



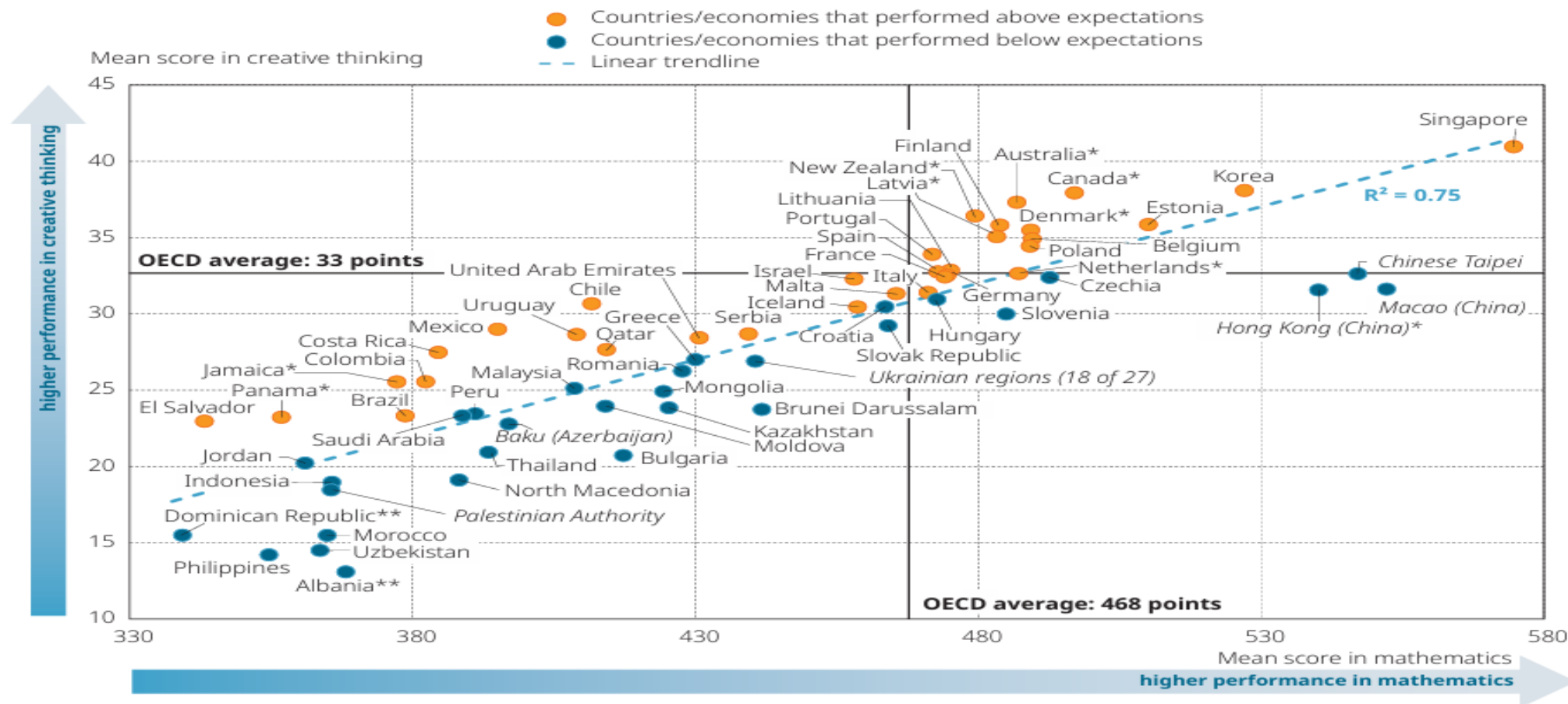
14CBA
CONGRESSO BRASILEIRO DE ATUÁRIA

Oportunidades de Expansão do Mercado Aberto de Anuidades no Brasil

■ O Brasileiro é realmente criativo?

Resultados recentes do Estudo PISA 2024 (OECD Programme for International Student Assessment) 2024 sobre Criatividade Juvenil

Figure 1. Mean creative thinking and mathematics performance



O Brasileiro é realmente **CRIATIVO?**

- A menos que acreditemos que somos adultos mais criativos do que nossos jovens de hoje, o estudo PISA 2024 nos alerta para a necessidade urgente de nós brasileiros sermos mais criativos em nossas vidas profissionais.
- E nós atuários devemos aproveitar também a lição do estudo sobre a interessante sinergia entre **raciocínio matemático e pensamento criativo...?**

- Repensemos tudo, especialmente perante o fato de que somos um povo em veloz ritmo de envelhecimento e temos de evitar o grande perigo de ficarmos velhos e pobres antes de nos tornarmos sábios e ricos.
- Criatividade exige procurar ver tudo de um ângulo novo e não se prender ao passado.
- **Por que então não podemos especular como erigir, em poucos anos, um grande mercado aberto de anuidades no Brasil e de grandes operações de transferência de riscos de fundos de pensão para seguradoras?**

■ Mercado aberto de anuidades?

Breve nota de esclarecimento

- Por “mercado aberto” de anuidades, nos referiremos a **anuidades imediatas comercializadas por seguradoras designadas por Entidades Abertas de Previdência Complementar**. Na terminologia inglesa, ***open annuity market***.
- Não nos referimos às rendas vitalícias já concedidas ou a conceder de **planos de benefícios definidos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar**, patrocinados por empresas privadas ou públicas para seus empregados e ex-empregados. Na terminologia inglesa, ***occupational or workplace pension funds***.
- Porém, mais adiante comentaremos que empresas seguradoras que se especializem na oferta de anuidades imediatas em boas condições comerciais, com capacidade instalada de **“alta engenharia atuarial e financeira”**, também disporiam de meios técnicos de subscrever riscos financeiros e de longevidade de EFPCs por diversos canais. Na terminologia inglesa, ***pension risk transfer market through buy-in/buyout of bulk annuities***.

■ O mercado aberto de anuidades no Brasil

Seu diminuto tamanho em termos absolutos



Por mais que sofisticemos análises, chegaremos sempre à conclusão, por qualquer indicador, de que o mercado aberto de anuidades no Brasil é diminuto.

Uma amostra das três maiores EAPCs, que constituem cerca de 70% dos ativos do mercado de previdência aberta, indica que as PBCs representam apenas 2,5% das provisões totais.

Com boa margem de segurança, **o estoque de anuidades vendidas em todas EAPCs não ultrapassa a casa dos R\$ 33 bilhões (i.e., 2.2% de R\$ 1,5 trilhão de recursos administrados no setor como um todo).**

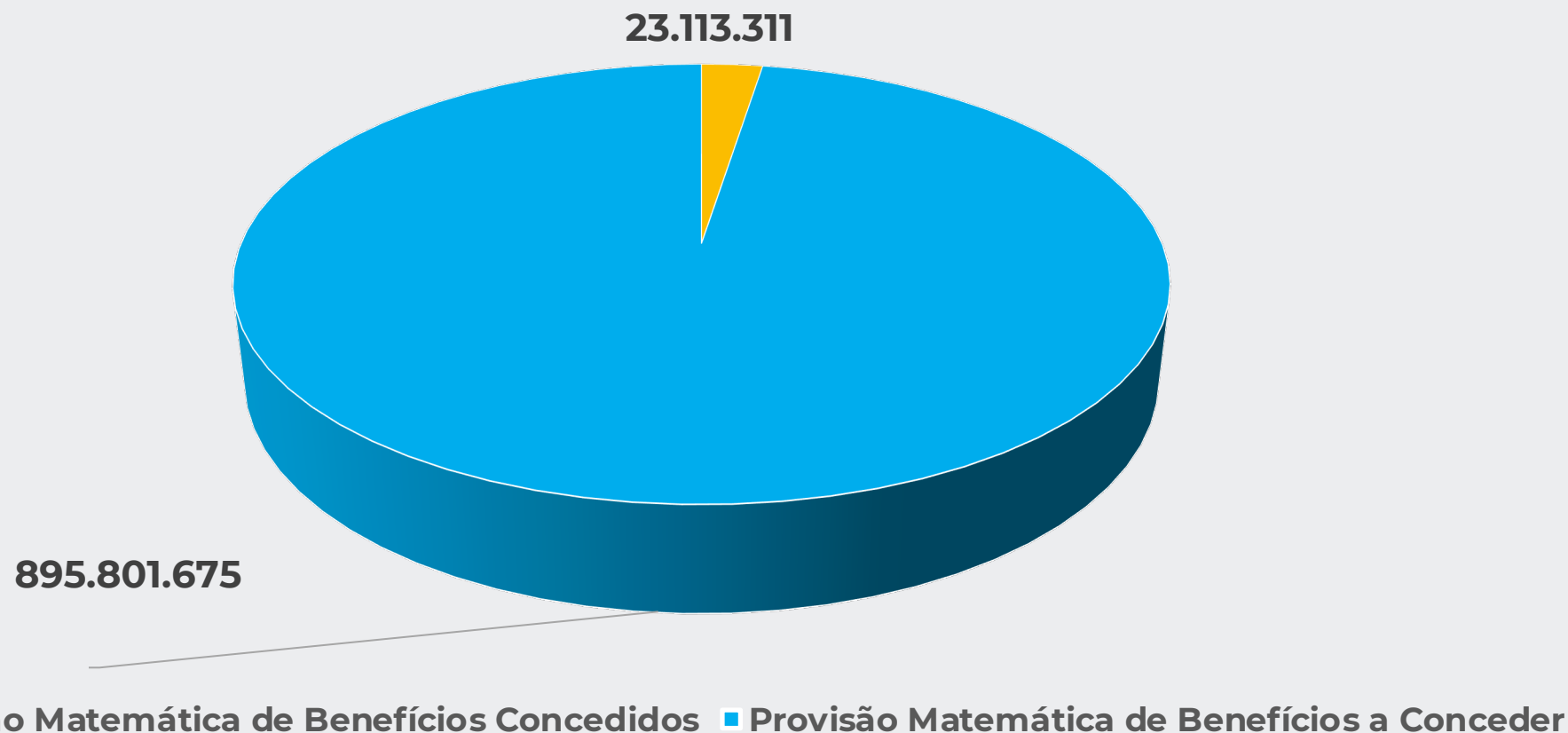
Esse percentual seria ainda bem menor se considerássemos apenas rendas vitalícias ou se excluíssemos as anuidades dos chamados Planos Tradicionais.

Isso depois de cerca de 25 anos de existência desse mercado, ou seja, uma geração inteira.

Comente-se ainda *en passant* que o mercado de resseguro de anuidades no Brasil inexistente completamente.

■ O mercado aberto de anuidades no Brasil

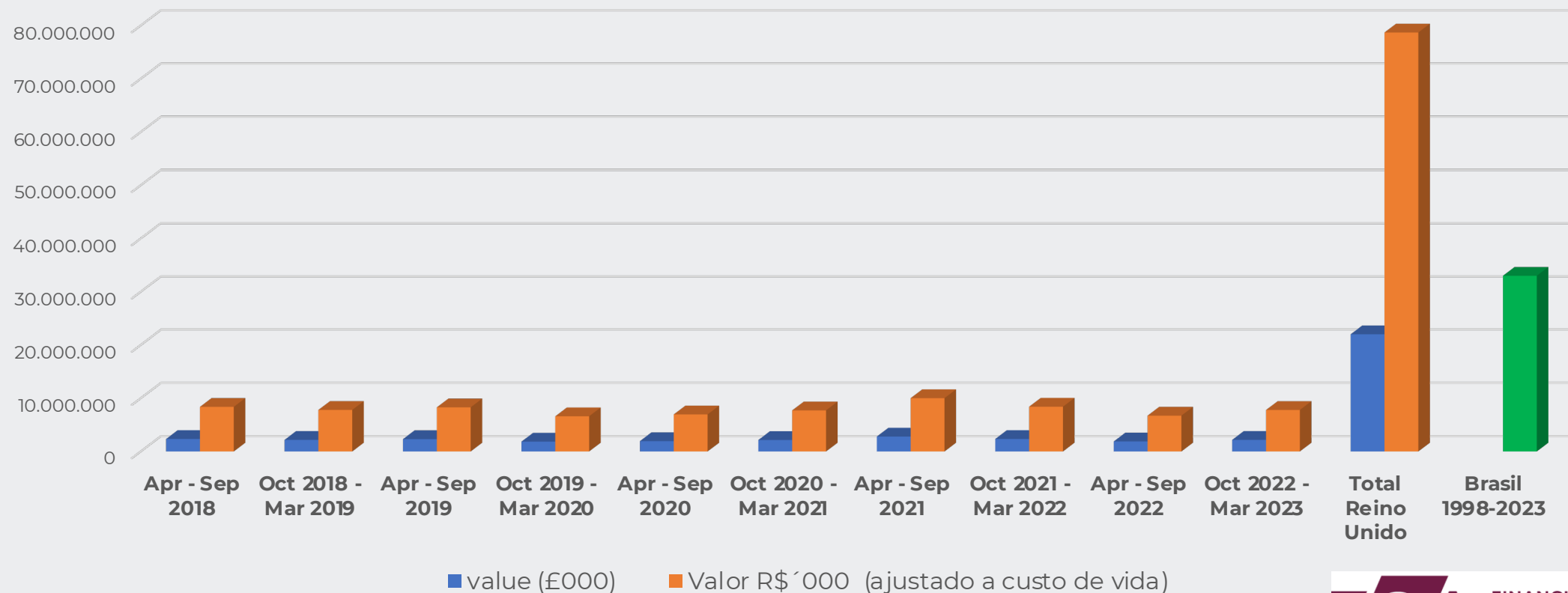
PBaCs e PBCs das 3 maiores EAPCs,
Valores em R\$ ´000, em 31/12/2023



■ O mercado aberto de anuidades no Reino Unido (2018-2023) vs. Brasil (1999-2023)

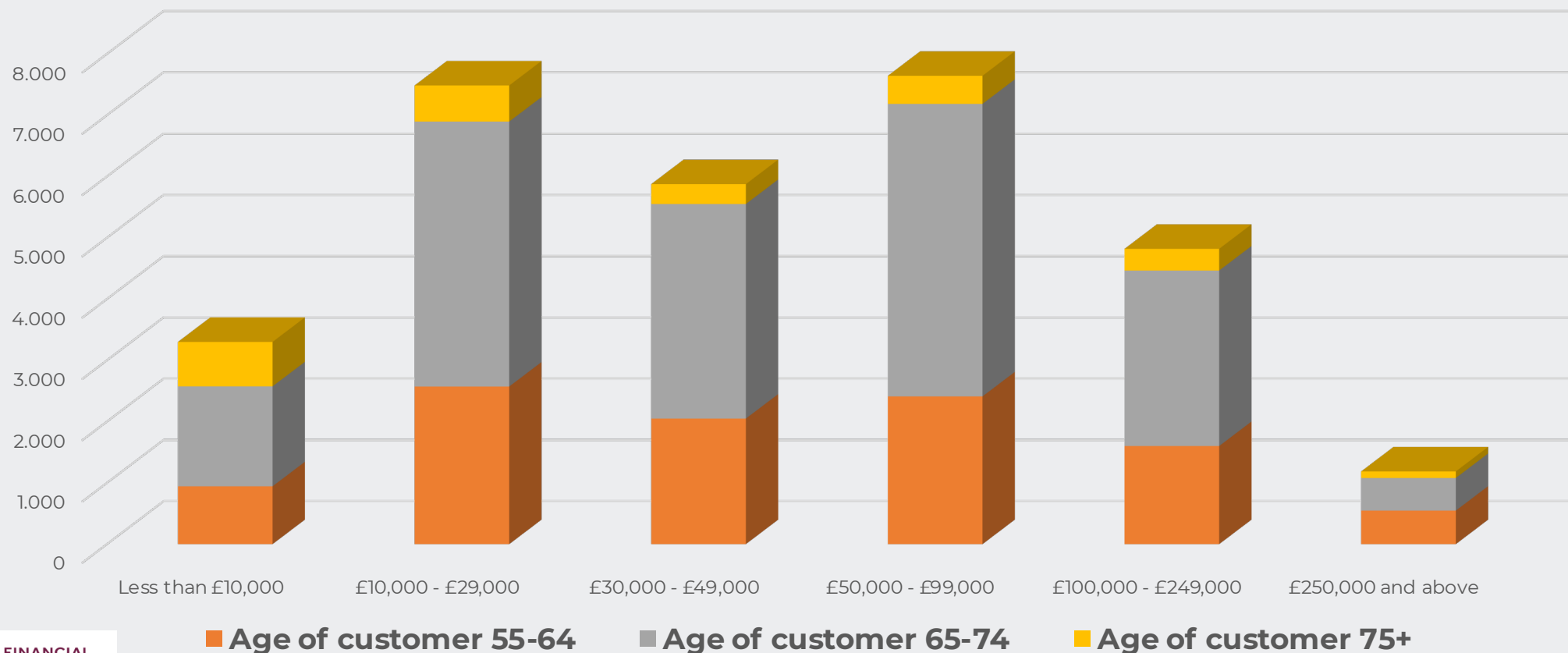


Anuidades Adquiridas no Mercado Aberto no Reino Unido (2018-2023) vs Brasil (1999-2024)



■ O mercado aberto de anuidades no Reino Unido, distribuição de valor e etária

Aquisições de Anuidades por valor e idade no Reino Unido (Out. 2022 a Mar.2023)



O mercado aberto de anuidades no Reino Unido, algumas lições para o Brasil

O mercado aberto de anuidades no RU indica que o Brasil é claramente *underperforming* nesta área, mesmo levando em consideração a desvantagem de menor renda per capita (ajustada a poder de paridade de compra) do brasileiro médio.

Não só o fluxo de vendas de anuidades **no mercado aberto inglês** nos últimos 5 anos (equivalente a R\$ 79 bi ajustado a PPC) é bem superior a todo o estoque acumulado de vendas de anuidades dos últimos 25 anos no Brasil (no máximo R\$ 33 bi), como mesmo o fluxo anual de pagamentos de anuidades vendidas no mercado aberto britânico (equivalente a R\$ 53 bi ajustado em PPC) supera todo o referido estoque brasileiro.

Adicionalmente, observa-se que o mercado aberto do RU vende anuidades não só para pessoas em situação clássica de entrada em aposentadoria na faixa de 55-64 anos como também para um número expressivo de pessoas com idade mais avançada (o que faz total sentido lógico em termos de risco por se tratar de rendas de sobrevivência!)

Portanto, não há nenhuma razão para se dizer que o Brasil não pode fazer muito melhor do que fez até agora neste tipo de mercado.

■ Razões estruturais para o atraso do mercado aberto de anuidades no Brasil, do lado da demanda e da oferta



Baixo nível geral de renda na fase laboral

Alto nível de endividamento das famílias

“Altos” benefícios da previdência social face à renda laboral

Baixa cultura previdenciária geral do brasileiro

Desconfiança com a solvência de longo prazo de instituições financeiras e com riqueza mantida em ativos financeiros (memória da hiperinflação de 1984 a 1994?)

A nova previdência aberta no Brasil tem apenas 25 anos de idade (graças ao Plano Real) e vive focada na fase de acumulação, com boas margens de lucro, sem ter que ainda se dedicado a soluções de desacumulação.

Trauma dos “Planos Tradicionais AT49+6%aa+IGPM” e resultante cautela irracional. *“Cachorro mordido por cobra tem medo de linguça”.*

Módicoo investimento em “engenharia atuarial” de precificar e gestão de riscos de anuidades vitalícias (passivos atuariais de longo prazo).

■ Fatores favoráveis ao robustecimento futuro do mercado aberto de anuidades, do lado da demanda



Acúmulo acelerado de poupança previdenciária (planos CD+CV de EFPCs e P/VGBL de EAPCs)

Expansão da longevidade e rápido crescimento da população na faixa de 40 a 70 anos.

Aumento veloz e continuado da frequência de pessoas que chegam aos 60 anos com “poupança financeira relevante”

Aceleração exponencial de custos médicos da terceira idade: segurança de renda na terceira idade torna-se questão crucial de vida ou morte.

■ Estimativa do Tamanho Potencial do Mercado Aberto de Anuidades nos próximos 10 anos



Estatísticas da Previdência Complementar	Grupo A	Grupo B
Participantes Ativos 2023	EFPCs CD+CV	EAPCs P+VGBL
Entre 45 e 54 anos	390.351	1.058.162
Entre 55 e 64 anos	285.393	1.448.512
Entre 65 e 74 anos	94.319	771.213
Total	770.063	3.277.887
Premissa de Intersecção entre Participantes Ativos dos Grupos A e Grupo B		20%
População de Potenciais Demandantes de Anuidades nos próximos 10 anos		3.893.937
Poder Médio de Compra já acumulado até final de 2023 (em R\$)		148.504
Tamanho Potencial do Mercado Aberto de Anuidades (em bilhões de R\$) (A)		578,3
Tamanho Atual do Mercado Aberto de Anuidades (em bilhões de R\$) (B)		33,0
Potencial de Expansão em 10 anos		17,5

Fonte: Cálculos próprios a partir das estatísticas do Relatório Gerencial da Previdência Complementar do MPAS Dez/2023

■ Pressupostos para liberação de potencial do mercado aberto de anuidades



Há que se reduzir drasticamente o preço das anuidades no mercado aberto brasileiro para que o potencial seja liberado.

As EAPCs que procrastinarem isso poderão presenciar “inexplicável” evasão acelerada de suas PBaCs para futuras seguradoras de anuidades que compreenderem o desafio e reagirem.

O próprio recém-lançado Programa RendA+ do Tesouro Nacional já parece ter percebido o potencial deste mercado e oferece rendas certas a condições muito mais vantajosas do que as EAPCs hoje o fazem (com TIRs acima de 6%+IPCA!).

Na atual conjuntura de juros e evolução do mercado financeiro brasileiro, já é possível ofertar anuidades bem mais acessíveis e ainda atingir altas margens sobre capital alocado.



**Análise de
Viabilidade**

■ **Viabilidade de anuidades bem mais acessíveis com excelente rentabilidade para acionistas de EAPCs**



Parâmetros Contratuais da Anuidade	
Quantidade de Anuidades Vitalícias Reversíveis em Pensão	1,000
Renda Anual em R\$	200,000.00
Idade do Anuitante Masculino	60
Idade do Cônjuge Feminino	54
Percentual de Reversão em Pensão	60%
Taxa de Desconto Atuarial da Anuidade	5%
Indexador de Benefício	IPCA
Tábua de Mortalidade da Anuidade	AT2012
Expectativa de Vida aos 60 anos Homem	26.54
Expectativa de Vida aos 60 anos Mulher	28.60

Premissas de Avaliação	
Custo de Longevity Swap (sobre Benefícios Projetados)	4%
ETTJ Anbima IPCA -Base para ALM	4/7/2024
Spread de Debêntures em relação a NTN-Bs (em bps)	100
Parcela de Recursos Garantidores investidas em Debêntures	18.1%

■ **Viabilidade de anuidades bem mais acessíveis com excelente rentabilidade para acionistas de EAPCs**



Resultados com ALM Otimizado	
Provisão Matemática de Benefícios Concedidos	3,135,988,706
Duration do Passivo	11.15
Recursos Garantidores (NTN-Bs + Debentures)	3,135,988,706
Duration dos Recursos Garantidores	11.15
Taxa Interna de Retorno dos Recursos Garantidores	6.57%
Spread entre TIR RG e Taxa de Desconto Atuarial	1.57%
Capital Mínimo Requerido SUSEP (CMR)	328,408,713
CMR/PBC	10%
Retorno sobre Capital da Operação (+IPCA)*	9.235%

**Líquido de IRPJ, CSSL, PIS e COFINS*

■ Conclusão sobre exemplo numérico

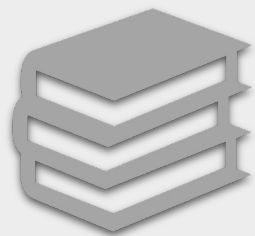
- Apesar do trauma passado com anuidades [AT1949 + 6% + IGPM], **é viável oferecer hoje anuidades [AT2012 + 5% + IPCA]** (resseguradas, com ALM otimizado e uso moderado de investimentos em crédito privado) com excelente margem e baixíssimo risco de perdas por longevidade excessiva.
- Comparando-se o preço desta anuidade com as atuais prevalentes [AT2000 + 0% + IPCA], estimo que a demanda por anuidades no Brasil poderia, pelo menos, dobrar e o citado potencial do mercado aberto da anuidades começaria a ser explorado de forma rentável.

Preço da Anuidade AT2012+5%+IPCA	3,135,989
Preço da Anuidade AT2012+0%+IPCA	6,443,316
% Redução de Preço de Anuidade	49%
Premissa de elasticidade de demanda por anuidade	1
% Crescimento do Patamar de Demanda por Anuidade	205%

Mais oportunidades ainda para as EAPCs: Subscrição de riscos dos planos BDs de EFPCs!



EAPCs com capacidade instalada de engenharia atuarial para precificar anuidades atraentes (resseguro de longevidade e ALM otimizado com investimentos diversificados em títulos públicos e privados e derivativos DAP) teria ainda plenas condições de iniciar o mercado de subscrição de riscos de benefícios concedidos de planos BD de EFPCs (tamanho potencial atual de cerca de R\$ 700 bilhões de benefícios já concedidos ou em vias de serem concedidos em forma de anuidades vitalícias reversíveis em pensão).



A Resolução CNPC 47/2021 abre essa possibilidade, embora não seja totalmente clara e embora ainda bastante insuficientemente regulamentada.



No Reino Unido e nos EUA, esse mercado de *Pension Risk Transfer*, ou *bulk annuity market*, caracterizado por transações de *buy-in* e *buyout* entre seguradoras e fundos de pensão, já existe há mais de 15 anos, é gigantesco e crescente.

■ O que são transações de buy-in no mercado de Pension Risk Transfer?

Trata-se de uma operação de aquisição em massa de passivos de anuidades (*bulk annuity purchase*).

A seguradora assume a responsabilidade de realizar ao fundo de pensão os pagamentos de benefícios dos assistidos.

Nessa operação, a seguradora assume, portanto, integralmente os riscos financeiros e de longevidade do plano de benefícios definidos do fundo de pensão.

Porém, os *trustees* do fundo de pensão e o plano de benefícios original permanecem existentes e a responsabilidade por sua administração continua a ser dos referidos *trustees*.

O fundo de pensão entrega, possivelmente via instauração de *trust funds* com propósito definido, seus recursos garantidores dos benefícios de assistidos para a gestão da seguradora e contabiliza como ativo do plano de benefícios o valor da apólice. Tanto riscos atuariais como financeiros são absorvidos pela seguradora.

Vejam os alguns dados interessantes da maior seguradora britânica – a *Pension Insurance Corporation* - especializada neste mercado apresentados em suas DFs de 31/12/2023.



■ Magnitude e dinâmica do mercado no Reino Unido a exemplo da Pension Insurance Corporation

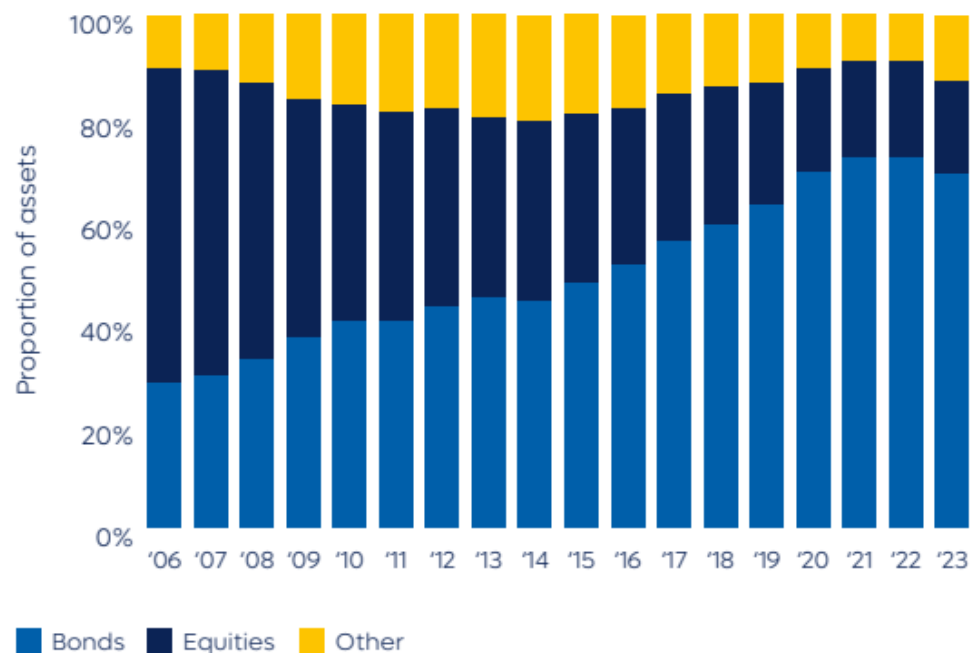
Ao final de 2023, somente a PIC estava responsável por assegurar o pagamento de benefícios de 339 mil segurados e realizou pagamentos de benefícios da ordem de 2,1 bilhões de libras esterlinas (R\$ 15,0 bilhões).

Ela emitiu em 2023 prêmios da ordem de 6,9 bilhões de libras (R\$ 49,3 bilhões), o que denota que o ritmo de crescimento de seus negócios de aquisição de passivos supera com larga margem o volume de benefícios pagos e indica sua dinâmica de expansão.

Seu patrimônio líquido (*Equity Own Funds*) alcançou 6,0 bilhões de libras esterlinas (R\$ 42,7 bilhões) ao final de 2023 e sua taxa de solvência é de 211% em relação ao capital mínimo requerido (*Solvency Capital Requirement*) determinado pelo Solvência II.

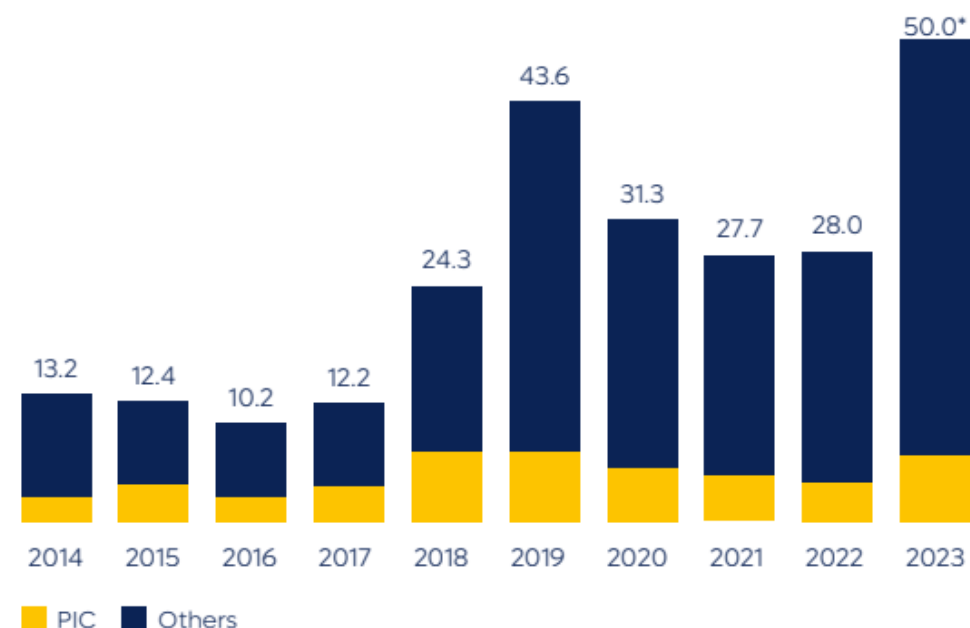
■ Magnitude e dinâmica do mercado de *bulk annuity purchase* no Reino Unido

Asset allocation of defined benefit pension schemes (%)



Source: PPF's Purple Book 2023.

Buy-in and buyout volumes since 2014 (£bn)



* PIC estimate

Source: Hymans Robertson and Company estimate

■ Magnitude e dinâmica do mercado de *bulk annuity purchase* no Reino Unido

PRT market trends

Total defined benefit pension liabilities insured through buyouts and buy-ins since 2008

c.£283bn

2022: £233bn

Assets held within UK defined benefit pension schemes

£1.4tn

2022: £1.4tn

Decline in defined benefit pension scheme liabilities during 2023

c.40%

91%

of DB pension schemes are closed

£967bn

of gilts and fixed income assets

55%

of trustees looking to buyout

Source: PPF Purple Book 2023

■ Observações sobre a Estrutura Financeira do Negócio de *Pension Risk Transfer*

IFRS statement of financial position

	2023 £m	2022 £m (Restated*)
Statement of financial position – summarised		
Financial investments	46,849	41,218
Derivative and other financial assets	27,977	22,451
Reinsurance contract assets	2,321	660
Insurance contract liabilities – BEL	(36,008)	(29,882)
Insurance contract liabilities – RA	(1,228)	(1,069)
Insurance contract liabilities – CSM	(3,970)	(2,762)
Derivative and other financial liabilities	(30,830)	(25,348)
Borrowings	(1,789)	(1,592)
Other net assets	1,146	699
Total equity	4,468	4,375
CSM net of reinsurance and tax	2,427	1,988
Exclude RT1 debt	(444)	(444)
Adjusted equity	6,451	5,919

* 2022 comparatives have been restated following the Group's adoption of IFRS 17 "Insurance Contracts" and IFRS 9 "Financial Instruments".

Financial investments by asset class (31 December 2023)



	2023 (restated ²)	2022 (restated ²)
Debt securities – Gilts and Governments Bonds	36.2%	32.0%
Debt securities – Corporate	33.4%	37.0%
Debt securities – Private investments	17.8%	15.9%
Equity release mortgages	2.4%	2.5%
Mortgage backed and other asset backed securities	0.6%	0.6%
Participation in investment schemes	8.7%	9.8%
Deposits with credit institutions	0.9%	2.2%

■ Implicações para os atuários no Brasil com o progresso de um mercado aberto de anuidades e de *pension risk transfer*

A formação de tais mercados levaria obviamente a uma multiplicação de atuários:

Que usam matemática atuarial avançada no seu trabalho!

Que conciliam seu trabalho com gestores de ativo criativos que fogem de soluções-padrão em apenas títulos públicos e sabem utilizar derivativos em ALM!

Que dominam resseguro de longevidade!

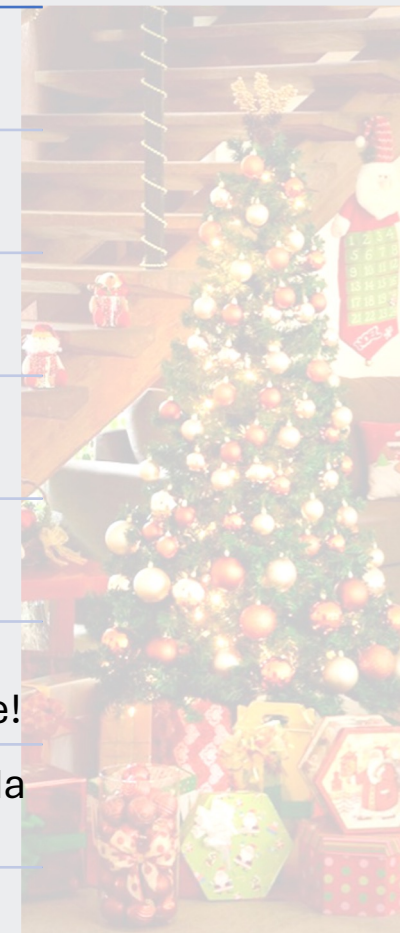
Com remuneração mais alta e ascendendo a posições estratégicas de liderança no C-Level!

Com talentos de comunicação simples e objetiva de transações complexas!

Com maior satisfação em ver seu trabalho convertendo-se em benefício social, via expansão de crédito privado empresarial e oferta de maior proteção à terceira idade!

Mais cosmopolitas porque mais antenados com mercados internacionais de elevada sofisticação!

... Inclusive mais oportunidades para atuários jovens e criativos!





14CBA
CONGRESSO BRASILEIRO DE ATUÁRIA

Obrigado!