

Uma Contribuição para o Debate sobre o Aprimoramento das Regras de Solvência das EFPC

Agosto/2024

MINISTÉRIO DA
FAZENDA



Desafios / Oportunidades



Premissas/Aprendizados

Pronunciamento Técnico CPC n. 33 (R1)



Resolução CNPC 30/2018

- **É importante preservar a estabilidade do sistema (resultados e custeio)**
- **Paridade de contribuições diferencia o país de outras jurisdições**
- **Visão de gestão previdencial do plano é fundamental**
- **Regra de solvência gera incentivos para alocação e assunção de riscos**
- **Adoção da ETTJ IPCA reduz discricionariedade na avaliação do passivo e facilita comparabilidade de resultados**
- **Avaliação do passivo independe do perfil do ativo (Teoria de Finanças)**
- **Taxa de desconto livre de risco é a mais adequada para medir sub/superfinanciamento**
- **IS a valor justo (ativos e passivos) é a melhor métrica para avaliação de solvência**

Aprendizado



1

Há **espaço para melhorias** no arcabouço de solvência dos planos de benefícios ofertados pelas EFPC ...

2

... **sem desconsiderar** as particularidades do sistema brasileiro; e

... **sem abandonar** os aspectos que permitem preservar a estabilidade do sistema (suavização de resultados e custeio)

Questões Técnicas

$$IS = \frac{\textit{Ativo}}{\textit{Passivo}}$$

$$IS = \frac{\textit{Curva}}{\textit{Valor Justo}}$$

Considerações: um mesmo fluxo teria preços diferentes, sinalizando uma solvência contábil incompatível com os preços a mercado

$$IS = \frac{\textit{Valor Justo}}{\textit{Curva}}$$

$$IS = \frac{\textit{Curva}}{\textit{Curva}}$$

Considerações:

- Nem todos os ativos podem ser marcados na curva (como marca *equity*?).
- Marcação na curva esconde risco de *duration*.

$$IS = \frac{\textit{Valor Justo}}{\textit{Valor Justo}}$$

Considerações: discussão apresentada na reunião passada:

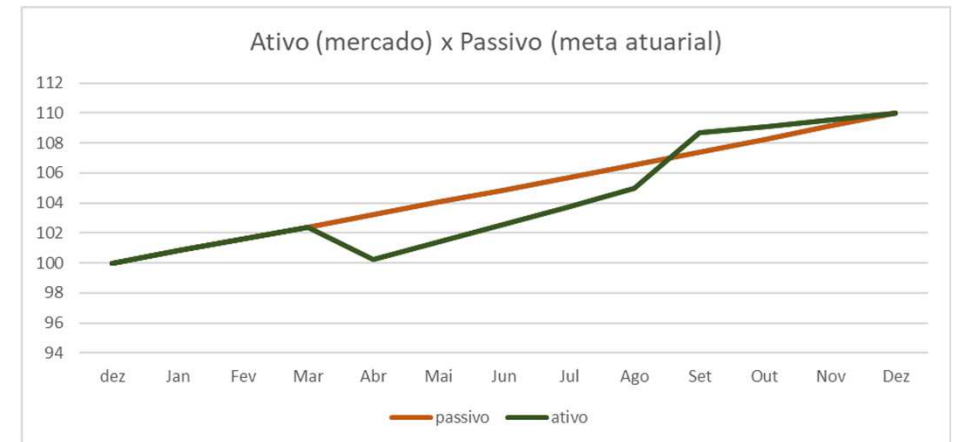
- *Risk free* (curva de juros de baixo risco).
- Expectativa de retorno dos ativos (*risk free* + prêmio).

Questões Técnicas

Por que a regra contábil deve ser a mesma para o passivo e ativo?

Exemplo (passivo marcado na curva e ativo a valor justo):

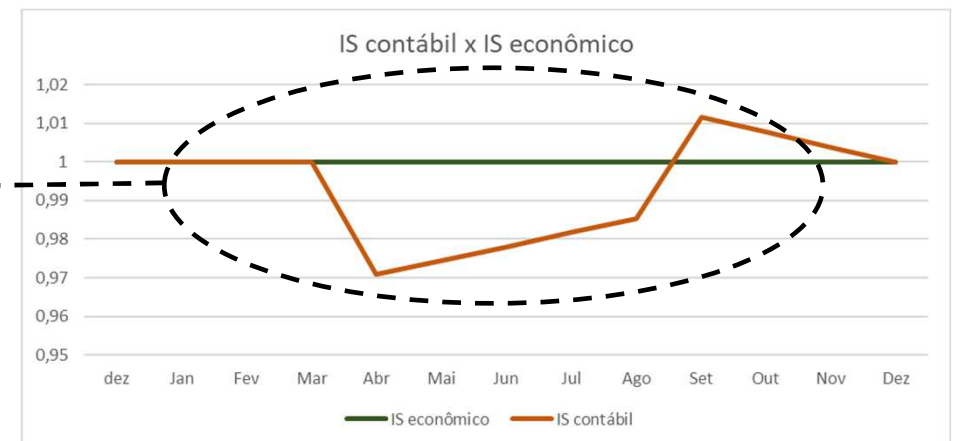
- **Passivo:** fluxo único de pagamento de benefício no montante de R\$ 110 MM em 1 ano.
- **Ativo livre de risco:** paga um montante único de R\$ 110 MM em 1 ano.
- **Meta atuarial:** Conselho escolhe a taxa de 10% a.a.
- **Hipótese:** taxas de mercado passam para 15% entre abril e agosto, 5% entre setembro e dezembro.



Podemos observar déficits e superávits num plano onde, por construção, ativos e passivos são casados em fluxos e possuem os mesmos fatores de risco. Além de distorcer a medida de solvência, a **contabilidade distorce o risco econômico** (vol. do IS econômico) do plano.

Solvência: IS contábil \neq IS econômico

Risco da solvência: volatilidade do IS contábil \neq volatilidade do IS econômico



Questões Técnicas

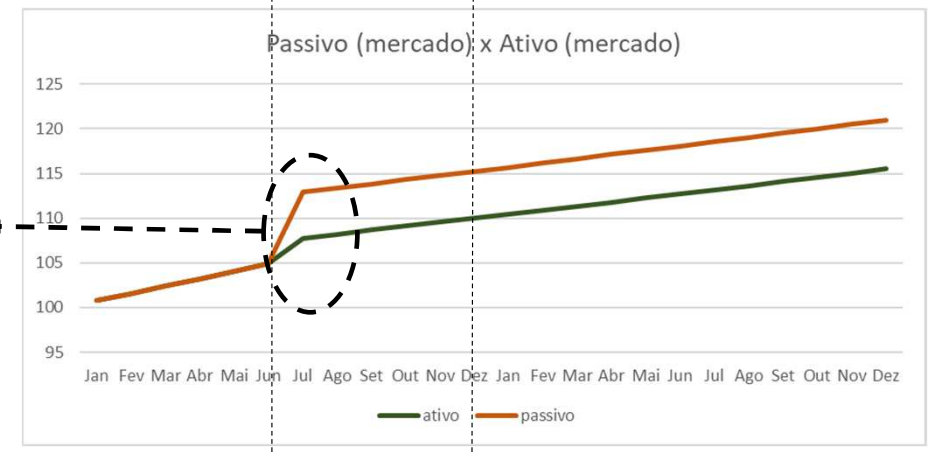
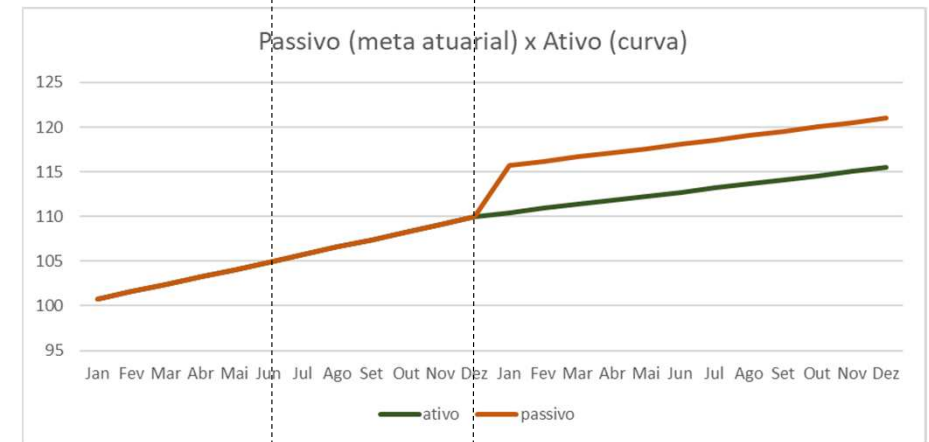
Por que marcar ativo e passivo na curva esconde risco de *duration*?

Exemplo (passivo e ativo marcados na curva):

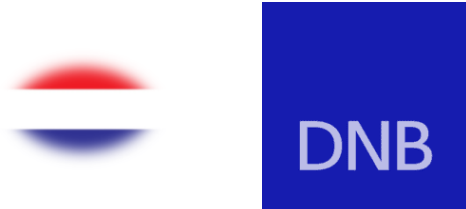
- **Passivo:** fluxo único de pagamento de benefício no montante de R\$ 121 MM em 2 anos (*duration* 2 anos)
- **Ativo livre de risco:** paga um montante único de R\$ 110 MM em 1 ano (*duration* 1 ano)
- **Meta atuarial:** Conselho escolhe a taxa de 10% a.a.
- **Hipótese:** taxas de mercado passam para 5% na metade do primeiro ano

Preços de mercado do ativo e do passivo passaram a ser, respectivamente, R\$ 107 e R\$ 112; e seus retornos passaram para 5% a.a. Isso significa que o mercado financeiro transacionaria tanto o fluxo de caixa do ativo quando do passivo a esses preços, respeitando a teoria de finanças. Os **preços do ativo e do passivo contabilizados na curva invariante às mudanças nas condições de mercado não representam a realidade econômica** do plano. Risco de reinvestimento.

Insolvência econômica escondida pela regra contábil de marcação na curva.



Referências



IS a valor justo suavizada:

- IS de referência é média móvel de 12 meses da IS

Modelo Dual:

- Visão de Solvência - IS piso apurada a valor justo
- Visão de Continuidade (*going-concern*) - IS de referência apurada com base na expectativa de retorno dos ativos, com provisões adicionais proporcionais ao perfil de risco



Pilares

1 ► **Manutenção da estabilidade no custeio ordinário**

Mantém visão de gestão previdencial

2 ► **Regime de Solvência com base em IS Piso apurada a valor justo (ativos e passivos):**

Substituição da regra do canal pela ETTJ IPCA

Preservação de aspectos de suavização de resultados e custeio

Redução de discricionariedade para fins prudenciais / Facilidade na comparação de resultados

3 ► **Reserva de Contingência como função da “variabilidade da IS”**

Manutenção dos limites de 10% e 25% atuais

Metodologia (a ser definida pela Previc) mais compatível com os objetivos de constituição da reserva

4 ► **Período de Transição para Adaptação**

Período de transição com manutenção da regra atual e divulgação da IS (transparência)

Fase de adaptação para EFPCs e regulador/supervisor

Possibilidade de migração direta de regime para EFPCs interessadas

Exemplo:

- ▶ IS < X por 12 meses consecutivos
- ▶ IS < Y por 24 meses consecutivos
- ▶ IS < Z por 36 meses consecutivos

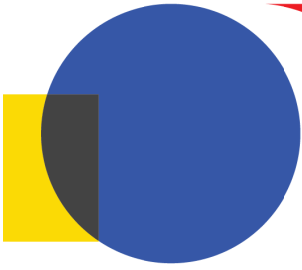


Equacionamento Integral

$$\text{PED} \Rightarrow \text{IS} = 1$$

Próximos Passos

- ▶ **Formalização de consulta para análise jurídica**
- ▶ **Encaminhamento de proposta à Previc para avanços em estudos de impacto e melhor calibragem da proposta**
- ▶ **Continuação/ampliação do debate com demais atores interessados**



MINISTÉRIO DA
FAZENDA