

A Solvência dos Planos de Benefícios de EFPC:
Proposta de Utilização da Taxa de Retorno Real Anual Projetada
dos Investimentos como Taxa de Desconto do Passivo Atuarial

Pseudônimo: Observatório da Solvência

Resumo

O objetivo desta monografia é propor, para fins exclusivos de análise da solvência dos planos de benefícios nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), que a forma de determinação da taxa de juros real anual a ser utilizada como taxa de desconto do passivo atuarial, seja obrigatoriamente igual à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, derivada de estudo técnico de adequação, referente à convergência. De uma forma geral, as EFPCs escolhem a taxa de juros real anual a ser utilizada como taxa de desconto atuarial com base no intervalo da taxa-parâmetro, que representa rentabilidades passadas baseadas na ETTJ, em detrimento da rentabilidade futura esperada do patrimônio do plano, uma vez que atrelam essa escolha à capacidade de geração de retorno dos investimentos a curto prazo. Porém, essa escolha gera um problema, uma vez que pode impactar na avaliação da solvência dos planos de benefícios, que deve ser de longo prazo. Ao alinhar a taxa de desconto atuarial diretamente com expectativas de investimento realistas, na avaliação da solvência dos planos de benefícios, este estudo contribui no aprimoramento da transparência, reforça o equilíbrio atuarial e financeiro e, em última instância, fortalece a sustentabilidade de longo prazo dos benefícios previdenciários. Portanto, conclui-se que a mensuração correta da solvência dos planos de benefícios é um imperativo para a proteção dos direitos dos participantes e a estabilidade do sistema como um todo.

Palavras-chave: Previdência Complementar Fechada, Solvência Atuarial, Taxa de Desconto Atuarial, Retorno de Investimentos, PREVIC, CNPC.

SUMÁRIO

1. Introdução.....	4
1.1. Objetivo.....	5
1.2. Justificativa.....	6
2. Fundamentação Teórica e Revisão da Literatura.....	6
2.1. Conceito de Solvência.....	6
2.2. Conceito de Equilíbrio Atuarial.....	7
2.3. A Taxa de Juros Atuarial.....	8
2.3.1. Definição.....	8
2.3.2. Impacto.....	8
2.3.3. Evolução Regulatória.....	8
2.4. Gestão de Ativos e Passivos e Metodologias de Projeção de Rentabilidade.....	9
2.4.1. Gestão de Ativos e Passivos.....	9
2.4.2. Metodologias de Projeção de Rentabilidades.....	10
2.4.2.1. Taxa Interna de Retorno (TIR).....	10
2.4.2.2. Retorno Médio Ponderado (RMP).....	10
2.5. Estudo de Convergência da Taxa de Juros Real Anual.....	10
2.5.1. Conceito.....	10
2.5.2. Aplicação.....	11
3. Análise Crítica do Arcabouço Regulatório Atual.....	11
3.1. Detalhamento.....	11
3.2. Taxa de Juros Parâmetro e o Corredor de Referência.....	12
3.2.1. Taxa de Juros Parâmetro (ETTJ Média).....	12
3.2.2. Corredor de Referência.....	13
3.3. Autorização para Taxas Fora do Intervalo Regulatório.....	13
4. Proposta Metodológica.....	14
4.1. Fundamentos da Proposta.....	15
4.2. Detalhamento do Estudo Técnico de Adequação de Convergência Proposto..	16
4.2.1. O Papel Central do Atuário.....	16
4.2.2. Critérios para a Determinação da Taxa de Desconto.....	16
4.3. Vantagens da Proposta.....	17
4.3.1 Solvência Aprimorada.....	17
4.3.2 Maior Transparência.....	17
4.3.3 Proteção dos Participantes.....	17
4.3.4 Melhoria na Governança.....	18
4.4. Avaliação da Solvência dos Planos de Benefícios.....	18
4.4.1. Implicações Regulatórias.....	18

4.4.2. Implicações PREVIC.....	18
5. Discussão, Comparativo e Recomendações.....	18
5.1. Comparativo Detalhado entre o Modelo Regulatório Atual e a Proposta.....	20
5.2. Desafios Potenciais na Implementação da Proposta.....	21
5.3. Aperfeiçoamento da Regulamentação e das Boas Práticas.....	21
6. Conclusão.....	22
6.1. Síntese dos Principais Achados e Reafirmação da Tese Central.....	22
6.2. Contribuições do Estudo para a Previdência Complementar Fechada.....	23
6.3. Limitações da Pesquisa e Sugestões para Futuras Investigações.....	23
Referências.....	25

1. Introdução

A previdência complementar fechada no Brasil representa um pilar essencial para a segurança social de longo prazo e a estabilidade econômica do país. Gerida por Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), ela desempenha um papel crucial na complementação da aposentadoria pública, garantindo um futuro mais seguro para milhões de trabalhadores.

No cerne da sustentabilidade desses planos de benefícios está a solvência, definida como a capacidade de um plano de cumprir integralmente todas as suas obrigações financeiras presentes e futuras. A solvência não é meramente um indicador contábil momentâneo, mas um conceito dinâmico, intrinsecamente ligado ao horizonte temporal das obrigações e à capacidade dos ativos de gerar retornos ao longo desse mesmo período.

Uma visão puramente contábil pode mascarar riscos de longo prazo se as hipóteses atuariais não forem realistas. Em planos de Benefício Definido (BD), a natureza intergeracional das transferências torna a avaliação precisa da solvência ainda mais crítica, a fim de evitar onerar gerações futuras ou os atuais patrocinadores e participantes com déficits inesperados. A mensuração correta do equilíbrio atuarial e financeiro é, portanto, um imperativo para a proteção dos direitos dos participantes e a estabilidade do sistema como um todo.

O 9º Prêmio PREVIC de Monografia, instituído pelo Edital nº 10/2025/PREVIC, destaca-se como a mais importante premiação da Administração Pública sobre previdência complementar fechada, com o objetivo de estimular a pesquisa e a elaboração de trabalhos técnicos de alta qualidade na área.

A escolha do tema "Solvência dos Planos de Benefícios" para esta edição do prêmio, sublinha a relevância e a urgência de aprofundar o debate sobre este tópico vital. O diretor-superintendente da PREVIC, Ricardo Pena, enfatiza que os temas foram selecionados "conforme as atuais demandas identificadas pelo setor", visando "aperfeiçoar os mecanismos de proteção aos direitos e à reserva previdenciária dos participantes e assistidos de fundos de pensão".

O foco explícito da PREVIC na solvência e na proteção dos participantes fornece um forte mandato institucional para a defesa de uma taxa de desconto atuarial mais rigorosa e realista. A proposta apresentada nesta monografia não é apenas um exercício acadêmico, mas uma contribuição direta para uma necessidade regulatória e sistêmica premente. O problema central desta pesquisa reside na potencial discrepância entre a taxa de desconto atuarial, conforme atualmente determinada, e a verdadeira taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, o que pode levar a uma representação imprecisa da solvência de um plano.

A tese fundamental defendida nesta monografia é que a solvência dos planos de benefícios necessita ser avaliada considerando que a taxa de juros real anual a ser utilizada como taxa de desconto do passivo atuarial seja igual à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, resultante de um estudo técnico de adequação elaborado por atuário habilitado e legalmente responsável pelo plano de benefícios, e não uma taxa de juros real anual escolhida pela EFPC com base no intervalo da taxa-parâmetro, que representa rentabilidades passadas baseadas na ETTJ, em detrimento da rentabilidade futura esperada do patrimônio do plano, uma vez que atrelam essa escolha à capacidade de geração de retorno dos investimentos a curto prazo.

Assim, o arcabouço regulatório atual seria mantido, para fim de mensuração do resultado do plano de benefícios a ser registrado no balanço patrimonial, mediante avaliação atuarial posicionada no encerramento de cada exercício, sem ajustado apenas para fins exclusivos da avaliação da solvência dos planos de benefícios.

1.1. Objetivo

O objetivo geral deste estudo é demonstrar que a solvência dos planos de benefícios requer que a taxa de desconto do passivo atuarial seja igual à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos. Para alcançar este objetivo, o estudo se propõe a:

- Analisar o arcabouço regulatório atual (CNPC, PREVIC) referente à taxa de juros

atuarial.

- Propor uma metodologia para a determinação da taxa de desconto atuarial que a iguale à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos.
- Avaliar as vantagens e implicações da implementação desta proposta para a solvência, transparência e proteção dos participantes.

1.2. Justificativa

A justificativa para este trabalho reside no papel crítico da taxa de juros atuarial na determinação do valor presente das obrigações e, conseqüentemente, na posição de solvência dos planos de pensão. Uma taxa inadequada pode resultar em subfinanciamento, déficits futuros e comprometer o pagamento de benefícios. Embora o arcabouço atual exija estudos de convergência, ele ainda permite um grau de flexibilidade que pode ser problemático.

Esta monografia visa contribuir para o debate acadêmico e regulatório, propondo uma abordagem mais robusta e menos discricionária para a definição da taxa atuarial, aprimorando assim a solvência e a segurança de longo prazo do sistema de previdência complementar. O trabalho oferece recomendações práticas para o refinamento regulatório. A estrutura do trabalho está organizada em seis capítulos, abordando desde a fundamentação teórica até as recomendações e conclusões.

2. Fundamentação Teórica e Revisão da Literatura

2.1. Conceito de Solvência

A solvência de um plano de benefícios de previdência complementar é a capacidade de honrar todas as suas obrigações financeiras, tanto presentes quanto futuras. Esta definição transcende a mera análise de um balanço contábil em um dado momento, que oferece apenas um instantâneo financeiro.

No contexto atuarial, a solvência é um conceito dinâmico, intrinsecamente ligado ao horizonte temporal das obrigações e à capacidade dos ativos de gerar retornos ao longo desse mesmo horizonte. Planos de benefícios, administrados por fundos de

pensão, operam em um horizonte de décadas, e uma visão de solvência de curto prazo, ou baseada em hipóteses otimistas, pode acumular riscos ocultos que se manifestarão anos mais tarde.

Isso é particularmente verdadeiro para planos de Benefício Definido (BD), onde o patrocinador garante os benefícios, e qualquer erro de cálculo atuarial pode levar a passivos futuros significativos. Portanto, a definição de solvência deve ser robusta o suficiente para considerar esse horizonte estendido e a equidade intergeracional.

2.2. Conceito de Equilíbrio Atuarial

O equilíbrio atuarial, por sua vez, é alcançado quando o valor presente das contribuições futuras, somado aos ativos atuais, é suficiente para cobrir o valor presente dos benefícios futuros e das despesas administrativas. A precisão desse equilíbrio depende diretamente da adequação das hipóteses atuariais, como mortalidade, longevidade, crescimento salarial e, crucialmente, a taxa de juros atuarial, que impactam diretamente o cálculo dos passivos atuariais e, conseqüentemente, a posição de solvência do plano.

A taxa de desconto, em particular, é frequentemente a hipótese atuarial mais sensível. Uma pequena alteração nessa taxa pode ter um impacto desproporcionalmente grande no valor presente dos passivos de longo prazo, tornando-a uma ferramenta poderosa para gerenciar a solvência reportada, potencialmente para fins oportunistas.

Descontar passivos futuros implica que uma taxa de desconto mais alta resulta em um valor presente menor. Isso pode fazer com que um plano pareça mais saudável do que realmente é, se a taxa assumida não for realisticamente alcançável pelo portfólio de investimentos. Essa sensibilidade torna a taxa de desconto um alvo primário para manipulação ou viés otimista, caso não seja estritamente regulada.

2.3. A Taxa de Juros Atuarial

2.3.1. Definição

A taxa de juros atuarial é a taxa real anual utilizada para descontar os fluxos de caixa futuros (benefícios e contribuições) ao seu valor presente. Ela representa a expectativa de retorno real anual dos investimentos do plano.

2.3.2. Impacto

Quanto maior a taxa de desconto, menor será o valor presente dos passivos atuariais e, conseqüentemente, menor o custo percebido do plano. Inversamente, uma taxa menor eleva os passivos.

2.3.3. Evolução Regulatória

A regulamentação da taxa de juros atuarial no Brasil passou por uma evolução significativa. Inicialmente, as diretrizes legais indicavam uma taxa de juros máxima fixa, como 6% ao ano.

Com a Resolução CNPC nº 09/2012, a taxa máxima seria de 6% apenas para 2012, decrescendo 0,25 pontos percentuais ao ano, até atingir 4,5% para o exercício de 2018.

No entanto, a Resolução CNPC nº 15/2014 alterou essa regra, revogando a redução automática da taxa máxima de juros atuarial para evitar um "déficit imediato" em alguns planos. Essa decisão marcou uma mudança crucial em direção a uma abordagem mais flexível, baseada em corredores.

A história regulatória, especialmente a revogação pela CNPC nº 15/2014, revela uma tensão entre o conservadorismo atuarial e o desejo de evitar encargos financeiros imediatos para patrocinadores e participantes. Esse precedente histórico destaca as pressões políticas e econômicas que podem influenciar as hipóteses atuariais, muitas vezes em detrimento do realismo de longo prazo.

Se os reguladores já flexibilizaram as restrições para prevenir déficits imediatos, isso sugere uma aceitação implícita de hipóteses potencialmente menos conservadoras para gerenciar a percepção financeira de curto prazo.

Isso cria uma vulnerabilidade onde as EFPCs podem ser incentivadas a manter taxas mais altas para evitar equacionamentos, mesmo que não sejam totalmente suportadas pelas projeções de investimento.

O arcabouço atual é definido pela Resolução CNPC nº 30/2018 e pela Resolução PREVIC nº 23/2023, que estabelecem limites para a taxa com base na Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média (ETTJ-M), além da Portaria Previc 835/2020 que dispõe sobre orientações e procedimentos na realização de estudo técnico de adequação.

2.4. Gestão de Ativos e Passivos e Metodologias de Projeção de Rentabilidade

2.4.1. Gestão de Ativos e Passivos

A Gestão de Ativos e Passivos (ALM - Asset and Liability Management) é uma abordagem estratégica que visa gerenciar os ativos e passivos de um fundo de pensão de forma integrada, com o objetivo de alcançar as metas financeiras e mitigar riscos.

A ALM atua como a ponte teórica e prática entre o lado dos ativos (retornos de investimento) e o lado dos passivos (taxa de desconto atuarial). Um modelo ALM robusto é fundamental para a proposta de igualdade obrigatória, pois fornece a base técnica para projetar retornos de investimento realistas.

Sem uma ALM sólida, a igualdade proposta poderia levar à instabilidade se as projeções não fossem bem fundamentadas. Planos de benefícios administrados por fundos de pensão são de longo prazo, e uma ferramenta como a ALM, que simula a interação de ativos e passivos ao longo do tempo, oferece uma visão mais abrangente dos retornos esperados e dos riscos.

2.4.2. Metodologias de Projeção de Rentabilidades

2.4.2.1. Taxa Interna de Retorno (TIR)

A TIR é a taxa de desconto que iguala o valor presente dos fluxos de caixa líquidos futuros (pagamentos de benefícios menos contribuições) ao patrimônio líquido atual do plano. Ela serve como uma medida do retorno mínimo necessário para o equilíbrio atuarial do plano de custeio vigente.

2.4.2.2. Retorno Médio Ponderado (RMP)

O RMP é uma ferramenta matemática utilizada para determinar a taxa média de retorno esperada de uma carteira de investimentos, considerando o montante alocado em cada classe de ativos e suas respectivas taxas de juros.

Essas metodologias são empregadas no "estudo de convergência" para avaliar o alinhamento entre a taxa de desconto atuarial e as projeções de rentabilidade dos investimentos.

2.5. Estudo de Convergência da Taxa de Juros Real Anual

2.5.1. Conceito

O estudo técnico de adequação da taxa de juros tem como propósito verificar a convergência entre a hipótese de taxa de juros real anual adotada e a taxa de retorno real anual projetada para as aplicações dos recursos garantidores do plano.

Este estudo é uma exigência regulatória, conforme Resolução PREVIC nº 23/2023, e sua data-base é 31 de dezembro do exercício fiscal anterior ao de sua elaboração.

A existência do "estudo de convergência" é um pilar fundamental para o argumento desta monografia. Ela demonstra que a intenção regulatória já existe para alinhar a taxa de desconto atuarial com os retornos de investimento.

2.5.2. Aplicação

A proposta, para fins de avaliação da solvência dos planos de benefícios, portanto, não é uma ruptura radical, mas uma elevação dessa "convergência" a uma "igualdade" estrita, eliminando a flexibilidade que atualmente permite desvios.

Se a PREVIC já exige estudos para demonstrar convergência, isso implicitamente reconhece a importância desse alinhamento para a solvência. A questão atual não é a ausência de um elo conceitual, mas a permissividade em sua aplicação, que a proposta de igualdade visa corrigir.

3. Análise Crítica do Arcabouço Regulatório Atual

3.1. Detalhamento

O arcabouço regulatório que rege as hipóteses atuariais é composto pela Resolução CNPC nº 30/2018, pela Resolução PREVIC nº 33/2023 e pela Portaria Previc nº 835/2020, complementadas por portarias anuais da PREVIC.

A Resolução CNPC nº 30/2018 estabelece os procedimentos e parâmetros técnico-atuariais para as EFPCs. Determina, em seu Art. 5º, que a taxa de juros real anual "corresponderá ao valor esperado da rentabilidade futura de seus investimentos".

A Resolução PREVIC nº 23/2023 define procedimentos para aplicação das normas relativas às atividades desenvolvidas pela PREVIC e diretrizes do CNPC, incluindo às das hipóteses atuariais.

Já a Portaria Previc nº 835/2020 dispõe sobre orientações a serem adotadas na realização dos estudos de adequação de hipóteses atuariais.

Por fim, as Portarias anuais da PREVIC, como a Portaria PREVIC nº 343/2025, divulgam a Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média (ETTJ-M) e o "corredor de referência" para o exercício.

Embora a regulamentação afirme que a taxa "corresponderá ao valor esperado da rentabilidade futura", o estabelecimento subsequente de um "corredor de referência"

e a opção de escolher uma taxa dentro dele, ou solicitar autorização para uma taxa fora dele, criam uma lacuna.

Isso implica que "corresponderá" é interpretado como "estar dentro de uma faixa razoável de", em vez de uma igualdade estrita, o que constitui o cerne do problema. A própria linguagem regulatória apresenta uma dualidade: um ideal (reflexo do retorno esperado) e uma permissão prática (o corredor).

Essa diferença entre o ideal e a prática é onde a reforma proposta busca intervir, visando fechar essa lacuna e aplicar o ideal de forma mais rigorosa, para fins de avaliação da solvência.

3.2. Taxa de Juros Parâmetro e o Corredor de Referência

3.2.1. Taxa de Juros Parâmetro (ETTJ Média)

A "taxa de juros parâmetro" é derivada da ETTJ Média, calculada e divulgada anualmente pela PREVIC. Esta ETTJ Média é baseada na média dos últimos cinco anos da ETTJ diária publicada pela ANBIMA, considerando um horizonte de 1 a 35 anos, que representa o prazo típico de duração dos compromissos previdenciários dos fundos de pensão.

A ETTJ Média, por ser baseada em taxas de mercado (ANBIMA) e uma média de 5 anos, representa um benchmark de mercado para taxas livres de risco, ajustado para a duração típica dos passivos de fundos de pensão.

No entanto, ela não é necessariamente o retorno projetado específico da carteira de investimentos única de uma EFPC em particular. Essa desconexão cria o potencial para desalinhamento.

Um benchmark de mercado é útil para orientação geral e comparabilidade, mas não pode capturar perfeitamente a alocação de ativos específica, o perfil de risco e os retornos esperados de um fundo individual.

3.2.2. Corredor de Referência

O "corredor de referência" é tipicamente definido como o intervalo compreendido entre 70% da taxa de juros parâmetro e 0,4 ponto percentual acima da taxa de juros parâmetro. As EFPCs têm autorização automática para usar uma taxa dentro deste corredor.

Se o retorno projetado real de um fundo for significativamente diferente da ETTJ Média, mas ele escolher uma taxa dentro do corredor, pode estar mascarando sua verdadeira posição financeira.

3.3. Autorização para Taxas Fora do Intervalo Regulatório

Caso a EFPC deseje adotar uma taxa de juros real anual fora do corredor, ela deve submeter um estudo técnico específico e solicitar autorização prévia à PREVIC, que tem 3 meses para deliberar. O prazo para envio da solicitação é até 31 de agosto do ano de referência, e a documentação deve ser completa e integral.

Embora o processo de autorização para taxas fora do corredor pareça uma salvaguarda, ele pode, inadvertidamente, reforçar o uso de taxas dentro do corredor, mesmo que não sejam as mais precisas.

As EFPCs podem evitar o ônus burocrático e o potencial escrutínio de solicitar uma taxa "fora do corredor", optando por uma taxa menos precisa, mas "automaticamente autorizada."

Isso desincentiva a precisão atuarial. O custo de montar o processo e a possibilidade de rejeição podem levar a uma arbitragem regulatória, onde as EFPCs escolhem o caminho de menor resistência.

Isso significa que o "corredor" se torna menos um guia e mais uma restrição que incentiva a conformidade em vez do alinhamento atuarial ideal.

4. Proposta Metodológica

A presente seção apresenta a proposta metodológica para a definição da taxa de desconto atuarial exclusivamente para fins de mensuração da solvência dos planos de benefícios. Parte-se do princípio de que a taxa de desconto deve igualar a taxa de retorno real anual projetada dos investimentos do plano, estimada por estudo técnico de adequação e convergência. Essa vinculação elimina desalinhamentos entre o que se desconta no passivo e o que, de fato, se espera auferir no ativo no horizonte de longo prazo relevante à solvência, reduzindo a arbitrariedade associada a escolhas dentro de intervalos de referência.

A proposta ancora-se em três fundamentos: (i) coerência intertemporal entre o horizonte de avaliação do passivo (duration e fluxo de benefícios) e o horizonte de retorno do portfólio; (ii) consistência econômica com a política de investimentos (alocação estratégica, custos, tributos e riscos), evitando importar taxas baseadas em rentabilidades passadas que não refletem o perfil do plano; e (iii) prudência e verificabilidade, por meio de hipóteses documentadas, testes de robustez e trilha de auditoria. Com isso, busca-se uma taxa de desconto específica ao plano, tecnicamente justificada e auditável.

O escopo metodológico é delimitado: aplica-se somente à métrica de solvência, não alterando, por si, critérios eventualmente adotados para fins contábeis. A implementação requer, como pré-condições, a caracterização do passivo (projeções e duration), a caracterização do ativo (alocação-alvo e restrições), a estimação do retorno real esperado por classe de ativo (incluindo inflação, prêmios de risco, custos e impostos) e a avaliação da convergência entre a trajetória do ativo projetado e as obrigações atuariais.

Para orientar o leitor, os princípios orientadores da metodologia são:

- Aderência ao objetivo previdenciário: taxa de desconto refletindo a capacidade prospectiva de financiamento dos benefícios.
- Consistência com o risco do plano: consideração de volatilidade, correlações,

liquidez e riscos de crédito/mercado.

- Coerência com o plano de custeio: compatibilidade entre hipóteses econômicas e esforço contributivo projetado.
- Prudência proporcional: margens explicitadas (quando aplicáveis) e calibradas ao perfil do plano.
- Transparência e auditabilidade: documentação das premissas, fontes, modelos e decisões.
- Governança e atualização: revisão periódica e gatilhos de reavaliação quando ocorrerem choques relevantes.

Os passos detalhados da metodologia — desenvolvidos nas subseções seguintes — incluem: (1) diagnóstico do passivo (fluxos e duration); (2) projeção do portfólio de referência do plano; (3) estimação do retorno real esperado (abordagens determinística e/ou estocástica); (4) teste de convergência e aderência entre ativos projetados e obrigações; (5) definição de margem de prudência (quando cabível) e análise de sensibilidade e estresse; (6) validação técnico-atuarial e governança; e (7) critérios de atualização e divulgação. Esse encadeamento assegura que a taxa de desconto proposta seja tecnicamente justificada, reproduzível e alinhada ao propósito de mensurar a solvência com maior fidedignidade.

4.1. Fundamentos da Proposta

A proposta central desta monografia baseia-se no princípio fundamental de que os passivos dos planos devem ser descontados a uma taxa que reflita o retorno dos ativos detidos para cobrir essas obrigações.

Este conceito está intrinsecamente ligado à teoria de imunização ou hedging, que busca proteger o valor presente das obrigações contra variações nas taxas de juros, alinhando a duração dos ativos com a duração dos passivos.

Para que um plano seja verdadeiramente solvente, as hipóteses atuariais devem ser consistentes com a realidade financeira de sua carteira de investimentos. A regulamentação atual já estabelece que a taxa real anual de juros "deve refletir o

retorno real anual esperado projetado para os investimentos do plano".

A proposta aqui apresentada interpreta essa diretriz como uma exigência de igualdade estrita, no caso da avaliação da solvência dos planos de benefícios. O cerne da proposta é, portanto, fazer cumprir uma interpretação rigorosa da intenção regulatória já existente, focando na avaliação da solvência dos planos de benefícios.

Não se trata de uma ruptura radical com o espírito da lei, mas de um ajuste necessário em sua letra para eliminar ambiguidades e discricionariedade. Ao destacar que a regulamentação atual já almeja esse alinhamento, a monografia pode argumentar que a igualdade proposta é simplesmente uma forma mais robusta e inequívoca de atingir o objetivo regulatório declarado.

4.2. Detalhamento do Estudo Técnico de Adequação de Convergência Proposto

4.2.1. O Papel Central do Atuário

O atuário, como profissional tecnicamente habilitado e legalmente responsável pelo plano de benefícios, deve ser o único responsável pela determinação da taxa de retorno real anual projetada.

Essa determinação deve ser baseada na política de investimentos específica do plano e na dinâmica de seus ativos e passivos. A independência do atuário e suas obrigações éticas são cruciais para garantir uma projeção imparcial e realista.

Ao tornar o estudo técnico do atuário o único fator para a determinação da taxa de desconto atuarial, no caso da avaliação da solvência dos planos de benefícios, a responsabilidade é concentrada e a decisão é despolitizada.

Se o conselho, ou a gestão da EFPC, optarem pela escolha de uma taxa dentro de um corredor, eles podem ser influenciados por fatores que não sejam o puro realismo atuarial, porém estarão respeitando o arcabouço regulatório.

4.2.2. Critérios para a Determinação da Taxa de Desconto

A taxa de desconto atuarial será igual à taxa de retorno real anual projetada dos

investimentos. Essa projeção deve considerar a política de investimentos específica do plano, a alocação de ativos e as condições de mercado, com uma metodologia clara para a previsão de retornos para cada classe de ativos. O atuário deve fornecer um relatório detalhado justificando o retorno projetado, incluindo análises de sensibilidade e testes de estresse.

4.3. Vantagens da Proposta

4.3.1 Solvência Aprimorada

Ao utilizar um retorno de investimento realista e diretamente projetado, os passivos atuariais serão avaliados com maior precisão, fornecendo uma imagem mais fiel da solvência do plano. Isso reduz o risco de déficits ocultos e garante que os equacionamentos, quando necessários, sejam baseados em realidades financeiras concretas.

4.3.2 Maior Transparência

A proposta elimina a ambiguidade do "corredor" e das escolhas discricionárias, tornando o processo de avaliação da solvência mais transparente e compreensível para participantes, patrocinadores e reguladores.

4.3.3 Proteção dos Participantes

O alinhamento direto, no caso da avaliação da solvência, assegura que os benefícios prometidos sejam sustentados por expectativas de investimento realistas, diminuindo a probabilidade de futuras reduções de benefícios ou aumentos de contribuições devido a hipóteses excessivamente otimistas.

Isso se alinha diretamente com o objetivo declarado da PREVIC de proteger os direitos dos participantes.

4.3.4 Melhoria na Governança

A proposta reduz os conflitos de agência, removendo a discricionariedade da gestão e atribuindo a responsabilidade pela determinação da taxa diretamente ao atuário qualificado, sujeito a rigorosos padrões técnicos.

4.4. Avaliação da Solvência dos Planos de Benefícios

4.4.1. Implicações Regulatórias

Exigiria pequenas emendas às normas do CNPC e da PREVIC, para eliminar o "corredor de referência", e tornar obrigatória a igualdade direta. Simplificaria o processo de autorização para taxas "fora do corredor", pois a nova taxa seria sempre a "correta" conforme a projeção técnica.

Além disso, teria que ter um ajuste regulatório, para que no caso de déficit atuarial contábil, que exigisse equacionamento, mas o plano de benefícios apresentasse solvência, de acordo com parecer do atuário responsável pelo plano, o equacionamento estaria automaticamente suspenso.

4.4.2. Implicações PREVIC

O papel da PREVIC se concentraria na auditoria da robustez do estudo técnico do atuário e do modelo de projeção dos ativos. Isso é uma tarefa mais objetiva e auditável.

5. Discussão, Comparativo e Recomendações

Este capítulo consolida os achados do trabalho, confrontando a proposta metodológica — que iguala a taxa de desconto atuarial à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, para fins exclusivos de mensuração da solvência — com a prática corrente baseada no intervalo da taxa-parâmetro/ETTJ. O objetivo é avaliar, de forma crítica, benefícios, limites e implicações da adoção da proposta, tanto sob a

ótica técnico-atuarial quanto sob as dimensões de governança, supervisão e transparência.

A análise organiza-se em três eixos. Primeiro, discute-se a coerência intertemporal entre passivos e ativos, a prudência das premissas, a auditabilidade do estudo técnico e os potenciais riscos de modelagem (erro de estimação, mudanças de regime, dependência de dados). Em seguida, procede-se a um comparativo estruturado entre dois cenários — (i) taxa de desconto definida pelo corredor da ETTJ e (ii) taxa de desconto igual ao retorno real projetado do portfólio — com base em critérios objetivos: índice de solvência (funding ratio), volatilidade do resultado atuarial, probabilidade de déficits/superávits, sensibilidade a choques (inflação, juros reais, prêmios de risco), aderência ao plano de custeio e consistência com a política de investimentos e a duration do passivo. Por fim, apresentam-se recomendações práticas de implementação e supervisão.

As recomendações são estruturadas por público-alvo: (a) EFPC/Patrocinadores — governança do estudo técnico (papéis, validação, documentação), gatilhos de revisão e transparência aos participantes; (b) Responsável atuarial — requisitos mínimos do estudo de adequação e convergência, testes de robustez (sensibilidade, estresse, backtesting) e eventual margem de prudência calibrada ao perfil do plano; (c) Órgão supervisor e instâncias normativas — ajustes pontuais para delimitar o uso da taxa proposta à métrica de solvência, padronizar escopos e indicadores de divulgação, e priorizar a auditoria metodológica em detrimento de autorizações casuísticas.

Delimita-se, desde logo, o escopo desta discussão: as conclusões aplicam-se à avaliação de solvência e não implicam, por si, alterações no tratamento contábil; tampouco prescrevem metas de rentabilidade. O que se propõe é um alinhamento técnico entre o que se desconta no passivo e o que se espera, de forma prospectiva e verificável, dos ativos do plano — condição necessária para mensurações mais fidedignas, decisões mais tempestivas e um ciclo virtuoso de sustentabilidade previdenciária.

5.1. Comparativo Detalhado entre o Modelo Regulatório Atual e a Proposta

Para ilustrar as diferenças fundamentais entre o modelo regulatório atual e a proposta apresentada, a Tabela 3 oferece um comparativo metodológico detalhado:

Tabela 3: Comparativo Metodológico: Taxa de Juros Atuarial Atual vs. Proposta

Aspecto	Modelo Regulatório Atual	Proposta Metodológica
Base Legal	Resolução CNPC nº 30/2018, IN PREVIC nº 33/2020, Portarias PREVIC anuais.	Novo arcabouço regulatório (alterações nas normas CNPC e PREVIC).
Método de Determinação	Escolha da EFPC dentro de um "corredor de referência" (70% da TJP a TJP + 0,4 p.p.) ou solicitação de autorização para taxa fora.	Igualdade direta à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, derivada de estudo ALM robusto.
Papel da ETTJ-M	Parâmetro para definição do corredor de referência.	Referência para o cenário macroeconômico, mas não um limitador direto da taxa.
Papel do Atuário	Realiza estudo de convergência; a EFPC decide a taxa.	Determina e certifica a taxa com base em estudo técnico aprofundado (ALM).
Elemento Discrecional	Alto grau de discricionariedade da gestão dentro do corredor.	Nenhuma discricionariedade na definição da taxa; foco na robustez da metodologia.
Processo de Aprovação Regulatória	Automática se dentro do corredor; burocrático e sujeito a análise se fora.	Aprovação automática se o estudo técnico for robusto e aderente às diretrizes; PREVIC audita a metodologia.
Riscos Primários	Conflitos de agência, subfinanciamento, solvência artificial, déficits futuros.	Risco de falha na projeção do atuário (mitigado por maior responsabilidade e auditoria).
Impacto na Solvência	Potencial de representação imprecisa da solvência real.	Representação mais realista e transparente da solvência.

Fonte: Notas do autor

A análise qualitativa das diferenças entre os modelos revela que a proposta metodológica, para a avaliação da solvência dos planos de benefícios, aborda

diretamente as fragilidades do sistema atual. A discricionariedade permitida pelo corredor de referência, aliada aos potenciais conflitos de agência, pode levar as EFPCs a adotar taxas de desconto que não refletem a real capacidade de rentabilidade de seus investimentos. Isso cria uma "solvência artificial", onde os passivos são subestimados e a necessidade de equacionamentos é postergada, resultando em surpresas desagradáveis para participantes e patrocinadores no futuro. A proposta, ao contrário, força um alinhamento rigoroso entre a expectativa de retorno dos ativos e a taxa de desconto dos passivos, eliminando a possibilidade de manipulação e promovendo uma visão mais fiel da saúde financeira do plano, para fins exclusivos da avaliação da solvência dos planos de benefícios.

5.2. Desafios Potenciais na Implementação da Proposta

A transição para a metodologia proposta não estaria isenta de desafios, mas estes podem ser mitigados com estratégias adequadas:

- **Volatilidade dos Mercados:** Os retornos dos investimentos são inerentemente voláteis, o que pode gerar preocupações sobre a estabilidade da taxa de desconto se ela for diretamente vinculada à projeção de retorno. No entanto, a proposta se refere à taxa de retorno real anual projetada, não à taxa histórica ou de mercado atual. O papel do atuário é fornecer uma projeção robusta, não uma garantia de retorno.
- **Capacitação das EFPCs:** Muitas EFPCs, especialmente as de menor porte, podem carecer da expertise interna ou dos recursos para realizar modelagens sofisticadas. Para mitigar isso, seria fundamental o apoio regulatório para treinamento, o desenvolvimento de ferramentas padronizadas e de código aberto, e o incentivo à contratação de consultorias atuariais qualificadas.

5.3. Aperfeiçoamento da Regulamentação e das Boas Práticas

Para efetivar a proposta e fortalecer a solvência dos planos de benefícios, as seguintes recomendações são apresentadas:

- **Revisão Normativa:** Promover alterações específicas na Resolução CNPC nº 30/2018 e na Resolução PREVIC nº 23/2022 para eliminar o "corredor de referência" e estabelecer a igualdade mandatória entre a taxa de desconto atuarial e a taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, no caso da avaliação da solvência dos planos de benefícios. Porém, no caso de exigência de equacionamento de déficit atuarial contábil, para os planos que apresentarem solvência, esse equacionamento estaria suspenso.
- **Fortalecimento do Papel do Atuário:** Reforçar a independência e a responsabilidade legal do atuário no arcabouço regulatório, garantindo que sua projeção da taxa de retorno seja o único determinante da taxa de desconto atuarial, no caso da avaliação da solvência dos planos de benefícios.
- **Diretrizes para Projeção de Rentabilidades:** Estabelecer diretrizes claras e melhores práticas para a modelagem de projeções de retorno de investimentos, visando assegurar a consistência e a robustez das análises em todas as EFPCs.
- **Educação e Conscientização:** Promover iniciativas educacionais contínuas para os conselhos das EFPCs, patrocinadores e participantes sobre a importância de hipóteses atuariais realistas e da solvência de longo prazo para a segurança dos benefícios.

6. Conclusão

6.1. Síntese dos Principais Achados e Reafirmação da Tese Central

A análise crítica do arcabouço regulatório atual da previdência complementar fechada brasileira revelou que, no caso da avaliação da solvência, a flexibilidade na definição da taxa de juros atuarial, por meio do "corredor de referência" e do processo de autorização discricionária, introduz riscos substanciais.

Esses riscos incluem a potencial subestimação dos passivos, a criação de uma solvência artificial e a emergência de conflitos de agência, onde a busca por resultados financeiros imediatos pode comprometer a sustentabilidade de longo prazo dos planos.

Diante desses desafios, a tese central desta monografia é reafirmada: a

solvência dos planos de benefícios necessita ser avaliada considerando que a taxa de desconto do passivo atuarial seja igual à taxa de retorno real anual projetada dos investimentos.

Essa taxa deve ser o resultado de um estudo técnico de adequação rigoroso, elaborado por um atuário habilitado e legalmente responsável.

Essa igualdade proposta promove uma verdadeira solvência, aprimora a transparência e fortalece a proteção dos direitos dos participantes, garantindo que as promessas de benefícios sejam sustentadas por bases financeiras realistas.

6.2. Contribuições do Estudo para a Previdência Complementar Fechada

Este estudo oferece uma contribuição significativa para o sistema de previdência complementar fechada ao apresentar um argumento teórico e prático abrangente para uma reforma crucial na definição da taxa atuarial.

Ao propor a igualdade mandatória entre a taxa de desconto atuarial e a taxa de retorno real anual projetada dos investimentos, a monografia fornece um caminho para mitigar os riscos inerentes ao modelo atual e fortalecer a saúde financeira dos fundos de pensão.

As recomendações práticas para ajustes regulatórios e melhorias operacionais nas EFPCs demonstram a aplicabilidade da proposta, alinhando-a diretamente com os objetivos da PREVIC de aperfeiçoar a governança e proteger os participantes.

A discussão sobre a importância da metodologia de projeção das rentabilidades e o papel central do atuário na determinação da taxa elevam o nível do debate sobre gestão de riscos e due diligence atuarial no setor.

6.3. Limitações da Pesquisa e Sugestões para Futuras Investigações

A presente pesquisa, embora exaustiva em sua análise regulatória e proposição metodológica, possui algumas limitações. A principal delas reside na natureza teórica da proposta, que, embora fundamentada em princípios atuariais e financeiros sólidos, não inclui uma aplicação empírica em um plano de benefícios.

A complexidade da previsão de retornos reais de longo prazo em mercados voláteis, mesmo com modelos aperfeiçoados, permanece um desafio a qualquer projeção financeira.

Para futuras investigações, sugere-se:

- Estudos Empíricos: Realizar estudos empíricos que apliquem a metodologia proposta a um conjunto de EFPCs, analisando o impacto quantitativo na solvência, nos planos de custeio e nas estratégias de investimento.
- Desenvolvimento de Ferramentas: Desenvolver modelos e ferramentas padronizados e de código aberto, especificamente adaptados às características das EFPCs brasileiras, para facilitar a implementação da proposta, especialmente para entidades de menor porte.
- Análise Comparativa Internacional: Conduzir uma análise comparativa aprofundada das melhores práticas internacionais na determinação da taxa atuarial, avaliando sua aplicabilidade e adaptabilidade ao contexto regulatório e de mercado brasileiro.
- Mecanismos de Supervisão: Pesquisar os mecanismos de supervisão regulatória ideais para verificar a robustez e a integridade das projeções de retorno dos atuários, garantindo a conformidade e a segurança do sistema.

Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). PREVIC publica Portaria com Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média para 2025. 28 abr. 2025. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/previc-publica-portaria-com-estrutura-a-termo-de-taxa-de-juros-media-para-2025/> . Acesso em agosto de 2025.

ASSOCIAÇÃO DOS SERVIDORES DA PREVIC (ASPAS). Taxa de juros atuarial: CNPC revoga decisão anterior e reduz possibilidade de déficit imediato em planos de previdência complementar. [S.l.: s.n.], [s.d.]. Disponível em: https://aspas.org.br/article.php?id_article=2719 . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Perguntas e respostas sobre Atuária da Previdência Complementar. 8 fev. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/perguntas-e-respostas/perguntas-e-respostas-sobre-atuaria-da-previdencia-complementar-atualizado-08-02-2022> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Portaria PREVIC publica taxa-parâmetro para 35 anos. 29 abr. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/noticias/portaria-previc-publica-taxa-parametro-para-35-anos> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Sugestão de metodologia para estimação da taxa de juros atuarial. [S.l.: s.n.], [s.d.]. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/aceso-a-informacao-1/participacao-social/comissoes-participativas/cna/apresentacoes/taxa-de-juros-cna-uchoa> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Conselho Nacional de Previdência Complementar. Resolução CNPC nº 9, de 29 de novembro de 2012. Disponível em: https://www.gov.br/previdencia/pt-br/outros/imagens/arquivos/office/1a_130124-141537-458.pdf . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Conselho Nacional de Previdência Complementar. Resolução CNPC nº 15, de 19 de novembro de 2014. Disponível em: <https://www.abrapp.org.br/legislacao/resolucao-mps-cnpc-no-15-de-19-11-2014/> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Conselho Nacional de Previdência Complementar. Resolução CNPC nº 30, de 10 de outubro de 2018. Disponível em:

<https://www.valia.com.br/wp-content/themes/valia-rebrandingf/landing-files/files/resolucao-cgpc-n30-2018.pdf> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Portaria PREVIC nº 835, de 1º de dezembro de 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/normas/portarias-1/2020/portaria-previc-no-835-de-1o-de-dezembro-de-2020-portaria-previc-no-835-de-1o-de-dezembro-de-2020-do-u-imprensa-nacional.pdf> . Acesso em agosto de 2025.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Resolução PREVIC nº 23, de 14 de agosto de 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/acao-a-informacao-1/institucional/normas/resolucoes/resolucoes-previc/2023/resolucao-previc-23-2023-consolidada-ate-a-resolucao-25-de-16-10-2024/view> . Acesso em agosto de 2025.

CAMPREV. Noções básicas de ciências atuariais. Campinas: Camprev, [s.d.]. Disponível em: <https://camprev.campinas.sp.gov.br/sites/default/files/capacitacoes/materiais/curso-noes-basicas-de-ciencias-atuariais.pdf> . Acesso em agosto de 2025.

CATUNDA, Christian Aggensteiner. Fixação de padrões mínimos de segurança atuarial em planos de benefícios de EFPC. Brasília: PREVIC, 29 nov. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/estudos/artigos-tecnicos/fixacao-de-padroes-minimos-de-seguranca-atuarial-em-planos-de-beneficios-de-efpc-christian-aggensteiner-catunda/@@download/file> . Acesso em agosto de 2025.

CBS PREVIDÊNCIA. Parecer Atuarial PLANO SUPLEMENTACAO_2025. [S.l.: s.n.], abr. 2025. Disponível em: https://www.cbsprev.com.br/wp-content/uploads/2025/04/Parecer-Atuarial-PLANO-SUPLEMENTACAO_2025.pdf . Acesso em agosto de 2025.

CPPREV. Estudo Técnico de Adequação da Taxa de Juros Real 31122022. [S.l.: s.n.], maio 2023. Disponível em: <https://cpprev.com.br/wp-content/uploads/2023/05/Estudo-Tecnico-de-Adequacao-da-Taxa-de-Juros-Real-31122022.pdf> . Acesso em agosto de 2025.

DUARTE, Taís Novo. A taxa de desconto atuarial em fundos de pensão públicos dos EUA: uma análise comparativa com o Brasil. Brasília: Universidade de Brasília, 2015. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/20258/1/2015_Ta%C3%ADsNovoDuarte.pdf . Acesso em agosto de 2025.

SANTOS, Jéssica de Paula; CUSTÓDIO, Mariana Gouvêa. Revista Brasileira de Atuária – edição 2022. [S.l.: s.n.], 2022. Disponível em: <https://atuarios.org.br/wp-content/uploads/2022/12/Atuaria-2022-VERSaO-FINAL-DUP>

[LA-mENOR.pdf](#). Acesso em agosto de 2025.

SILVA, Hallyson Alberto de Lima e. Modelagem de Passivos Atuariais para Fundos de Pensão. João Pessoa: UFPB, [s.d.]. Disponível em: <http://www.ccsa.ufpb.br/atuariais/contents/documentos/tcc-hallyson-alberto-de-lima-e-silva.pdf>. Acesso em agosto de 2025.

SILVEIRA, Paloma. [Dissertação de Mestrado]. Brasília: Universidade Católica de Brasília, 2025. Disponível em: <https://bdtd.ucb.br:8443/jspui/bitstream/tede/3653/2/PalomaSilveiraDissertacao2025.pdf>. Acesso em agosto de 2025.

SOUSA, A. L.; COSTA, N. C. A. A meta atuarial dos fundos de pensão brasileiros: um estudo sobre os conflitos de agência. Revista de Administração Contemporânea, v. 19, n. 4, p. 438–456, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/RFtNwHHBsHg3pgZtPzScTnh/?lang=pt>. Acesso em agosto de 2025.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO (TCU). Relatório de Políticas Públicas – Previdência Complementar. Brasília: TCU, 2020. Disponível em: https://sites.tcu.gov.br/relatorio-de-politicas/2020/area_20.htm. Acesso em agosto de 2025.