



UNIVERSIDADE
FEDERAL DO CEARÁ

Comparação e crítica de métodos de precificação de passivos: taxa de juros atuarial

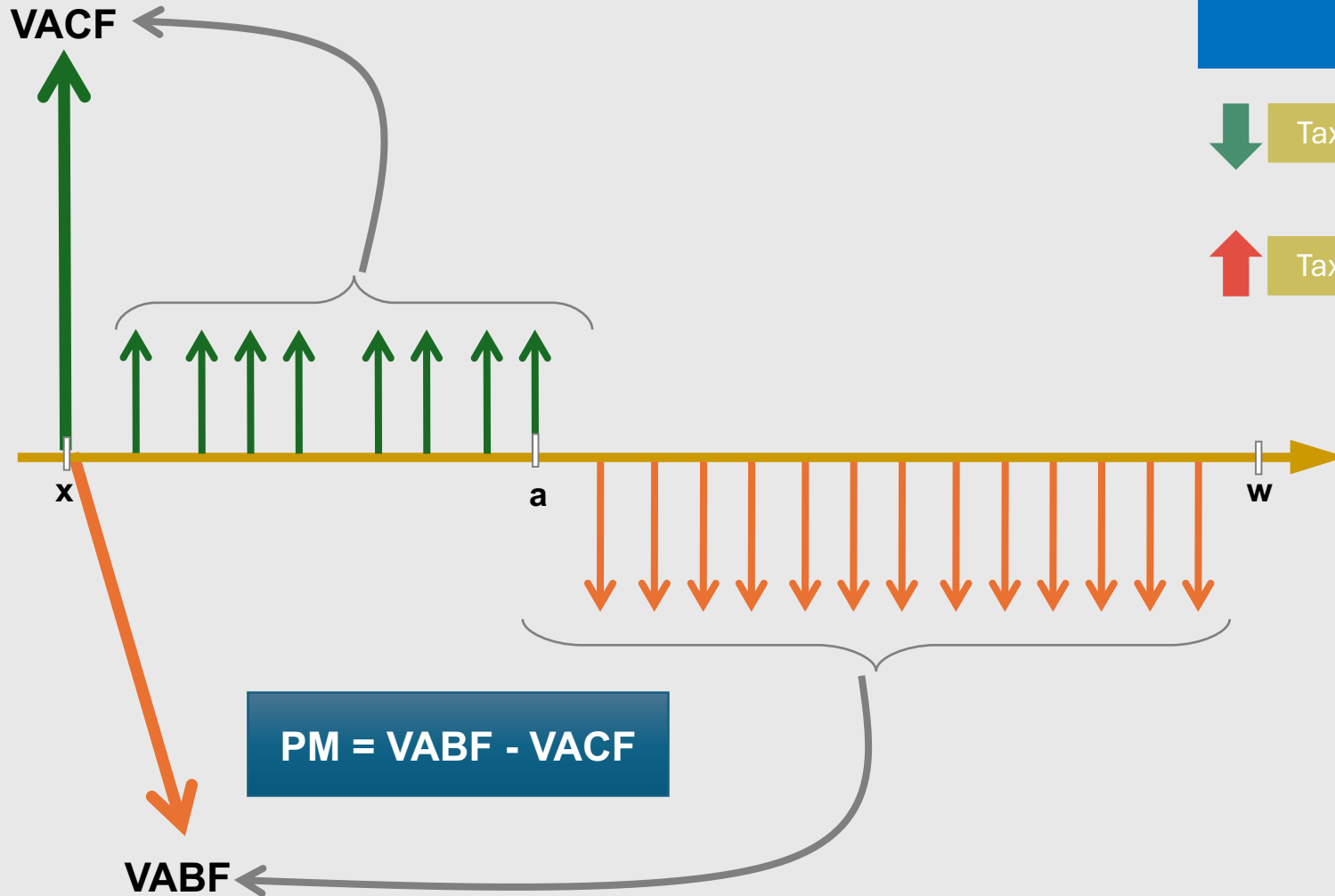
Sérgio Cardoso

Universidade Federal do Ceará – UFC

1ª Reunião Ordinária da Comissão Nacional
de Atuária (CNA) da Previc

20 de junho de 2024

Taxa de desconto



Utilizada para atualizar os fluxos previdenciais para a data da avaliação

↓ Taxa de juros

↑ Passivo Atuarial

↑ Taxa de juros

↓ Passivo Atuarial

Extremamente relevante para a determinação do custeio do plano

O impacto relativo da variação da taxa de juros depende da duração do passivo

Duração	Taxa de juros						
	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%
5	1,0746	1,0490	1,0242	1,0000	0,9765	0,9537	0,9315
10	1,1548	1,1004	1,0489	1,0000	0,9536	0,9096	0,8678
15	1,2409	1,1544	1,0742	1,0000	0,9312	0,8675	0,8083
20	1,3335	1,2109	1,1002	1,0000	0,9094	0,8273	0,7530
25	1,4329	1,2703	1,1267	1,0000	0,8880	0,7890	0,7014
30	1,5398	1,3325	1,1540	1,0000	0,8672	0,7525	0,6534

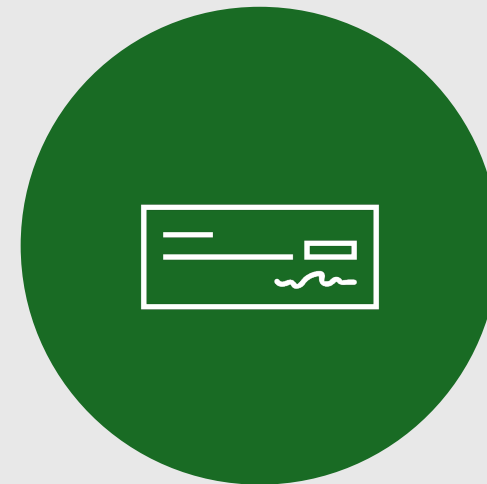
- 1 p.p.

10,0%

Métodos de determinação da taxa de desconto do passivo previdencial



**EXPECTATIVA DOS
RENDIMENTOS DOS
INVESTIMENTOS DO PLANO**



**RENDIMENTOS DE MERCADO
PARA TÍTULOS CORPORATIVAS DE
ALTA QUALIDADE OU TÍTULOS DO
TESOURO NACIONAL**

01

Consistente com a teoria financeira de descontar os fluxos projetados pela taxa que reflete seu risco

02

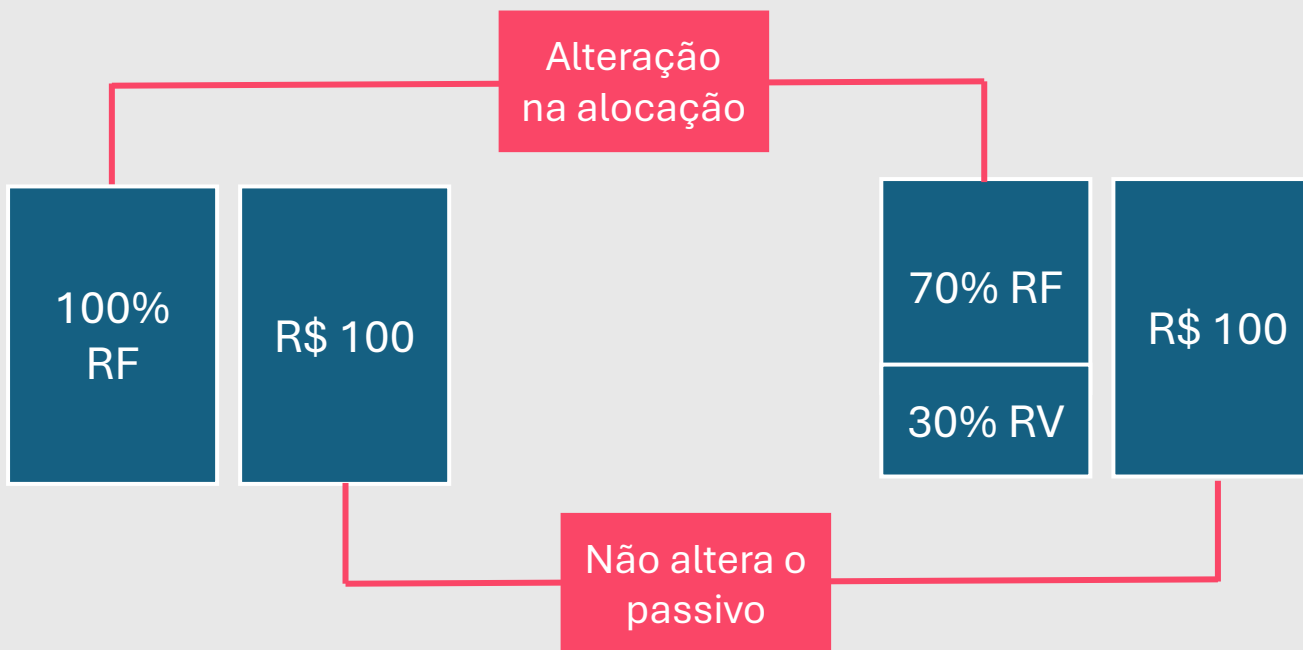
CPC nº 33 (R1)

03

Valor do passivo não se altera com a alocação do ativo



**RENDIMENTOS DE MERCADO
PARA TÍTULOS CORPORATIVAS DE
ALTA QUALIDADE OU TÍTULOS DO
TESOURO NACIONAL**





EXPECTATIVA DOS RENDIMENTOS DOS INVESTIMENTOS DO PLANO

01

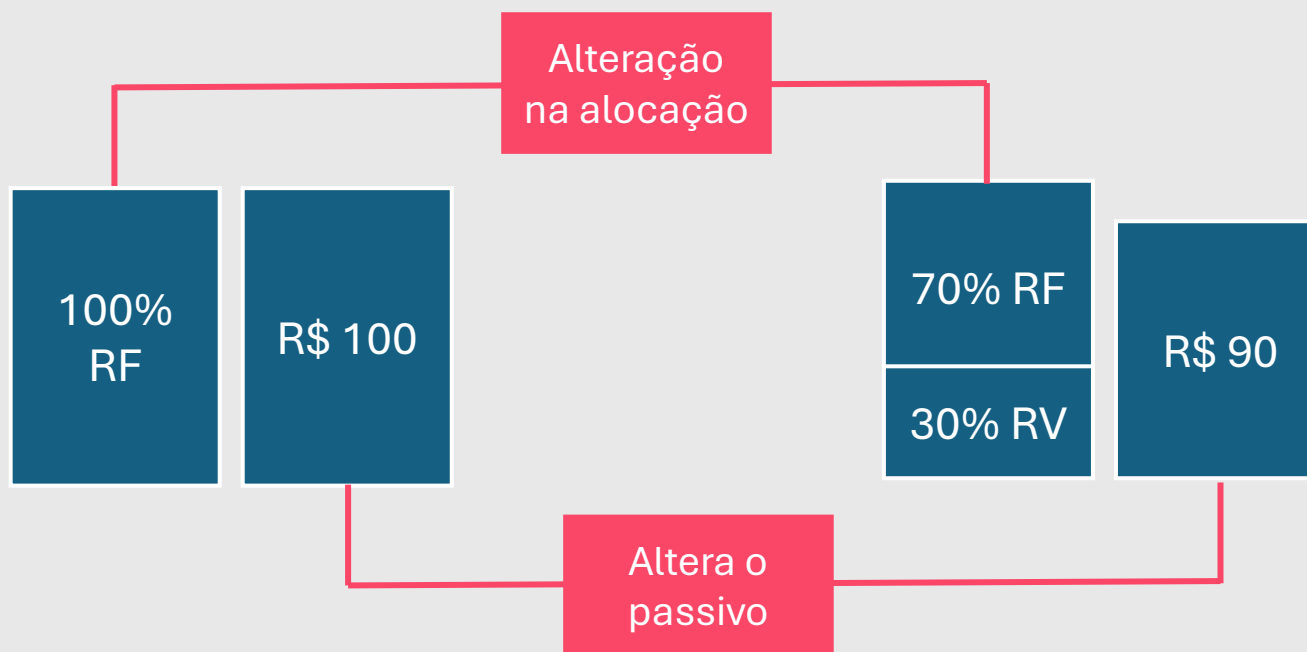
Gestão Previdenciária:
se a carteira rentabilizar
como esperado um
plano atualmente
solvente será capaz de
honrar suas obrigações

02

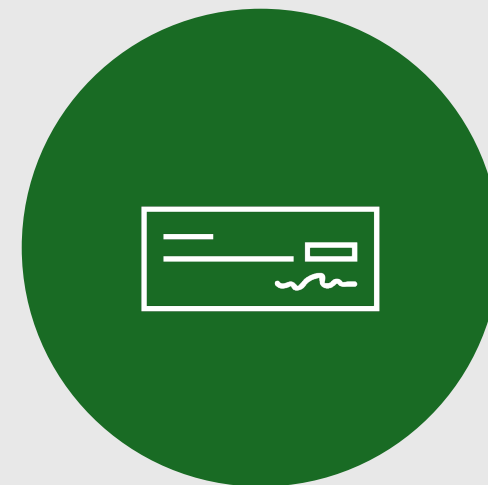
CNPC N° 30

03

Valor do passivo se altera
com a alocação do ativo



- Adoção da ETTJ IPCA
- Não há (em teoria) discricionariedade na definição da taxa de desconto
- Facilita a comparabilidade dos resultados
- Ativos e passivos devem ser apurados pelo seus valores de mercado (valor justo)
- Maior volatilidade do passivo e, em consequência no resultado, acarretando variabilidade no custeio
- Os gestores poderiam ser estimulados a investir em títulos públicos para reduzir o risco no resultado (ativos e passivos oscilariam de forma semelhante)
- Não há a visão na gestão previdencial do plano
- Foco no valor atual das obrigações e dos ativos
- Valor da liquidação do plano
- Adotado internacionalmente para planos patrocinados por empresas privadas



RENDIMENTOS DE MERCADO
PARA TÍTULOS CORPORATIVAS DE
ALTA QUALIDADE OU TÍTULOS DO
TESOURO NACIONAL



EXPECTATIVA DOS RENDIMENTOS DOS INVESTIMENTOS DO PLANO

- Regra do corredor para adoção da taxa sem necessidade de solicitar adoção da Previc:
 - Limite Inferior – $70\% \times \text{TJP}$
 - Limite Superior – $0,4\% + \text{TJP}$
- Na prática, muitos planos limitam-se ao corredor
- Foco na gestão previdencial: o objetivo do plano de pensão é captar recursos financeiros e investi-los para pagamento dos benefícios futuros
 - Retorno observado = esperado
 - Retorno observado $>$ esperado
 - Retorno observado $<$ esperado
- Historicamente as rentabilidades superam as taxas livres de risco
- Em teoria, existe o incentivo para aumentar o risco da carteira e assim reduzir o passivo. Na prática, isso não ocorre: as alocações dos planos tendem a ser conservadoras.
- É possível elevar o retorno sem alterar o risco?
 - Criação de um ativo contingencial não explícito no balanço do plano (diferença entre a apuração de mercado e retorno esperado da carteira)
- Adotado internacionalmente para planos com patrocínio público



QUAL O MELHOR MODELO?

- A volatilidade no resultado e no custeio trás insegurança ao sistema
- Por que abrir mão de ferramentas que permitem suavizar a volatilidade do resultado do plano?
- Por outro lado, haveria espaço para melhorias:
 - Permitir a adoção, de forma opcional, da marcação a mercado?
 - Divulgar a precificação a mercado em notas explicativas para os planos que adotam a outra abordagem?
 - Definir metodologia para reduzir o incentivo de assumir mais riscos para a redução do passivo?



UNIVERSIDADE
FEDERAL DO CEARÁ

Muito obrigado!

Sérgio Cardoso

Universidade Federal do Ceará – UFC

1ª Reunião Ordinária da Comissão Nacional
de Atuária (CNA) da Previc

20 de junho de 2024

Pronunciamento Técnico CPC 33 (R1)

Benefícios a Empregados

83. **A taxa utilizada para descontar** a valor presente as obrigações de benefícios pós-emprego (tanto custeadas quanto não custeadas) deve ser determinada com base nos **rendimentos de mercado**, apurados na data a que se referem as demonstrações contábeis, para **títulos ou obrigações corporativas de alta qualidade**. Para moedas para as quais **não existe mercado ativo** desses títulos corporativos de alta qualidade, devem ser usados os rendimentos de mercado (na data a que se referem às demonstrações contábeis) relativos aos títulos do **Tesouro Nacional nessa moeda**. A moeda e o **prazo** desses instrumentos financeiros devem ser consistentes com a moeda e o **prazo** estimado das **obrigações de benefício pós-emprego**.



Resolução CNPC N° 30, de 10 de outubro de 2018

Art. 5º A taxa de juros real anual a ser utilizada como **taxa de desconto** para apuração do valor presente dos fluxos de benefícios e contribuições de um plano de benefícios corresponderá ao **valor esperado da rentabilidade futura de seus investimentos**.

§ 1º Deverá ser demonstrada, em estudo técnico, a convergência das hipóteses de rentabilidade dos investimentos ao plano de custeio e ao fluxo futuro de receitas de contribuições e de pagamento de benefícios.

§ 2º A EFPC poderá adotar taxa de juros real anual limitada ao intervalo compreendido entre 70% (setenta por cento) da taxa de juros parâmetro e 0,4% (quatro décimos por cento) ao ano - a.a. acima da taxa de juros parâmetro.

§ 3º Caso a taxa de juros real correspondente ao ponto de dez anos da Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média, seja inferior a 4% (quatro por cento) a.a., o limite superior do intervalo definido no parágrafo anterior, será ampliado em 0,03% (três centésimos por cento) a.a. a cada decréscimo de 0,1% (um décimo por cento) a.a. naquela taxa.

§ 4º A EFPC deverá enviar estudo técnico específico para autorização pela Previc, caso pretenda adotar taxa de juros real anual que não esteja no intervalo estabelecido no § 2º, observado o disposto no § 3º.

