

**Superintendência Nacional de Previdência Complementar**  
**e**  
**Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária**  
**da**  
**Universidade de São Paulo**

**Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários**

**Prof. Dr. João Vinícius de França Carvalho**

**[jvfcarvalho@usp.br](mailto:jvfcarvalho@usp.br)**

**<http://lattes.cnpq.br/2720033760485337>**



**Junho de 2024**

# Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

## Portfolio allocation for public pension funds

Pennacchi & Rastad (2011).

**Objetivo:** Examinar as políticas de alocação de portfólio dos fundos de pensão dos governos estaduais e municipais dos EUA. O artigo apresenta um modelo dinâmico de escolha de investimento de fundos de pensão públicos e analisa como o comportamento de assumir riscos pode variar de acordo com as características dos planos previdenciários.

**Principais resultados e contribuições:** Dentre as contribuições geradas, destaca-se que os planos previdenciários que selecionam taxas relativamente altas para descontar suas obrigações tendem a escolher portfólios mais arriscados.

# Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

## **Discounting pension liabilities: funding versus value**

Brown & Pennacchi (2016).

**Objetivo:** Argumentar que a seleção da taxa de desconto apropriada para os passivos previdenciários depende do objetivo a ser perseguido.

**Principais resultados e contribuições:** Se o objetivo for medir o subfinanciamento ou o superfinanciamento das provisões, uma taxa de desconto livre de inadimplência deve sempre ser usada, mesmo que os passivos não sejam livres de inadimplência. Se, em vez disso, o objetivo for determinar o valor de mercado dos benefícios previdenciários, então é apropriado que as taxas de desconto incorporem o risco de inadimplência.

# Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

## Pension Fund Asset Allocation and Liability Discount Rates

Andonov, Bauer & Cremers (2017).

**Objetivo:** Examinar se e como o vínculo regulatório do GASB (*Government Accounting Standards Board*) entre as taxas de desconto e o retorno esperado dos ativos está relacionado à alocação de ativos e ao desempenho dos fundos de pensão públicos com planos BD dos EUA.

**Principais resultados e contribuições:** Ao longo do tempo, os fundos de pensão públicos dos EUA se tornaram os maiores tomadores de risco entre os fundos de pensão internacionais. Além disso, os fundos públicos dos EUA com uma porcentagem maior de aposentados investem mais em ativos de risco e mantêm taxas de desconto de passivo mais altas.

## Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

**Swiss pension funds: funding ratio, discount rate, and asset allocation**  
Schäublin (2022).

**Objetivo:** O artigo analisa como a taxa de desconto e a alocação de ativos dos fundos de pensão suíços estão relacionadas ao índice de financiamento dos planos

**Principais resultados e contribuições:** Fundos com índices de financiamento mais baixos aplicam taxas mais altas para descontar as obrigações futuras. Além disso, os fundos de pensão com menor nível de financiamento investem menos em ações, com exceção dos fundos de pensão abaixo do limite mínimo regulamentar.

## Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

**MAC: Uma proposta para metas atuariais consistentes em fundos de pensão.**

**Azambuja & Campani (2022).**

**Objetivo:** Viabilizar a proposição de um novo método, a Meta Atuarial Consistente (MAC), que evita, ajustando-as, metas atuariais incompatíveis nos fundos de pensão, após investigar e comprovar, na pesquisa, que, no Brasil, a meta dissocia-se da regra geral dos normativos vigentes, que adere essa meta à expectativa de rentabilidade dos investimentos do plano de previdência.

**Principais resultados e contribuições:** A MAC possibilita que possíveis desvios (vieses) entre uma meta pretérita e a rentabilidade quinquenal do patrimônio sejam considerados e incorporados ao modelo, refinando e concedendo maior expectativa de precisão ao valor escolhido da meta atuarial pelo Conselho, e, com o passar dos anos, convergindo essa meta para a rentabilidade média auferida pelos ativos do plano.

## Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

### Ceder é perder? Avaliação das metas atuariais de Entidades Fechadas de Previdência Complementar pela flexibilização da Resolução CMN nº4661/2018

Cardoso, Carvalho & Damasceno (2022).

**Objetivo:** Verificar se o padrão de limites alocativos estabelecidos pela Res. CMN nº4661/2018 era suficiente para o atingimento de retornos financeiros que cubram os passivos atuariais das EFPC no Brasil, usando um modelo de ALM. Para avaliar a efetividade das medidas, foram construídos portfólios eficientes em três cenários.

**Principais resultados e contribuições:** O trabalho traz como principal contribuição à literatura nacional uma avaliação técnica sobre os principais efeitos da flexibilização dos limites de alocação de investimentos de ativos em diferentes classes propostos pela Res. CMN nº4661/2018. Os resultados sugerem não haver diferenças substanciais nos retornos dos portfólios.

# Literatura sobre taxas de desconto em planos previdenciários

## Gerenciamento de Premissas Atuariais de Planos Previdenciários Patrocinados por Companhias Abertas Brasileiras para Atendimento ao CPC 33 (R1)

Freitas & Carvalho (2023).

**Objetivo:** Verificar indícios de gerenciamentos de premissas atuariais utilizadas para apuração do valor presente das obrigações de benefício definido (VPO) de planos previdenciários patrocinados por companhias abertas brasileiras, sob os requisitos do CPC 33 (R1)/IAS 19.

**Principais resultados e contribuições:** Identificaram-se indícios de gerenciamento de resultados na seleção da taxa de desconto. Empresas que patrocinam planos previdenciários em situação deficitária ou que possuem passivos superiores ao patrimônio líquido, tendem a escolher taxas de desconto maiores nas avaliações do VPO, trazendo como consequência a redução desta obrigação.



# Referências

- Andonov, A., Bauer, R. M., & Cremers, K. J. M. (2017). *Pension fund asset allocation and liability discount rates*. *The Review of Financial Studies*, 30(8), 2555-2595. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx020>
- Azambuja, S. de, & Campani, C. H. (2022). *MAC: Uma Proposta para Metas Atuariais Consistentes em Fundos de Pensão*. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(3). <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200390.por>
- Brown, J., & Pennacchi, G. G. (2016). *Discounting pension liabilities: funding versus value*. *Journal of Pension Economics and Finance*, 15(3), 254–284. <https://doi.org/10.1017/S1474747215000487>
- Cardoso, L., Carvalho, J. V. F., & Damasceno, A. T. (2022). *Ceder é perder? Avaliação das metas atuariais de Entidades Fechadas de Previdência Complementar pela flexibilização da Resolução CMN n°4661/2018*. *Anais Do 22° USP International Conference in Accounting*, 1–21.
- Freitas, L. C. B. (2023). *Gerenciamento de Premissas Atuariais de Planos Previdenciários Patrocinados por Companhias Abertas Brasileiras para Atendimento ao CPC 33 (R1)*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/D.12.2023.tde-08122023-161118>
- Pennacchi, G., & Rastad, M. (2011). *Portfolio allocation for public pension funds*. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(2), 221–245. <https://doi.org/10.1017/S1474747211000102>
- Schäublin, J. J. (2022). *Swiss pension funds: funding ratio, discount rate, and asset allocation*. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 158(1), 13. <https://doi.org/10.1186/s41937-022-00092-6>