

Por Edson Jardim (*)

A discussão sobre a marcação de ativos financeiros praticamente se restringe ao Brasil. Em outros países em que os programas de aposentadoria são promovidos com abordagens e ambientes regulatórios semelhantes, não há o que se falar sobre marcação na curva, mesmo para os planos de benefício definido.

No entanto, no Brasil existe a prática de marcação em curva. A metodologia surgiu principalmente devido a um equívoco da nossa legislação quando trata da definição da taxa de desconto do passivo atuarial, a conhecida taxa de juros atuariais. Em outros países, essa taxa guarda relação direta com as taxas de mercado. No Brasil, ela vem evoluindo, já foi limitada a 6% ao ano, passou por um período em que esse limite foi reduzido e, hoje, é adotada uma média das taxas de mercado dos últimos três anos, com a NTN-B (notas do tesouro nacional) como parâmetro.

Apesar da evolução, a definição da taxa de juros atuariais não está completamente relacionada ao mercado. Dessa forma, por construção, haverá distorção entre o valor presente dos ativos financeiros e o valor presente dos benefícios definidos, mesmo em casos de um casamento perfeito de fluxos.

Isto pode implicar em déficits ou superávits artificiais, já que de fato não deveriam existir.

Este é justamente o ponto crucial da possibilidade de se marcar na curva em um passivo de benefício definido no Brasil. No entanto, seu maior risco é a alta probabilidade da distribuição equivocada da riqueza gerada. O patrimônio, tanto do ponto de vista individual (saldos de contas individualizadas) quanto do coletivo (provisões matemáticas e fundos atuariais) concorrem no mesmo grau para todos os investimentos. Ou seja, não pode haver privilégios, e deve ser constituído pela soma das contribuições realizadas e os rendimentos das aplicações a que todos estão concorrendo.

Dessa forma, nas alocações dos ativos financeiros, qualquer apropriação de rentabilidade que não corresponda ao valor de mercado resultará em distorções: uns ganham enquanto outros perdem. Não há como escapar dessa armadilha, pois a dinâmica dos planos de aposentadoria implica em saídas e entradas de recursos para participantes distintos.

Algumas entidades e especialistas têm argumentado que, dada a volatilidade, a marcação a mercado pode afetar negativamente a rentabilidade, gerando questionamento e desconforto dos participantes, mesmo em uma carteira de investimentos totalmente voltada para renda fixa.

Para evitar essa situação, os dirigentes poderiam ser direcionados a aplicarem recursos em ativos de curto prazo, indo na contramão dos objetivos de um plano de aposentadoria. Então seria mais “conveniente” aplicar em ativos de longo prazo e marcar na curva, evitando-se dissabores com os participantes.

Tais argumentos não se sustentam. E, primeiro lugar, o direcionamento está para o que é mais fácil e não o mais correto, isto é, não distribuição inadequada de riqueza. Em segundo lugar, mascara-se o real problema que é uma questão de educação financeira. Não adianta a entidade ter todo um esforço para que o participante consiga assimilar os riscos de investimentos e suas consequências e, por outro lado, adotar práticas de administração contrárias e que podem trazer prejuízo.

Por todos esses motivos, a marcação na curva só faz sentido para benefícios definidos em ambiente regulatório em que não há uma direta convergência na definição (mercado) das taxas de desconto dos fluxos financeiros e dos benefícios, acrescentando-se a necessidade de se levar os títulos ao vencimento e embasamento por um estudo de ALM.

Se, no Brasil, o órgão regulador vier a alterar a definição da taxa de juros atuariais para a mercado, a prática de marcação na curva deveria ser eliminada.

Quanto aos planos de contribuição definida, não faz o menor sentido a adoção de marcação na curva, pois traz distorções e distribuição equivocada da riqueza.

Outra argumentação extremamente importante é a de que um ativo de longo prazo, por exemplo uma NTN-B, em um contexto de um plano CD, quando levada a vencimento, produz a mesma riqueza para o participante que fica no plano, independentemente se marcado na curva ou a mercado.

A grande vantagem da marcação a mercado é evitar a transferência de riqueza entre participantes.

(*) **Edson Jardim** é atuário e Diretor da área de Previdência da LUZ Soluções Financeiras.

(05.03.2018)