de transição. Destacou que, ainda que tal regra não conste diretamente da resolução em debate, poderia ser estabelecida em norma complementar. Justificou a pertinência dessa preocupação pelo fato de diversos planos utilizarem o ajuste de precificação como colchão de solvência, o que os permite, atualmente, evitar a configuração de déficits e, conseqüentemente, o seu equacionamento. A segunda questão tratou dos planos de equacionamento de déficit - PEDs já vigentes. A Sra. Andrea Vanzillotta questionou se existiria possibilidade normativa para que esses planos, caso assim optassem, fossem recalculados conforme as novas regras, quaisquer que sejam elas. Salientou que essa questão será seguramente levantada por entidades representativas, como a ANAPAR, sobretudo considerando que, em muitos casos, os atuais PEDs impõem contribuições elevadas aos participantes, o que reforça o interesse em eventuais revisões futuras com base em novas metodologias. Em resposta, o Sr. Christian Catunda agradeceu as colocações e indicou que as sugestões estavam abertas à consideração. Afirmou que, com relação aos PEDs em vigor, a intenção é replicar o modelo fora adotado na Resolução CNPC nº 30/2018, permitindo que os equacionamentos em andamento sejam refeitos segundo os novos parâmetros normativos. Quanto à regra de transição para o ajuste de precificação, o Sr. Catunda explicou que, ao se abolir o ajuste, poderia ser adotada uma taxa de juros que o incorporasse implicitamente, tornando teoricamente desnecessária, a princípio, uma norma específica de transição. Ressaltou, no entanto, que esse entendimento ainda poderia ser objeto de deliberação no âmbito do grupo. Na sequência, o Sr. Daniel Rahmi Conde parabenizou o Sr. Christian por ter conduzido a reunião, pela qualidade da apresentação e, sobretudo, por enfrentar o desafio de antecipar o debate normativo para março, considerando a expectativa que havia em torno da revisão da resolução. Apontou que, apesar da proposta refletir diversas contribuições do IBA, ainda há questões relevantes que exigirão nova rodada de análise técnica pelo Instituto, em especial durante a reunião de abril. O Sr. Daniel Rahmi Conde endossou a necessidade de previsão de regras de transição não apenas para o ajuste de precificação, mas também para os parâmetros

de solvência, como o piso e a meta. Acrescentou que também observou uma possível inconsistência quanto à diferenciação entre contribuição normal e contribuição para custeio administrativo, sugerindo uma revisão mais minuciosa da redação. Por fim, questionou o cronograma do AIR, ponderando se seria possível unificar o prazo de entrega do AIR com o da proposta normativa, facilitando a tramitação conjunta no CNPC. O Sr. Christian esclareceu que o prazo do AIR é, de fato, o mesmo da proposta normativa, pois ambos compõem o processo que será submetido ao CNPC. Afirmou que a intenção da Previc é apresentar uma primeira versão consolidada do AIR e do quadro comparativo até o final de maio, com base nas contribuições recebidas, permitindo uma nova rodada de debates e, posteriormente, o envio da proposta finalizada até julho. Indicou, contudo, que iria reavaliar o cronograma à luz das sugestões recebidas, levando a questão à diretoria da Autarquia. O Sr. Raphael Barcelos de Faria então solicitou a palavra para retomar os debates técnicos propostos na apresentação do IBA. Destacou que seriam formuladas duas questões principais, com possível complementação pelo Sr. Daniel Rahmi Conde. Parabenizou a equipe do IBA - em especial o Sr. Fabrízio Krapf Costa, o Sr. Rodrigo Uchôa e o Sr. Daniel Rahmi Conde - pela exposição clara sobre a proposta do modelo "*Building Blocks*". A primeira questão apresentada pelo Sr. Raphael Barcelos de Faria tratou da taxa de retorno atuarial aplicada sobre o déficit, observando que, em situações de déficit, o patrimônio não cobre integralmente as reservas, o que exigiria uma rentabilidade superior à meta atuarial para estabilização do passivo. Alertou que, ao se adotar uma taxa de mercado como expectativa de retorno sobre o déficit, há risco de volatilidade e transferência intertemporal de obrigações, a depender da posição da taxa no momento da avaliação. Questionou, assim, qual seria a taxa mais adequada para neutralizar os efeitos do déficit ao longo do tempo. A segunda questão referiu-se à definição das alíquotas de equacionamento em função da taxa de juros, considerando que os planos de equacionamento são estabelecidos com horizonte de vários anos, podendo gerar distorções futuras se a taxa de mercado variar significativamente em relação àquela adotada no momento de elaboração do plano. O Sr. Raphael Barcelos de Faria solicitou, portanto, que a resposta considerasse os impactos dinâmicos dessa oscilação. O Sr. Daniel Rahmi Conde complementou, reiterando que o modelo apresentado não esclareceu quem seria o responsável técnico pelo estudo de convergência no âmbito da entidade - se o atuário ou outro profissional. Acrescentou que o componente mais crítico do modelo é a estimativa dos cenários futuros, uma vez que diferentes entidades projetam parâmetros distintos para variáveis como a taxa Selic. Defendeu a elaboração de cenários neutro, otimista e pessimista, de modo a ampliar a transparência do modelo proposto. O Sr. Fabrízio Krapf Costa respondeu em nome do IBA, reiterando que o modelo apresentado visa oferecer uma alternativa às metodologias atualmente consideradas. Explicou que o modelo se ancora no estudo de convergência, de responsabilidade técnica do atuário, que permanece como o pilar técnico do processo. Informou que, sob a proposta do IBA, a Previc disponibilizaria ferramenta (sistema ou planilha) para que as entidades possam inserir seus dados e obter os limites de taxa mínima, máxima e referência, já ajustados ao perfil do plano e ao cenário macroeconômico vigente. Ressaltou que o modelo não exige cenários de rentabilidade específicos, mas utiliza o prêmio de risco e taxas de mercado como variáveis principais. Quanto à taxa de referência para o déficit, o Sr. Fabrízio Krapf Costa defendeu que ela não deve ser aquela que, se atingida, equilibre o plano (como uma meta de rentabilidade), mas sim uma taxa representativa das condições de mercado e das oportunidades de alocação futuras. Explicou que o déficit representa um valor que ainda ingressará no plano, sendo razoável utilizar a taxa de mercado como referência para precificação do seu custo de oportunidade. Sobre a crítica de que o modelo seria recursivo ao exigir uma taxa para estimar o passivo, o que por sua vez depende do próprio passivo, o Sr. Fabrízio Krapf Costa reconheceu a limitação técnica, mas explicou que, na prática, isso já ocorre nos cálculos de duração e convergência, que utilizam parâmetros do exercício anterior. Assim, o modelo proposto assumiria, como referência, as informações mais atualizadas disponíveis, ainda que baseadas na taxa anterior. O Sr. Daniel Rahmi Conde complementou que os testes realizados mostraram baixa variação entre a taxa referencial do modelo proposto e a taxa efetivamente utilizada pelos planos, sobretudo aqueles com marcação a mercado. Concluiu reafirmando que o estudo de convergência deve permanecer como o principal instrumento técnico, sendo o modelo proposto um aperfeiçoamento na definição dos limites paramétricos. A Sra. Cristiane manifestou dúvidas quanto à estimativa do passivo atuarial e à aplicação do prêmio de risco, questionando se haveria algum detalhamento adicional sobre como esse prêmio seria definido. O Sr.

Fabrizio Krapf Costa reconheceu a importância do tema e afirmou que esse componente será objeto de aprofundamento técnico futuro, uma vez que sua calibração poderá impactar significativamente os resultados. O Sr. Christian prosseguiu sua intervenção enfatizando a importância de que o prêmio de risco seja explicitamente identificado na metodologia proposta. Ressaltou que é fundamental que todos os agentes - gestores, atuários e órgãos supervisores - compreendam claramente o valor e a lógica de composição desse prêmio, para que seja possível avaliar sua adequação técnica e compatibilidade com a política de investimentos adotada pelos planos. Exemplificou que, caso um plano adote um prêmio de risco elevado, é necessário que sua política de investimentos esteja condizente com esse nível de risco, não sendo coerente a utilização de uma taxa com elevado prêmio de risco associada a uma carteira 100% composta por ativos sem risco. Em seguida, a palavra foi concedida à Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa, que direcionou questionamento ao expositor Sr. Fabrizio Krapf Costa, a respeito da definição da taxa de mercado utilizada no modelo apresentado, especialmente no que tange aos ativos diversos - como ações, FIPs e imóveis. A Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa manifestou dúvida sobre qual taxa de referência seria considerada para essas classes de ativos. O Sr. Fabrizio Krapf Costa respondeu que, em todos os casos, a taxa de mercado adotada como base seria a taxa livre de risco, representada pelas NTN-Bs com duração compatível com a do passivo atuarial. Explicou que, para ativos distintos dos títulos públicos, essa taxa seria majorada por um prêmio de risco, ainda em definição, conforme discutido anteriormente. Reiterou que o ponto de partida do modelo sempre será a taxa livre de risco, associada à duração do passivo do plano. Na sequência, o Sr. Raphael Barcelos de Faria solicitou a palavra, indicando que sua nova intervenção abordaria questões referentes à segunda apresentação. Antes, contudo, consultou o Sr. Sérgio César de Paula Cardoso, que confirmou possuir questionamentos relacionados à primeira apresentação. Com a concordância do Sr. Christian, a palavra foi concedida ao Sr. Sérgio, iniciou a sua participação lamentando não ter acompanhado as apresentações da manhã, mas esclareceu que baseava suas perguntas na leitura do material disponibilizado. Sua primeira indagação referiu-se à possível indução à aquisição de títulos públicos de duração mais longa, resultante do modelo proposto. Segundo sua análise, ao ponderar a relação entre a duração da carteira de títulos marcados na curva e a duração do passivo, o modelo poderia incentivar artificialmente o alongamento da carteira, o que traria riscos de liquidez. Sua segunda questão abordou a ponderação aplicada à dívida contratada com os patrocinadores. Utilizou o exemplo de uma dívida com vencimento em um ano e questionou se a redução da taxa de referência em razão da curta duração dessa obrigação não penalizaria excessivamente a taxa ponderada, dado que a rentabilidade real da dívida, mesmo curta, poderia ser elevada. Indagou se tal metodologia, ao não ajustar os pesos, mas apenas as durações, não estaria atribuindo peso excessivo a ativos de curta duração, distorcendo a taxa final. O Sr. Fabrizio respondeu aos questionamentos por partes. Em relação ao risco de incentivo ao alongamento excessivo, esclareceu que o modelo limita o ajuste da duração ao valor máximo de 1, justamente para evitar que planos ampliem suas alocações além da duração do passivo com o objetivo de elevar artificialmente a taxa de referência. Defendeu que, dentro desse limite, o modelo oferece instrumento de gestão compatível com a estratégia de ALM (*Asset Liability Management*). Quanto à segunda questão, reafirmou que a duração reduzida de uma dívida da patrocinadora, embora possa envolver uma taxa acordada elevada, representa apenas uma rentabilidade de curto prazo, ao fim da qual os recursos retornam ao plano e passam a ser investidos nas taxas de mercado vigentes. Por essa razão, o modelo realoca os pesos restantes para a "caixa dos outros ativos", sendo que a ponderação final é ajustada com base na relação entre peso e duração, como demonstrado nas fórmulas do material. Com isso, busca-se evitar distorções excessivas, ainda que o modelo admita alguma imperfeição decorrente da simplificação técnica adotada. Na sequência, Sr. Raphael Barcelos de Faria retomou sua intervenção, indicando que ainda faria perguntas relativas à segunda apresentação, mas que seria breve, pois o Sr. Fabrizio Krapf Costa já havia esclarecido parte de suas dúvidas. Antes, o Sr. Christian Catunda consultou a ordem de inscritos, confirmando que havia perguntas também do Sr. Daniel Rahmi Conde e do Sr. Antônio Fernando Gazzoni. O Sr. Raphael Barcelos de Faria, então, formulou sua nova pergunta, direcionando-a à apresentação da Sra. Taís Novo Duarte. Parabenizou a expositora pela abordagem e mencionou a apresentação de gráficos de alocação histórica de investimentos, com destaque para o período de 2010 a 2024. O Sr. Raphael Barcelos de Faria utilizou como exemplo a Previ, destacando que houve significativa mudança estratégica na alocação de ativos, com redução expressiva da exposição à renda

variável e aumento da participação em títulos públicos. Questionou se o modelo seria capaz de capturar mudanças relevantes no curto prazo, dado que a média histórica poderia mascarar alterações recentes de política de investimentos. A Sra. Taís Novo Duarte esclareceu que a referência à alocação histórica se referia apenas ao modelo da carteira teórica 70% da ETTJ (Estrutura a Termo de Taxa de Juros) e 30% da ETTJ mais prêmio, e não ao modelo da TJR individualizada. Afirmou que este último é atualizado anualmente e capta, de forma dinâmica, as alterações no portfólio do plano. Reforçou que a média histórica serviu apenas para justificar a proporção adotada na carteira teórica, não sendo base da TJR individualizada. O Sr. Raphael Barcelos de Faria complementou sua dúvida, questionando se as modificações previstas na política de investimentos - como o vencimento de dívidas contratadas ou mudanças estratégicas de alocação - estariam antecipadamente refletidas no modelo. A Sra. Taís Novo Duarte respondeu que o modelo considera os dados atuais da carteira na data de avaliação, projetando os fluxos a partir desse ponto, e que os vencimentos e alterações futuras ainda precisariam ser incorporados nas projeções. Reforçou que o modelo é suficientemente flexível para incorporar novos parâmetros e ajustes, não sendo engessado. A Sra. Eldimara Custódio Ribeiro Barbosa solicitou esclarecimento adicional, indicando que havia compreendido que o modelo proposto pelo IBA utiliza, no lugar da média histórica, a taxa de mercado compatível com a duração do passivo, o que foi confirmado pelo Sr. Fabrício Krapf Costa. Ele reiterou que o modelo proposto substitui o olhar retrospectivo pelo prospectivo, abandonando a média dos últimos cinco anos e utilizando, como referência, a expectativa atual de taxa futura associada à estrutura a termo da curva de juros. Na sequência, o Sr. Christian Catunda abriu espaço para eventuais perguntas dos membros da CNA. O Sr. Antônio Fernando Gazzoni manifestou-se, apresentando elogios à apresentação do IBA e questionando, de forma pontual, a apresentação da Sra. Taís Novo Duarte. Referiu-se ao slide 12, onde é mencionado um intervalo de 1,5% para a taxa de referência da carteira teórica, e indagou como foi definida essa margem. A Sra. Taís Novo Duarte respondeu que os parâmetros foram fruto de simulações numéricas internas, visando estabelecer um intervalo simétrico e de fácil compreensão, em contraste com a assimetria da ETTJ vigente (0,4% para cima e 70% da taxa como piso). Indicou que os valores testados incluíram intervalos de $\pm 1\%$ e $\pm 1,5\%$, sendo este último o que apresentou melhor aderência nos testes realizados. O Sr. Christian Catunda e o Sr. Claudemiro Correia Quintal Junior complementaram a resposta, reforçando que não houve uma lógica matemática rígida, mas sim um processo iterativo com base em testes empíricos, e que os estudos utilizados poderão ser compartilhados oportunamente para subsidiar as análises das entidades. Dando continuidade o Sr. Christian Catunda reafirmou que priorizaria as manifestações dos membros da CNA e que as perguntas encaminhadas pelo Sr. Claudemiro Correia Quintal Junior, por sua extensão e especificidade, seriam consolidadas e enviadas posteriormente ao expositor, para resposta fora da reunião. Em seguida, o Sr. Raphael Barcelos de Faria foi o primeiro a se manifestar, mencionando que ele e o Sr. Daniel Pereira da Silva haviam discutido, no intervalo, alguns pontos suscitados anteriormente, especialmente a possível dispensa de AIR no processo de alteração normativa da Resolução CNPC nº 30/2018. Indicou que, embora respeitasse o entendimento da Previc quanto à dispensa da AIR, as entidades representativas possuíam visão divergente, com base no próprio escopo da norma vigente. Para embasar sua argumentação, o Sr. Raphael Barcelos de Faria citou trechos da exposição de motivos da Resolução CNPC nº 30/2018, que explicitamente trata da apuração dos resultados e da destinação de superávits e equacionamento de déficits dos planos de benefícios, ou seja, de aspectos centrais do sistema de previdência complementar. Acrescentou que o ajuste de precificação atualmente previsto no artigo 30 da norma tem efeito direto na determinação do resultado atuarial e, por consequência, na definição de obrigações adicionais a participantes, assistidos e patrocinadores. O Sr. Raphael Barcelos de Faria alertou que a revogação do ajuste de precificação implicaria, na prática, na reversão de valores até então deduzidos do déficit, os quais passariam a ser exigíveis dos participantes e patrocinadores. Destacou que tal mudança não seria apenas técnica, mas teria forte repercussão operacional e jurídica, pois comprometeria a previsibilidade e o equilíbrio das decisões de alocação adotadas pelas entidades com base na regra anterior. Destacou em sua análise que ele e Sr. Daniel Pereira da Silva, como atuários, representantes da Associação das Entidades Fechadas de Previdência (ABRAPP) e membros das comissões técnicas do IBA e das Comissões de Planos Previdenciários da ABRAPP têm o conhecimento que diversos planos administrados pelas EFPC hoje não foram obrigados a fazer um plano de equacionamento exatamente em função do valor expressivo

que tem reconhecido como “ajuste de precificação” que foi obtido através de anos de estratégias de alocação pautada em estudos, diligência e boa gestão de investimentos. A retirada deste item traria sim um impacto regulatório afetando a participantes, assistidos, patrocinadores e EFPC que seriam obrigados a fazer planos de equacionamento e, conseqüentemente, diversas ações judiciais seriam interpostas colocando em xeque todo o segmento de previdência, por isso, o ajuste de precificação é utilizado por diversas entidades para evitar a constituição de novos equacionamentos, e sua extinção cria obrigações financeiras novas, cuja origem está na mudança normativa. Por esse motivo, sustentou que haveria, sim, necessidade de realização da AIR, e questionou a posição das demais entidades representativas - IBA, Abrapp, ANAPAR e meio acadêmico - a respeito do tema. O Sr. Daniel Rahmi Conde complementou a fala do Sr. Raphael Barcelos de Faria, reforçando que a alteração proposta representa, na prática, uma reformulação estrutural das regras de solvência e de cálculo da taxa de juros, com impactos que extrapolam aspectos técnicos e alcançam a própria lógica de funcionamento do sistema. Sugeriu que o tema fosse tratado com a devida cautela regulatória, inclusive quanto à avaliação da necessidade de regras de transição. O Sr. Christian Catunda respondeu destacando que a proposta atual representa uma mudança de paradigma no modelo de solvência, com a substituição do limite nominal de déficit por um índice de solvência com piso e meta, permitindo maior flexibilidade e racionalidade na gestão atuarial. Afirmou que o novo modelo permitirá, por exemplo, incorporar os ganhos dos títulos públicos diretamente na taxa de juros atuarial, o que dispensaria o ajuste de precificação, pois este passaria a ser absorvido na própria metodologia de precificação dos passivos. Acrescentou que a proposta visa permitir que cada plano tenha uma taxa de juros construída de forma aderente à sua realidade, em contraposição ao atual modelo baseado em um túnel fixo derivado da ETTJ. Dessa forma, ganhos obtidos por alocação eficiente de ativos, como títulos públicos com rentabilidade superior à média, seriam absorvidos diretamente na definição da taxa atuarial do plano, tornando desnecessária a manutenção do ajuste de precificação. Sobre a AIR, o Sr. Christian Catunda mencionou que o Decreto nº 10.411/2020 que rege a matéria prevê dispensa expressa de AIR para normas que melhorem a solvência dos planos de benefício, conforme entendimento adotado pela Previc. Indicou, contudo, que a posição do TCU tem sido mais restritiva e que a questão ainda será discutida internamente. Reconheceu a complexidade e a morosidade dos procedimentos de AIR, que incluem a obrigação de apresentar múltiplas alternativas regulatórias e justificar quantitativamente a escolha, o que impactaria o cronograma de aprovação da norma. O Sr. Raphael Barcelos de Faria reiterou que, embora compreendesse a lógica técnica da proposta de substituição do ajuste pela incorporação dos ganhos na taxa de juros, não se podia assumir, a priori, que os efeitos seriam neutros. Argumentou que as duas abordagens não são equivalentes e que, na ausência de simulações e testes consolidados, é prudente admitir a possibilidade de impactos financeiros reais sobre os entes envolvidos, especialmente em planos sem patrocinador, nos quais todo o ônus recairia sobre participantes e assistidos. O Sr. Christian Catunda respondeu que, de fato, ainda não há simulações completas que permitam avaliar com precisão os impactos da proposta. Confirmou que as simulações serão realizadas e que, caso sejam identificados efeitos relevantes, poderá ser proposta uma regra de transição específica para o ajuste de precificação, a depender dos resultados obtidos. Afirmou, no entanto, que o sentimento inicial da Previc é de que a proposta trará mais alívio do que ônus, ao permitir maior tolerância para flutuações de curto prazo e reduzir o número de equacionamentos compulsórios. O Sr. Raphael Barcelos de Faria insistiu que a regra vigente permite, em determinadas situações, afirmar posição atuarial equilibrada com base no ajuste de precificação, mesmo diante de déficits contábeis, o que hoje impede a exigência de aportes adicionais. Enfatizou que a extinção dessa possibilidade poderia não ser compensada integralmente pela nova sistemática, ao menos não de forma imediata, e que o efeito prático poderá ser o aumento de obrigações para participantes ou patrocinadores. Por essa razão, reiterou a necessidade de análise cuidadosa dos impactos e possível previsão de regra de transição, sob pena de judicialização e insegurança jurídica. Na sequência, o Sr. Antônio Fernando Gazzoni manifestou preocupação semelhante. Destacou que uma alteração normativa dessa magnitude exige fundamentação clara, testes de impacto e segurança jurídica, sobretudo diante do atual contexto de monitoramento rigoroso por parte do TCU. Questionou se há, por parte da Previc, um diagnóstico formal e documentado dos problemas da norma vigente, e solicitou que esse diagnóstico, bem como os testes já realizados, sejam tornados públicos. O Sr. Christian Catunda respondeu que o diagnóstico existe e que será apresentado na nota técnica da proposta, a ser compartilhada

com os membros da CNA. Apontou como principais problemas da norma atual: a frequência excessiva de planos de equacionamento, em razão de uma regra rígida e insensível a oscilações de curto prazo; e a inadequação do modelo da taxa de juros, que se baseia em média histórica de cinco anos e não reflete a realidade dos planos. Afirmou que os equacionamentos sucessivos prejudicam a imagem do sistema e sobrecarregam os participantes. Sobre a AIR, reafirmou que o dispositivo legal prevê a dispensa para normas que melhorem a solvência, mas reconheceu que o tema ainda será discutido internamente, inclusive quanto à possibilidade de diálogo prévio com o TCU, conforme sugerido pelo Sr. Antônio Fernando Gazzoni. O Sr. Christian Catunda reforçou que nada está fechado, e que os modelos ainda estão sendo analisados, podendo ser ajustados conforme os impactos verificados. O Sr. Fabrício Krapf Costa, em nome do IBA, manifestou posição alinhada com as preocupações já expostas. Reconheceu o avanço representado pelas novas propostas, mas destacou que elas devem agora ser submetidas à análise técnica aprofundada, com tempo adequado para revisão e simulações. Reforçou que o ajuste de precificação, mesmo sendo de natureza distinta da definição dos limites da taxa de juros, não é automaticamente substituído por nenhuma das metodologias propostas, e que os impactos precisam ser quantificados. O Sr. Raphael Barcelos de Faria, retomando a palavra, pontuou que o cenário representa uma ruptura de regra vigente, com potencial de aumento da probabilidade de ruína atuarial, conceito amplamente estudado na ciência atuarial. Alertou que essa ruptura pode comprometer a sustentabilidade de planos e ensejar questionamentos judiciais, sobretudo em contextos em que participantes venham a ser responsabilizados por déficits até então neutralizados pelo ajuste de precificação. Sugeriu que o ramo acadêmico e a ANAPAR também se manifestassem, dada a relevância do tema. O Sr. Christian Catunda deu continuidade reiterando que a Previc ainda não concluiu o desenho final da proposta, e que todas as manifestações e preocupações estão sendo registradas para deliberação futura. Reafirmou que as decisões finais dependerão dos resultados das simulações e testes, e que a adoção ou não de regra de transição específica dependerá dos impactos observados. Em prosseguimento, registrou-se a intervenção do Sr. Raphael Barcelos de Faria, que, juntamente com o Sr. Daniel Pereira da Silva, formulou questionamentos previamente discutidos no intervalo da reunião. Ambos mencionaram que havia sido informado que, na parte da tarde, seria apresentada uma proposta de alteração normativa da Resolução CNPC nº 30/2018, o que motivou o debate acerca da necessidade de AIR para tais mudanças. Embora reconhecessem a manifestação anterior da Previc no sentido de que as alterações estariam dispensadas de AIR por tratarem de aspectos relacionados à solvência, os representantes da ABRAPP manifestaram entendimento divergente, sustentando que os dispositivos a serem alterados afetam diretamente os compromissos atuariais e financeiros das entidades fechadas. O Sr. Raphael Barcelos de Faria destacou, em especial, que a Resolução nº 30/2018 trata da apuração do resultado, da destinação e utilização do superávit, bem como do equacionamento de déficits, sendo, portanto, um dos pilares estruturais do segmento, juntamente com a Lei Complementar nº 109/2001. Observou que o artigo 30 da referida resolução prevê expressamente a possibilidade de dedução ou acréscimo do ajuste de precificação ao resultado deficitário acumulado, o que, na prática, influencia diretamente a determinação de eventual necessidade de equacionamento. Ressaltou, ainda, que a decisão de alocar títulos públicos na curva é tomada com base em estudos técnicos elaborados pela equipe de investimentos, pela área atuarial e pelo administrador estatutário tecnicamente qualificado - AETQ, cientes de que a taxa contratada dos papéis diferirá da taxa de desconto do passivo, gerando, desde o início, uma expectativa de ganho ou perda atuarial. Com base nessa materialização da expectativa, o ajuste de precificação atua como um redutor ou acréscimo do déficit, evitando, em muitos casos, a deflagração de planos de equacionamento. Alertou que, caso a nova norma venha a suprimir esse mecanismo sem previsão de regra de transição e sem AIR, haverá impacto financeiro real, com potencial transferência de ônus para patrocinadores, participantes e assistidos. Na sequência, o Sr. Christian Catunda ponderou que a proposta apresentada representa uma reformulação do modelo vigente, substituindo os limites absolutos em valor por um índice de solvência, e reformulando também a sistemática de definição da taxa de juros atuarial. Destacou que, no modelo atual, um ganho oriundo de títulos públicos com rendimento superior ao parâmetro de mercado exige a realização de ajuste de precificação, uma vez que a taxa de referência é comum a todos os planos. Já no novo modelo, com a definição de um intervalo específico (“*taylor-made*” ou “feito sob medida”) para cada plano, o rendimento excedente poderá ser incorporado diretamente na taxa atuarial, dispensando o ajuste de precificação. O Sr. Christian Catunda

reforçou, ainda mais um vez, que tais proposições ainda estão em fase preliminar e carecem de simulações e cálculos específicos para que se possa aferir, de forma objetiva, os seus impactos. Reafirmou que, embora o entendimento técnico da Previc seja no sentido de que normas voltadas à melhoria da solvência estejam dispensadas de AIR - conforme expressamente previsto no Decreto nº 10.411/2020 -, reconhece que essa interpretação pode ser objeto de questionamento por parte de outros órgãos, como o TCU, cuja posição institucional tem sido no sentido de que praticamente toda norma de natureza regulatória deveria ser precedida de AIR. Em sua manifestação complementar, o Sr. Raphael Barcelos de Faria reforçou a preocupação com o impacto da eventual retirada do ajuste de precificação, afirmando que a equivalência entre os modelos ainda não está demonstrada e que, nos termos atuais, diversas entidades evitam equacionamentos graças à utilização do referido ajuste. Defendeu, portanto, que a alteração, caso efetivada, necessariamente exigiria estudo de impacto e uma regra de transição adequada, a fim de evitar que a mudança represente, na prática, a imposição retroativa de obrigações a patrocinadores, participantes e assistidos. Na sequência, o Sr. Antônio Fernando Gazzoni endossou a preocupação trazida pela ABRAPP, destacando a necessidade de segurança jurídica e de estabilidade regulatória. Ressaltou que alterações substanciais em normas estruturantes, como a Resolução nº 30/2018, não devem ser conduzidas sem que haja um diagnóstico robusto, testes quantitativos e exposição transparente das razões que motivam as mudanças. Sugeriu que a Previc avalie, inclusive, a possibilidade de diálogo prévio com o TCU, a fim de mitigar o risco de futuras contestações, como as que vêm sendo observadas em normas recentemente publicadas. O Sr. Christian Catunda respondeu que, embora a minuta apresentada tenha caráter preliminar, há diagnósticos já identificados, como a inadequação da sistemática atual de equacionamento - que tem produzido sucessivos planos com elevado ônus financeiro -, e da própria metodologia da taxa de juros baseada em médias retrospectivas. Reiterou que a nota técnica a ser elaborada trará todos esses elementos, incluindo os estudos e os fundamentos técnicos das propostas, e que, ao final, não se descarta a necessidade de regras de transição específicas, caso as simulações demonstrem impacto relevante. O Sr. Fabrício Krapf Costa, representando o IBA, reforçou que a nova proposta, por afetar aspectos fundamentais da gestão atuarial, deve ser objeto de análise detida por parte de todas as entidades representativas e que, apesar de incorporar sugestões anteriores, agora se apresenta com contornos concretos que exigem aprofundamento técnico. Alertou ainda que o ajuste de precificação, por representar uma diferença entre a taxa efetiva dos ativos e a taxa adotada no passivo, não se resolve meramente com alterações no modelo de limites de taxa de juros, sendo necessário estudar regras de transição específicas para essa e outras alterações propostas. O Sr. Raphael Barcelos de Faria complementou a manifestação com uma observação técnica, rememorando os conceitos de probabilidade de ruína estudados na formação atuarial, segundo os quais a ruptura de regras previamente estabelecidas - como o fim abrupto do ajuste de precificação - representa risco sistêmico relevante, potencialmente capaz de provocar descontinuidade de planos e judicialização por parte de participantes que se vejam repentinamente onerados. Defendeu, portanto, que o ramo acadêmico e a ANAPAR também se manifestassem formalmente sobre os potenciais riscos da proposta. Na sequência das exposições, o Sr. Christian Catunda esclareceu que, na proposta preliminar apresentada, não haviam ainda sido previstas regras de transição específicas para o ajuste de precificação. Segundo ele, o sentimento inicial da equipe técnica, diante dos modelos em discussão, é de que seria possível incorporar os efeitos do ajuste diretamente na taxa de juros adotada, o que eliminaria a necessidade de uma regra de transição. Destacou, no entanto, que esse entendimento permanece em aberto, assim como os demais pontos da proposta. O Sr. Christian Catunda reiterou que não há qualquer definição prévia quanto aos parâmetros propostos - incluindo os percentuais de 100%, 75% e 125% de referência do índice de solvência e a própria metodologia de cálculo do índice de solvência. Explicou que a minuta tem caráter preliminar, e foi construída com base nas práticas vigentes e em elementos da proposta do IBA. Mencionou, como exemplo, a recorrente crítica técnica ao modelo atual que incorpora o ajuste de precificação, no qual haveria risco de dupla contagem do ganho excedente: por um lado, na apuração do diferencial em relação à taxa de juros dos títulos públicos e, por outro, na incorporação do mesmo ganho na taxa atuarial. Ressaltou que esse é um dos problemas que a proposta busca solucionar, mitigando a duplicidade no reconhecimento dos resultados. O Sr. Christian Catunda reforçou que, caso ao final das discussões se conclua que uma regra de transição é necessária - seja para esse ou qualquer outro ponto - a equipe técnica

está disposta a incorporá-la. Enfatizou que a minuta busca estimular o debate técnico e está completamente aberta a sugestões e contribuições do segmento. Em complemento, o Sr. Raphael Barcelos de Faria apontou que os riscos de ruptura são inerentes a mudanças estruturais como as discutidas, mas reiterou a importância da abertura ao diálogo técnico, inclusive com o engajamento do meio acadêmico. Na sequência, o Sr. Sérgio César de Paula Cardoso manifestou concordância com o posicionamento do Sr. Raphael Barcelos de Faria, reconhecendo que a retirada do ajuste de precificação poderia, em tese, implicar em deterioração de indicadores em alguns planos. Considerou positiva a proposta de retirada do ajuste, desde que acompanhada de mecanismos adequados de transição e avaliação de impacto. Ressaltou que algumas entidades têm preferido manter o ajuste em vez de alterar a taxa de juros, pois o aumento da taxa impõe maior exigência de rentabilidade. Assim, mesmo que a substituição do ajuste por um aumento da taxa de juros represente um efeito neutro em termos conceituais, na prática isso pode resultar em pressão adicional sobre a gestão dos investimentos. Além disso, durante a reunião, diversos representantes do ramo acadêmico e da ANAPAR trouxeram manifestações relevantes que complementam os temas debatidos. A Sra. Cristiane Silva Corrêa observou que, conforme pontuado pelo Sr. Raphael Barcelos de Faria, a proposta poderia, em tese, gerar uma ruptura significativa no sistema. Na sequência, o Sr. Sergio Cardoso concordou com a preocupação, alertando para possíveis impactos nos planos e mencionando que algumas EFPCs optam por não elevar suas taxas de juros, mesmo diante de alterações regulatórias. O Sr. João Vinícius de França Carvalho ressaltou que a temática discutida se relaciona com o conceito de “probabilidade de ruína” e sugeriu que a norma avance nesse sentido. O Sr. Raphael Barcelos de Faria retomou questionamento feito anteriormente à ANAPAR e apresentou dados que indicam a necessidade de reavaliação de pontos específicos do texto proposto, como a regra que limita a apuração da proporção contributiva até três anos antes do fechamento do plano, observando o marco temporal de maio de 2001. Ele argumentou que essa regra não abarcaria a maioria dos planos BD, pois muitos foram fechados ainda no final da década de 1990, antes da publicação da LC nº 109/2001. O Sr. Raphael estimou que aproximadamente dois terços desses planos foram encerrados antes dessa legislação, o que os deixaria fora da cobertura do normativo sugerido. A Sra. Andrea Vanzillotta, representante da ANAPAR, mencionou que do ponto de vista dos participantes há demanda por maior previsibilidade e redução dos planos de equacionamento, mas ponderou não ter opinião definitiva sobre alguns pontos em debate. Questionou ainda se a Análise de Impacto Regulatório abrangeria tais aspectos e solicitou o envio da apresentação utilizada, com as propostas revisadas. Em complemento, Sr. Raphael Barcelos de Faria trouxe à discussão o item 23 da proposta, que trata do limite de até 25% das reservas matemáticas para constituição de reserva de contingência. Ele questionou se esse dispositivo não implicaria um retorno ao limite máximo previsto na LC nº 109/2001, tendo em vista que atualmente há interpretações divergentes com base na Resolução CNPC nº 30, além de precedentes judiciais que consideram inválidas devoluções de valores com reservas abaixo desse percentual. Argumentou que tal definição não deveria recair sobre o atuário, dado o risco jurídico associado. O Sr. Christian respondeu que, do ponto de vista da PREVIC, o entendimento permanece de que o limite é de até 25%, e que embora haja risco jurídico, o parâmetro é claro para a autarquia. O Sr. Daniel Rahmi Conde, do IBA, também pontuou que esse item necessita de ajustes. Por fim, o Sr. Sergio Cardoso parabenizou a PREVIC pela iniciativa e coragem em propor mudanças estruturais. Foram ainda registradas solicitações de envio do material apresentado, dificuldades pontuais de acesso, e o pedido da Sra. Márcia Paim para que a CNA pudesse se manifestar formalmente sobre os temas tratados. O Sr. Christian Catunda confirmou que todos os pontos seguem abertos para debate e que a proposta ainda está em estágio de construção, manifestou sua satisfação com as apresentações e os debates realizados no período da tarde e finalizou agradecendo a participação de todos, encerrando a reunião da CNA. Não havendo mais nenhum ponto a ser discutido, a reunião entrou em suas considerações finais, e foi encerrada.



Documento assinado eletronicamente por **CHRISTIAN AGGENSTEINER CATUNDA, Coordenador-Geral de Normas de Atuária**, em 28/07/2025, às 16:15, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no §3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **TAIS NOVO DUARTE, Coordenador(a)**, em 05/08/2025, às 11:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no §3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.previc.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0823055** e o código CRC **9403AF47**.

Referência: Processo nº 44011.007265/2023-80

SEI nº 0823055