



**14CBA**  
CONGRESSO BRASILEIRO DE ATUÁRIA

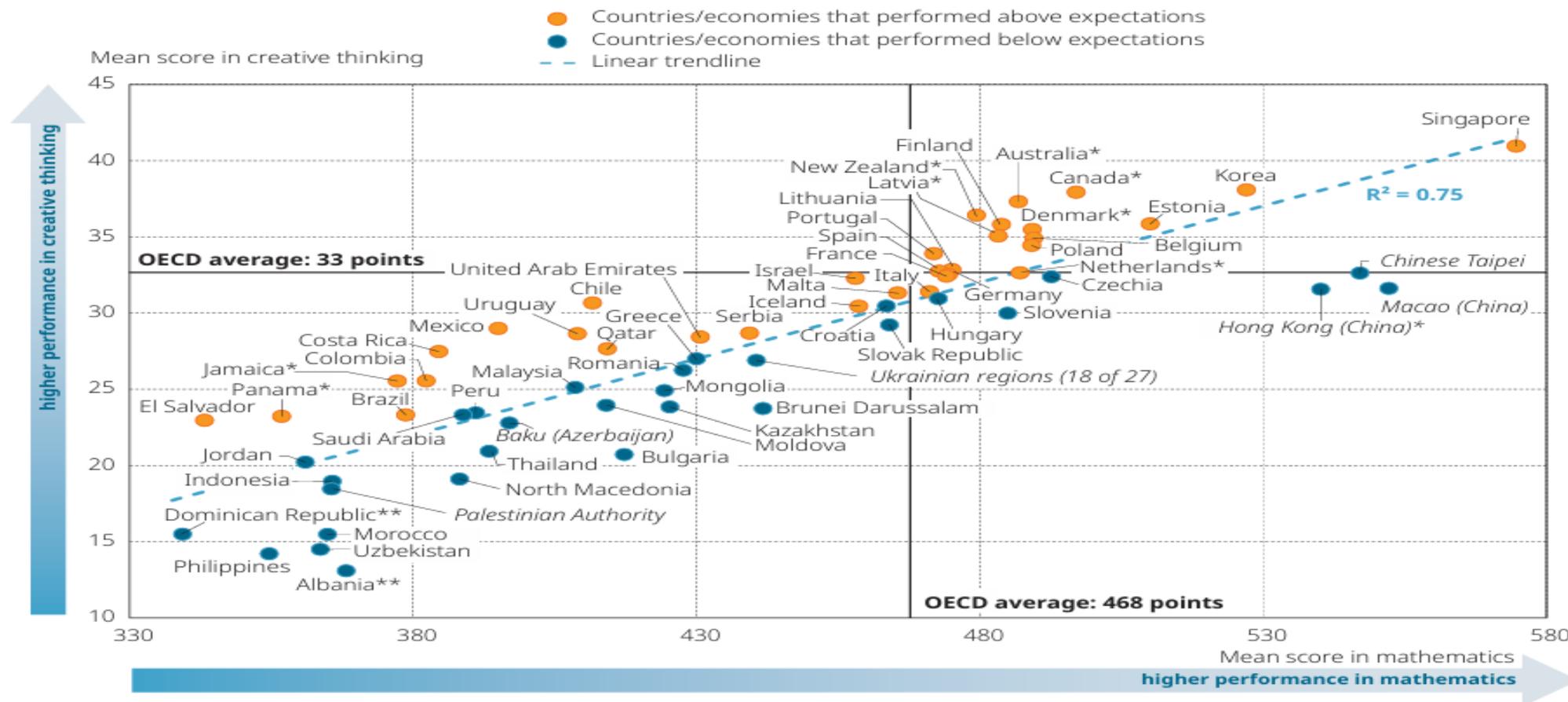
---

# 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).**

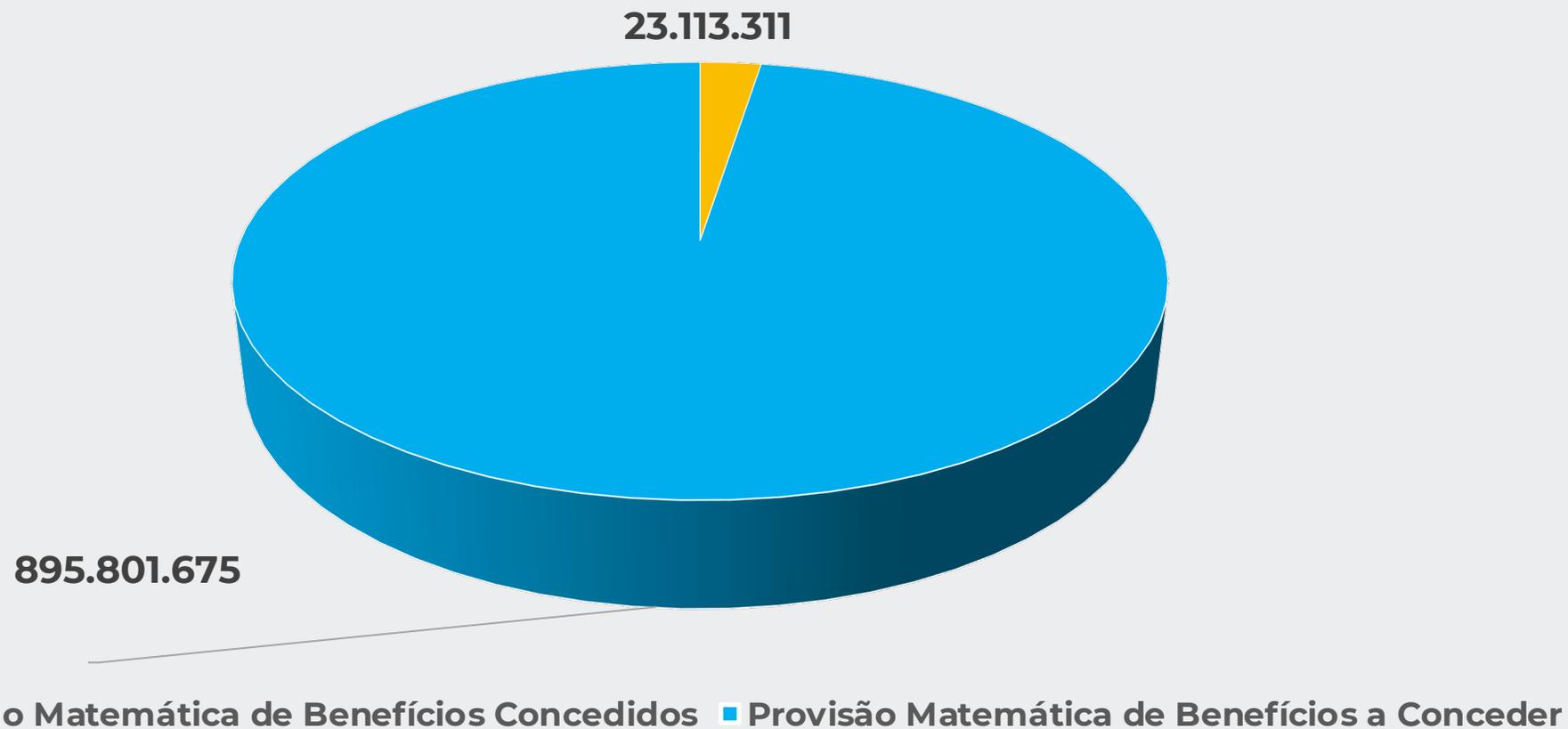
Esse percentual seria ainda bem menor se considerássemos apenas rendas vitalícias ou se excluíssemos as anuidades dos chamados Planos Tradicionais.

**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

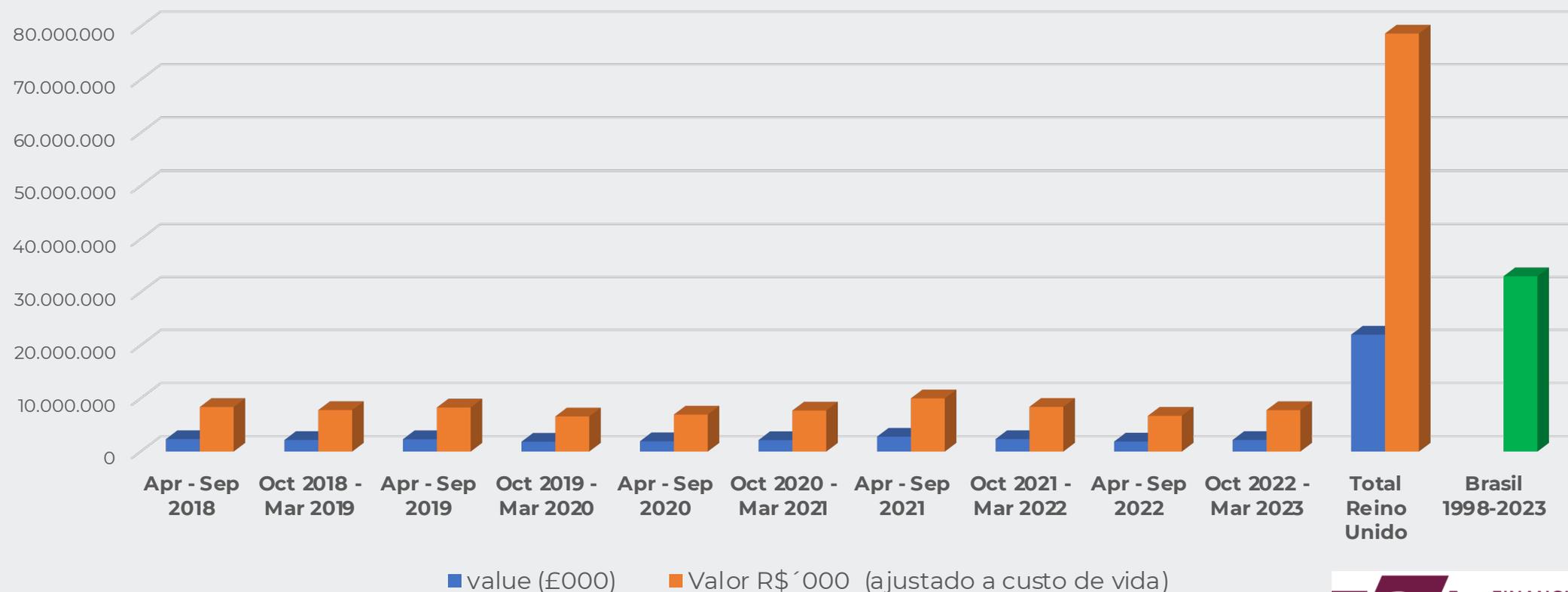
PBaCs e PBCs das 3 maiores EAPCs,  
Valores em R\$ ´000, em 31/12/2023



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



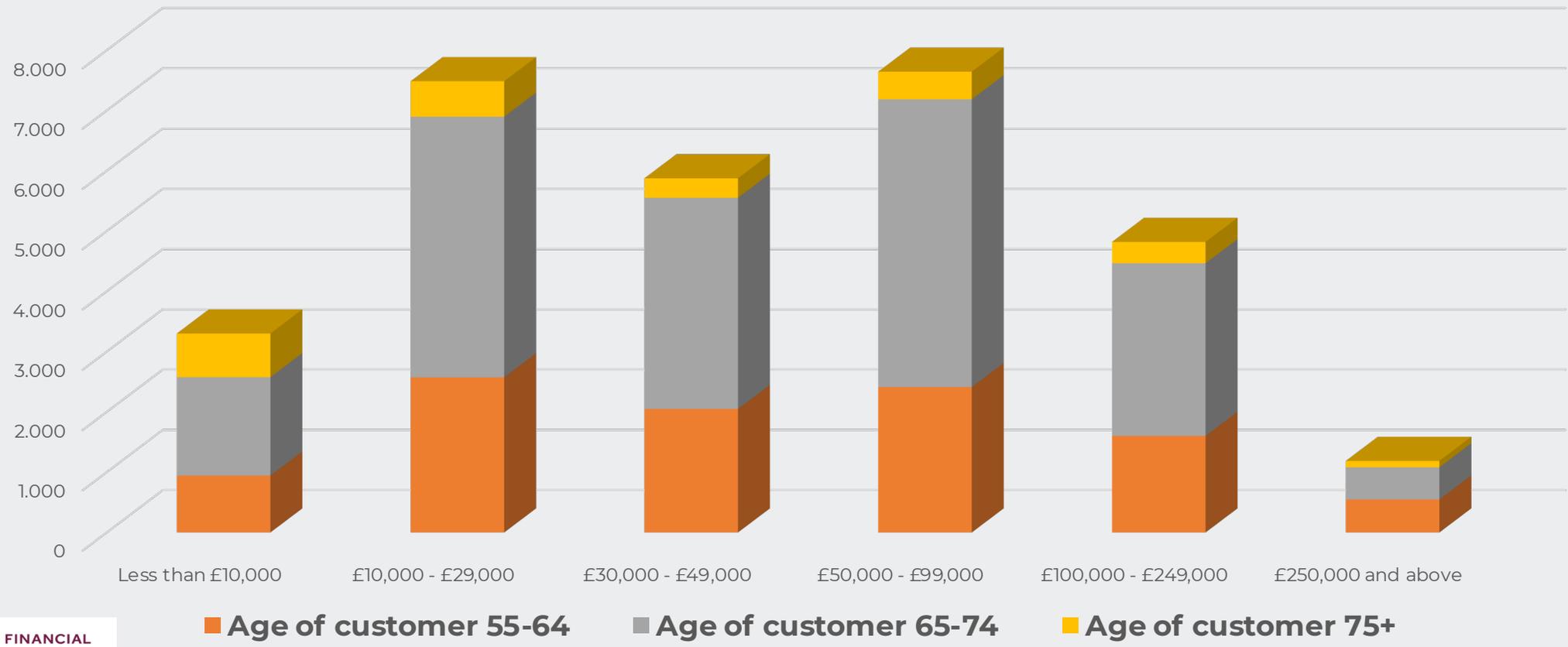
Anuidades Adquiridas no Mercado Aberto no Reino Unido (2018-2023) vs Brasil (1999-2024)



# ■ 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



| <b>Estatísticas da Previdência Complementar</b>                                  | <b>Grupo A</b>     | <b>Grupo B</b>      |
|--|--------------------|---------------------|
| <b>Participantes Ativos 2023</b>   | <b>EFPCs CD+CV</b> | <b>EAPCs P+VGBL</b> |
| 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             |
| <b>Total</b>   | <b>770.063</b>     | <b>3.277.887</b>    |
| <b>Premissa de Intersecção entre Participantes Ativos dos Grupos A e Grupo B</b> |                    | <b>20%</b>          |
| <b>População de Potenciais Demandantes de Anuidades nos próximos 10 anos</b>     |                    | <b>3.893.937</b>    |
| <b>Poder Médio de Compra já acumulado até final de 2023 (em R\$)</b>             |                    | <b>148.504</b>      |
| <b>Tamanho Potencial do Mercado Aberto de Anuidades (em bilhões de R\$) (A)</b>  |                    | <b>578,3</b>        |
| <b>Tamanho Atual do Mercado Aberto de Anuidades (em bilhões de R\$) (B)</b>      |                    | <b>33,0</b>         |
| <b>Potencial de Expansão em 10 anos</b>  |                    | <b>17,5</b>         |

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**



| <b>Parâmetros Contratuais da Anuidade</b>                |            |
|--|------------|
| 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      |

| <b>Premissas de Avaliação</b>                             |          |
|---|----------|
| 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**



| <b>Resultados com ALM Otimizado</b>               |               |
|---|---------------|
| 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%           |
| <b>Retorno sobre Capital da Operação (+IPCA)*</b> | <b>9.235%</b> |

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

## ■ Conclusão sobre exemplo numérico



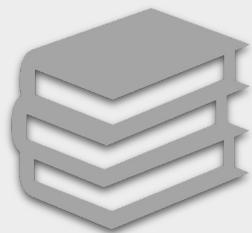
- Apesar do trauma passado com anuidades [AT1949 + 6% + IGPM], **é viável oferecer hoje anuidades [AT2012 + 5% + IPCA]** (resseguradas, com ALM otimizado e uso moderado de investimentos em crédito privado) com excelente margem e baixíssimo risco de perdas por longevidade excessiva.
- Comparando-se o 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           |
| <b>% Crescimento do Patamar de Demanda por Anuidade</b> | <b>205%</b> |

## 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.



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

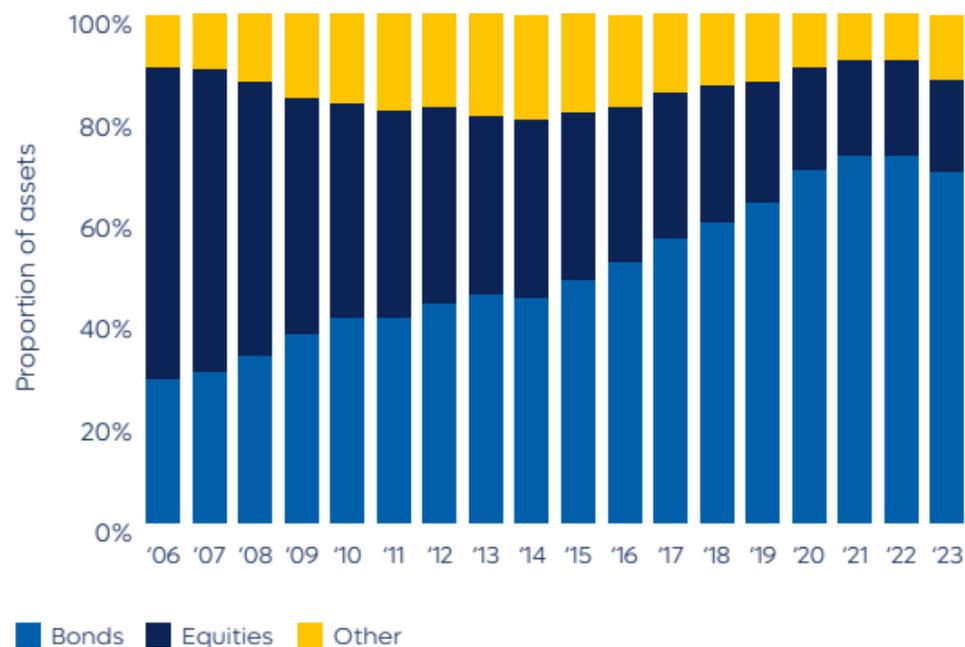
Ao final de 2023, somente a PIC estava responsável por assegurar o pagamento de benefícios de 339 mil segurados e realizou pagamentos de benefícios da ordem de 2,1 bilhões de libras esterlinas (R\$ 15,0 bilhões).

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<br>£m      | 2022<br>£m<br>(Restated*) |
|---|-----------------|---------------------------|
| <b>Statement of financial position – summarised</b> |                 |                           |
| Financial investments                               | <b>46,849</b>   | 41,218                    |
| Derivative and other financial assets               | <b>27,977</b>   | 22,451                    |
| Reinsurance contract assets                         | <b>2,321</b>    | 660                       |
| Insurance contract liabilities – BEL                | <b>(36,008)</b> | (29,882)                  |
| Insurance contract liabilities – RA                 | <b>(1,228)</b>  | (1,069)                   |
| Insurance contract liabilities – CSM                | <b>(3,970)</b>  | (2,762)                   |
| Derivative and other financial liabilities          | <b>(30,830)</b> | (25,348)                  |
| Borrowings  | <b>(1,789)</b>  | (1,592)                   |
| Other net assets                                    | <b>1,146</b>    | 699                       |
| <b>Total equity</b>                                 | <b>4,468</b>    | 4,375                     |
| CSM net of reinsurance and tax                      | <b>2,427</b>    | 1,988                     |
| Exclude RT1 debt                                    | <b>(444)</b>    | (444)                     |
| <b>Adjusted equity</b>                              | <b>6,451</b>    | 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 <sup>2</sup> ) | 2022  |
|---|-------------------------------|-------|
| Debt securities – Gilts and Governments Bonds     | <b>36.2%</b>                  | 32.0% |
| Debt securities – Corporate                       | <b>33.4%</b>                  | 37.0% |
| Debt securities – Private investments             | <b>17.8%</b>                  | 15.9% |
| Equity release mortgages                          | <b>2.4%</b>                   | 2.5%  |
| Mortgage backed and other asset backed securities | <b>0.6%</b>                   | 0.6%  |
| Participation in investment schemes               | <b>8.7%</b>                   | 9.8%  |
| Deposits with credit institutions                 | <b>0.9%</b>                   | 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!**