

ATA DA 6ª REUNIÃO DO GRUPO TÉCNICO DE REQUERIMENTO DE CAPITAL DE RISCO DE MERCADO

27 DE FEVEREIRO DE 2014 (INÍCIO – 14:00, TÉRMINO – 18:00)

PARTICIPANTES:

Representantes da Susep:

Danilo Cláudio da Silva (DITEC)
Denis Barreira Batista (CGSOA/COARI/DIMAT)
Eduardo Henrique Altieri (CGSOA/COARI/DIRIS)
José Alberto Rodrigues Pereira (CGSOA/COARI)
Marcela Martins Dutra (CGSOA/COASO/DIREF)
Thiago Barata Duarte (CGSOA/COARI/DIRIS)
Victor de Almeida França (CGSOA/COARI/DIRIS)
Marcos Antonio Simões Peres (CGSOA/COPRA/DIPEP)
Thiago Signorelli (CGSOA/COASO)

Representantes da CNseg:

Alexandre H. Leal Neto
Fábio de G. Rodrigues
Vinicius Marinho da Cruz

Representantes da FENACAP:

Geraldo Sales Marinho
Eduardo Viegas S. Mota

Representantes da FENAPREVI:

Rafael Ribeiro da Silva
Pedro Gabriel Boainain

Representantes da FENSEG:

Luis Cláudio Avando
Marcos Spiguel
Renata Cristina de Souza

Convidados:

Betty Lilian Chan
Felipe Tumenas Marques
Roberto Santiago Takatsu
Russiel Moscon
Adriano Guilherme Francisco

ABERTURA

O Coordenador da COARI abriu a reunião destacando que a DIRIS se concentrou em responder os questionamentos apontados no expediente 10-001506/2014 (em anexo) protocolado no dia 07/02/2014 pela Confederação Nacional de Seguros (CNseg) e que na reunião seriam

apresentadas as respostas já obtidas. Destacou ainda que o diretor técnico estava presente na reunião pois alguns dos pontos questionados envolviam decisões estratégicas da Susep.

1. QUESTIONAMENTO CNSEG - CRISE DE 2008

O representante da Susep iniciou destacando o questionamento acerca da relação entre a crise de 2008 e o modelo de capital de risco de mercado. Primeiramente lembrou que, ao contrário de outros países mais afetados, no Brasil a crise teve um impacto concentrado nos mercados de capitais (ações), impactando pouco no mercado de renda fixa.

Foi mencionado ainda que recente relatório da Anbima apontou que a economia brasileira, em especial seu sistema financeiro, passou bem pela crise financeira internacional. Foi destacado que o texto aponta as condições macroeconômicas, regulatórias e institucionais que vigoravam no Brasil no período anterior à crise como possíveis responsáveis por evitar o aparecimento dos aspectos mais nocivos da crise. Contudo, o texto destaca que isso não significa que o Brasil estivesse blindado para qualquer crise.

O representante destacou ainda que, para analisar a situação das empresas, seriam necessários estudos tanto do nível de liquidez quanto do nível de solvência das empresas. O primeiro aspecto não demonstrou grandes problemas ao longo da crise, tendo em vista a elevada liquidez dos ativos que as empresas possuem em suas carteiras e o grande crescimento do mercado naquele período (como pode ser evidenciado no relatório de análise e acompanhamento dos mercados supervisionados divulgado pela Susep anualmente no site). Este último aspecto evidencia que a crise de 2008 não impactou de forma grave os negócios realizados no nosso mercado.

Já a análise do aspecto solvência fica debilitada, pois na época (2008) as regras que definiam o requerimento de capital eram bastante diferentes de hoje em dia. O único capital de risco existente era o de subscrição das operações de danos (que não capta riscos oriundos de variáveis econômicas), o qual era inclusive somado ao capital base. Além disso, por conta da falta de modelos para quantificar os demais riscos, muitas empresas ainda tinham seu requerimento de capital definido pela margem de solvência, que também é insensível a variações econômicas. Analisando o natural contraponto do requerimento, o PLA, também verificamos a fragilidade de uma possível análise, pois o balanço contábil utilizado para análise econômico-financeira na época também era menos sensível a oscilações econômicas, como exemplo, se destacou que não eram feitos os testes de adequação de passivos para verificar o nível realista das provisões técnicas.

Ainda, recordou-se que uma parcela considerável das empresas possuíam seus ativos marcados ao vencimento. Logo, conclui-se que os dados financeiros e contábeis que possuímos referentes à época da crise nos impedem de conhecer seus reais efeitos, embora tenhamos razoável clareza de que eles existiram e poderiam ter sido demonstrados se os ativos e passivos estivessem sendo mensurados através de uma avaliação econômica semelhante à considerada no modelo proposto do capital de Risco de Mercado.

O representante da Fenaprevi complementou dizendo que o período recente também apresentou variações de taxas de juros ainda maiores que a crise de 2008 (caiu a 4% e depois subiu para 7%) o que impactou a estimação das volatilidades e no mesmo tempo não se observou empresas

com problemas de solvência e por isso considera questionável a exigência de uma parcela da capital tão expressiva.

Outro representante da Susep utilizou como contraponto o fato de que essa variação das taxas não pôde ser observada na avaliação da empresa devido às limitações mencionadas anteriormente, logo não se pode afirmar que realmente não houve impacto na solvência das empresas.

Ainda foi lembrado que mesmo se o balanço fosse sensibilizado na época talvez as empresas não demonstrassem problemas, pois muitas delas estavam muito capitalizadas, mesmo sem o requerimento de capital para o risco de mercado. O representante da Fenaprevi concordou com esse ponto.

O Diretor Técnico destacou ainda que existem efeitos que não são imediatos, pois em certos casos a empresa pode continuar efetuando pagamentos de sinistros e benefícios (boa liquidez), mesmo que sua solvência tenha sido comprometida. Alertou que, se fosse seguida essa linha de pensamento, até mesmo a necessidade da provisão seria questionada, pois uma empresa numa situação estável não utilizaria toda a sua provisão somente num instante. E da mesma forma, diante das incertezas, não se pode concluir que o valor do requerimento proposto seria um excesso.

O representante da CNseg fez uma referência à última reunião do GT, realizada no dia 28/01/2014, onde de acordo com o estudo de impacto quatro empresas de Vida e Previdência passariam a estar numa situação de Direção-Fiscal. Contudo recordou que no estudo em tese já existiam duas empresas insolventes, pois na ocasião ainda não era exigido o capital de subscrição de vida e previdência, que passou a ser obrigatório somente em 2013. Como nada aconteceu, questionou se o peso do capital não seria exagerado.

O Diretor Técnico argumentou que ao se adicionar novas regras é esperado que isso aconteça, pois inicialmente não existia a necessidade legal, que passou a existir com a regulamentação. Efeito semelhante já aconteceu em outros momentos com ajustes de provisões na década de 90 e entrada de novos capitais recentemente onde as empresas não tinham os recursos que deveriam ser mantidos. Adicionou ainda que uma empresa em direção-fiscal em tese ainda não teria o pagamento de suas obrigações comprometido, permitindo até mesmo, numa situação extrema, a liquidação da empresa sem prejuízos para segurados.

O representante da CNseg ainda se preocupou com interpretações inadequadas do resultado do estudo que poderiam afetar a confiança no nosso mercado.

2. QUESTIONAMENTO CNSEG - HORIZONTE DE TEMPO

O representante da Susep iniciou a resposta ao questionamento lembrando que na reunião anterior, onde surgiu o questionamento do horizonte de tempo de cobertura, relacionou-se a definição de um prazo menor (um mês) ao tempo da gestão de ativos. Diante desse argumento mencionado, diferentes analistas da Susep buscaram, na literatura internacional, nas definições dos demais capitais já regulados e através de questionamentos aos analistas que modelaram os demais capitais, o conceito que está por trás da definição do horizonte de tempo.

Adicionalmente, destacou que parâmetros tais como horizonte de tempo, modelo de medição de risco e nível de confiança são definidos por cada país com base em suas experiências. Ou seja,

tais decisões não se baseiam diretamente em definição matemática, estatística e/ou técnica, mas sim no nível de segurança que o órgão supervisor busca para a sua regulamentação.

Foi frisado que em toda a busca na literatura ficou claro que os demais projetos tidos como referências de Solvência - entre os quais o analista destacou o principal que é o Solvência II, além do APRA (Austrália), OSFI (Canadá), Singapura, Suíça - definem como horizonte mínimo o prazo de um ano. Ainda citou posicionamentos do IAA (Global Framework), CAE (seguradores da Europa), GDV (Alemanha) entre outras entidades, que definem igualmente o prazo de um ano. Outro representante da Susep ainda complementou falando que também foram buscadas na literatura (por exemplo, Solvência II), justificativas para um prazo menor especificamente para o capital de risco de mercado, mas nada foi encontrado.

Os representantes da Susep argumentaram que de acordo com definições da literatura (Global Framework do IAA, por exemplo) acerca do tema, o horizonte de tempo não é definido somente para a gestão do ativo e para a identificação de um problema, devendo contemplar um prazo mínimo para que os entes supervisionados consigam identificar as perdas, agir e mais do que isso demonstrar tal perda para que o supervisor tome as devidas ações para garantir a estabilidade do sistema.

O convidado da CNseg questionou então o porquê do BACEN adotar um prazo menor. O representante da Susep lembrou que o BACEN é signatário do Basileia que estipula esse prazo. Adicionalmente depois foi recordado que são negócios distintos com diferentes riscos e modo de operação, sendo o mercado de seguro com operações de prazo muito maior do que o mercado bancário.

O Diretor Técnico destacou que o prazo é uma definição de confiabilidade que o órgão almeja ter e por isso é uma diretriz a ser adotada de acordo com a realidade de prazos do mercado e em tese poderia ser até maior. O mesmo frisou que este prazo tem que ser suficiente para as empresas e a Susep agirem em situações necessárias. Ainda complementou que nos bancos as operações são de curto prazo (muitas diárias) o que por regra é muito diferente do mercado segurador.

O representante da Fenseg questionou porque a Susep adotou posicionamento diferente para o risco de crédito e a preocupação da possibilidade de arbitragem regulatória. O representante da Susep respondeu que as normas devem ser próximas no que é cabível, pois existem diferenças de negócios. Lembrou ainda que diferenças na regulamentação dos dois mercados (seguros e bancos) ocorrem em todo o mundo sendo um exemplo disso os bancos que seguem Basileia e as seguradoras que seguem diretrizes do Solvência II num mesmo país. Quanto ao questionamento acerca do modelo de risco de crédito, os membros da Susep na reunião falaram que não participaram do estudo de implementação deste requerimento de capital e iriam verificar o motivo.

O representante da Fenacap e da CNseg complementaram dizendo que adotando-se o prazo de um ano o modelo utilizado para o cálculo do risco baseado na metodologia de VaR deveria ser revisto pois o mesmo é insensível ao “carregamento” (que gera o efeito do preço tender para o valor de face com a proximidade do prazo de vencimento) dos títulos. Os representantes da Susep responderam que estão cientes dessa análise que deverá ser feita e que já estavam realizando estudos e agendariam reuniões com o representante da CNseg que estava se aprofundando no tema para melhor tratar esses aspectos e poderiam trazer o resultado do estudo para o Grupo Técnico novamente quando o mesmo estivesse mais consolidado.

O Diretor Técnico falou que a evolução do modelo e possíveis ajustes poderiam ser feitos ao longo do período de escalonamento de capital. O representante da Fenseg ponderou que ao invés de se adotar a norma com o escalonamento, poderia se utilizar uma regulamentação inicial com fatores reduzidos, pois a precificação das empresas pelo mercado já considera o impacto total, independente do escalonamento e que qualquer ajuste deveria ser feito antes da regulamentação. O Diretor Técnico complementou que se houvessem dúvidas técnicas significantes elas deveriam ser sanadas, mas, por exemplo, o horizonte de tempo e nível de confiança são diretrizes do órgão e não há dúvidas que devem ser utilizadas, assim como outros itens cujas definições foram baseados em estudos sólidos.

O convidado da CNseg demonstrou o seu receio do mercado de seguros perder com isso a competitividade ao se aumentar demasiadamente o capital.

O Diretor Técnico encerrou o debate ao frisar novamente que o horizonte de tempo é o prazo que o órgão entende como razoável para a segurança do mercado e se houvessem justificativas plausíveis para uma redução que essas fossem enviadas, mas novamente frisou que foram observados diversos projetos e estudos para a utilização de um ano.

3. QUESTIONAMENTO CNSEG - NÍVEL DE CONFIANÇA

O representante da Susep destacou que esta ponderação acerca do nível de confiança não tem justificativa no ofício e queria entender o porquê da proposta de alteração. O representante da CNseg respondeu que o motivo central é que ainda há divergências quanto a aspectos técnicos.

Diante da resposta ao questionamento, o representante da Susep respondeu que então deveriam focar os esforços na resolução dessas divergências e não alterar o nível de confiança adotado pela Susep nesse e em outros requerimentos onde a autarquia buscou sempre adotar o nível de confiança de 99%, por exemplo, adotando-se modelos de VaR com 99% ou equivalente TVaR.

4. QUESTIONAMENTO CNSEG - CORRELAÇÃO ENTRE TAXAS PREFIXADAS E CUPOM DE TR

O representante da Susep recordou que o questionamento acerca das correlações surgiu na última reunião do GT, realizada no dia 28/01/2013. Este aspecto foi questionado inicialmente pelo representante da Fenacap que, devido à sua experiência, achou baixa a correlação entre os vértices (prazos padrão) de mesmo prazo das curvas prefixadas e de cupom de TR. Em virtude disso, o próprio indicou que teria uma proposta de metodologia que poderia demonstrar seu ponto. Diante disso foi realizada uma reunião com o representante da Fenacap, onde foi verificado que a sensibilidade refletida no questionamento baseava-se na correlação entre as séries históricas das taxas de juros entre diferentes curvas para um mesmo vértice adotado e não nas séries históricas dos retornos das taxas que são utilizadas no modelo.

O representante da Susep complementou dizendo que utilizando a proposta alternativa, indicada pelo representante da Fenacap, a correlação entre as taxas ficou bem semelhante, e a correlação entre os retornos, que efetivamente será utilizada no modelo, ficou inclusive menor.

O representante da Fenacap confirmou o ocorrido, mas complementou apontando a sua preocupação com a oscilação das correlações que, por exemplo, se alteravam muito ao se adotar

as correlações diárias, mensais ou anuais. E ainda se alteravam de acordo com a janela de tempo móvel adotada no modelo.

O representante da Susep lembrou que desde o início do projeto foi sinalizado que foram utilizados dados mensais uma vez que o uso de dados anuais resultaria em um número de pontos de observação muito pequeno. Justificou ainda a opção pela utilização de séries mensais ao invés de diárias por se entender que aquelas teriam uma menor perda na aproximação para o período anual. Já quanto à janela de tempo, comentou que é uma opção discricionária, e que neste caso foi utilizada a série completa de dados que a autarquia possui (a partir de 2006). Complementou que, na teoria, a utilização de janelas menores poderia até gerar maior oscilação das correlações.

O representante da Fenacap mesmo diante do argumento solicitou que maiores estudos fossem feitos em conjunto e o representante da Susep se prontificou a debater o tema.

O representante da FenaPrevi observou que o hedge de uma exposição a TR com papéis prefixados, ainda que apresente uma correlação baixa em relação ao que o senso comum indica, esse tipo de posição não trará prejuízo à entidade de capitalização. Na menor das hipóteses ela terá um lucro com a operação inferior do que inicialmente esperado e, por isso, lhe parece estranho uma exigência de capital tão grande quanto à indicada pelo modelo.

5. QUESTIONAMENTO CNSEG - DESCASAMENTO ENTRE IPCA E IGP-M

O representante da Susep recordou que este questionamento surgiu na última reunião do GT, baseado numa expectativa de resultados, e ponderou que não se pode simplesmente desqualificar o modelo no caso dessa expectativa não ser confirmada. Destacou que, neste caso, o correto é fazer uma análise mais cuidadosa para tentar identificar os motivos dessa divergência.

Outro representante da Susep informou que existem estudos apontando exatamente o grande risco do descasamento dessas duas diferentes remunerações. E foi destacado o artigo produzido recentemente por Marcos Peres e Eduardo Fraga, onde se observou que o benefício do hedge de carteiras de previdência que remuneram IGPM acrescido de um cupom utilizando NTN-Bs não é tão grande como se espera, revelando o grande risco deste descasamento (apontado como sistêmico).

O representante da Fenaprevi concordou que existe uma grande preocupação do descasamento entre esses diferentes índices e que mesmo com uma boa política de hedge haverá um grande risco. E disse ainda que parte desse trabalho que está sendo desenvolvido é evidenciar esses e outros riscos e forçar buscarmos soluções. Por exemplo, nesse caso específico sendo um risco sistêmico talvez grandes esforços/estudos de todo o mercado, incluindo a Susep, deveriam ser feitos para ser mitigado.

O representante da CNseg complementou que realmente é aceitável que o modelo apresente esse peso para o descasamento entre IPCA e IGP-M, pois historicamente se observa valores diferentes e possuem estruturas de formação do índice distintos. Mas, não seria o mesmo caso que está sendo questionado entre taxas prefixadas e cupom de TR e que poderia ser uma questão de base.

O representante da Susep concordou mas lembrou que foram utilizadas as bases consideradas como mais adequadas e que no caso das curvas prefixadas e cupom de TR solicitou que o representante da Fenacap trouxesse a base alternativa que ele utilizava e que não houve diferenças significativas. O representante da Fenacap falou que talvez as correlações possam ser essas, mas contrapôs dizendo que poderia ser o caso de se repensar essa questão das correlações no modelo, pois o modelo na teoria poderia ser bom, mas na prática ajustes seriam necessários.

6. QUESTIONAMENTO CNSEG - ATIVOS MARCADOS A VENCIMENTO (ABORDAGEM DIFERENCIADA COMO O BCB)

O representante da Susep iniciou destacando que, como foi indicado ao longo do projeto, todos os fluxos de caixa das empresa que fossem materiais (financeiramente significantes) deveriam ser considerados com os seus valores econômicos, sendo estes obtidos através de premissas realistas atuais. Desta forma não somente os títulos marcados ao vencimento, mas também demais valores como os de obrigação a pagar devido a sinistros, ativos de resseguro etc. deveriam ser considerados baseados em premissas correntes. Reconheceu que o modelo totalmente baseado em valores correntes pode gerar algumas distorções (ver item 13).

Outro representante da Susep também falou que a afirmação de que a precificação dos ativos mantidos até o vencimento não é afetada pela volatilidade da estrutura a termo da taxa de juros é imprecisa. Apesar do valor contábil desses ativos se manter independente da volatilidade das taxas de juros, é inegável que seu valor justo (que é o que importa para o risco de mercado) varia.

Quanto à diferenciação do modelo do Banco Central, primeiramente o representante da Susep reforçou que o mercado segurador possui realidade de negócios distinta do mercado bancário, e que por isso há uma série de diferenças que são identificadas. Em seguida, foi falado que, de acordo com a metodologia do BCB, os títulos marcados no vencimento (incluídos no banking book) são tratados de forma segregada dos títulos marcados para negociação (incluídos no trading book). Contudo, estes não são excluídos do cálculo mas sim tratados por regulamentação específica, que define que o risco deve ser calculado para essa carteira também. Especificamente com relação a esta regulação, foi informado que o banco pode adotar uma metodologia própria, mas que existem restrições que a aproximam do modelo padrão adotado para os ativos pertencentes ao *trading book*.

Foi informado ainda que desde o início do projeto a Susep mantém contatos periódicos com a equipe de gestão de risco do BCB (DISEG-DIRIM) para que se possa, dentro do possível, adotar medidas semelhantes às implementadas com sucesso no mercado bancário. Nesses contatos foi esclarecido que:

- Existe o debate deste assunto específico no âmbito internacional num grupo de trabalho do BIS. Neste estudo está sendo definido como evoluirá o tratamento da carteira *banking* das instituições financeiras. A tendência hoje é que seja adotada a valoração econômica para todos os ativos. Existe a expectativa de que esse debate seja concluído ainda este ano e possivelmente o BCB deve adotar essa recomendação num prazo adequado.

- Hoje quase a totalidade das empresas reguladas efetua o mesmo cálculo para os títulos do *trading book* ou *banking book*. Pouquíssimas são as instituições financeiras que elaboraram metodologia própria, mas, mesmo nesses casos, tais metodologias costumam ser bem semelhantes à padrão. Sendo assim, para fins práticos, não há grande diferenciação no tratamento.

O representante da Fenseg pontuou que independente da comparação com BCB ele entende que há um risco muito menor para os ativos marcados a vencimento onde a entidade se comprometeu a manter aquele título até o vencimento perante Susep e CVM do que um título disponível para negociação. O representante da Susep recordou novamente que não somente os títulos marcados ao vencimento, mas também demais valores como os de obrigação a pagar (que poderiam ser considerados “marcados na curva”) também deveriam ser considerados, pois está se buscando uma análise econômica e não contábil.

O representante da Fenseg e o convidado da CNseg falaram que entendem o porquê de se utilizar o “fair value” no modelo, mas argumentaram o PLA, utilizado como métrica comparativa, é essencialmente contábil, não sendo totalmente sensível às oscilações de mercado. Segundo ele, isto poderia gerar distorções no acompanhamento da suficiência de capital.

Um dos representantes da Susep frisou que talvez o ideal fosse separar a análise de solvência da contabilidade, já que nesta última busca-se uma estabilidade de resultado, porém, reconheceu que este seria um trabalho bastante extenso.

Outro analista da Susep informou que este tratamento seria debatido em item específico adiante na reunião (ver item 13).

7. QUESTIONAMENTO CNSEG - MODELO COM SUBPARCELAS X MODELO COM MATRIZ ABERTA

O representante da Susep concordou com a grande diferença apontada pela CNseg ao se adotar o modelo com a matriz de correlação “completa” ou com a matrizes segregadas. Foi lembrado que a diferença do valor do CR_{merc} foi de cerca de 19% e para algumas empresas esse valor foi ainda mais significativo, principalmente para as empresas de capitalização.

O representante da Susep lembrou que foi buscada uma metodologia cuja aplicação fosse semelhante ao BCB, que já é consolidada no Brasil, logo poderiam ser adotadas separações em cada ETTJ e com isso calcular o capital e adotar procedimentos semelhantes ao BCB para garantir que cada matriz seja positiva semi-definida. Mas isso geraria, a cada maior segregação, um maior impacto no capital, no entanto considerou-se que esse procedimento resultaria em valores muito majorados dada a realidade do nosso mercado.

O representante da Susep continuou a argumentação lembrando que a preocupação em trabalhar com matrizes segregadas ou não foi apontada pela própria Susep no relatório inicial da proposta de regulação, pois não foram elaboradas otimizações ou maiores particionamentos para garantir que se tenha matrizes positivas semi-definidas, o que garantiria um valor capital sempre não negativo. A utilização de matrizes maiores foi adotada com o objetivo que as empresas

possam ter um maior benefício de diversificação entre diferentes exposições líquidas a um determinado fator de risco.

Assim, inicialmente, buscou-se trabalhar com matrizes menores, pois mesmo não garantido que estas serão positivas definidas entendeu-se que poderiam ser feitas intervenções pontuais mais facilmente caso algum número negativo fosse identificado.

Contudo, o representante da Susep lembrou que uma matriz é positiva semi-definida se os valores de seus autovalores forem iguais ou superiores a zero. Nas matrizes estimadas, como foi falado na 5ª reunião do GT, foram encontrados valores muito pequenos de autovalores negativos (na matriz completa o único foi -2.5×10^{-16}).

Com isso, a dúvida que foi apontada é que se com este valor muito pequeno e considerando as estruturas dos fluxos há uma probabilidade razoável de fornecer um número negativo. Inicialmente entende-se que não. O representante da Susep informou ainda que para estudar essa possibilidade foi simulado um número exaustivo (mais de 11 milhões) de vetores de exposições líquidas baseados nos dados enviados pelas empresas participantes da amostra para o estudo de impacto. Em nenhuma dessas simulações encontrou-se um valor negativo.

Com isso o representante concluiu informando que realmente há uma probabilidade matemática, de se encontrar um valor negativo, contudo, diante da estrutura dos fluxos e do resultado de simulações acredita-se que essa probabilidade seja muito baixa.

O Diretor Técnico definiu que dada à baixa probabilidade de realmente surgir algum problema na utilização da matriz completa, a mesma seria utilizada e, caso algum valor negativo fosse identificado para alguma empresa, tal caso seria tratado pontualmente.

Todos os presentes concordaram com essa posição e, complementando o tema, a convidada da CNseg (membro da Riskoffice) informou que também efetuou simulações e não encontrou valores negativos e considera dada a sua experiência como remota a chance disso acontecer e que a matriz completa seria mais fidedigna para os resultados pretendidos.

8. QUESTIONAMENTO CNSEG - POSSÍVEL SOBREPOSIÇÃO DE CUPOM DE ÍNDICE E ÍNDICE

O representante da Susep informou que ainda estava estudando o tema e que o assunto seria debatido melhor com o representante da Fenacap que defende a existência de sobreposição. Este informou que estava elaborando um relatório técnico para enviar para a Susep comprovando tal fato.

Diante disso ficou definido que o assunto ia ser debatido em reunião específica e o resultado seria levado para o grupo técnico.

9. QUESTIONAMENTO CNSEG - INCIDÊNCIA DE CAPITAL SOBRE OS “ATIVOS LIVRES”

O representante da Susep iniciou questionando qual era a definição de “ativos livres” no questionamento encaminhado pela CNseg,. Os representantes da Susep entendiam que já estava pacificado que os ativos que lastreiam as obrigações com terceiros (onde a maior parte são as provisões técnicas) e o capital mínimo requerido (CMR) deveriam ser considerados no modelo, tendo sido questionado em reuniões anteriores somente o excesso a esses valores que seria um “excesso de capital”. Recordou que o questionamento surgiu em reunião anterior no GT, onde se argumentou que a retirada desse montante em excesso pelo acionista não geraria qualquer impacto na empresa.

O convidado da CNseg apontou que na proposta enviada estavam sendo considerados todos os ativos livres, ou seja, aqueles que não lastreiam provisões. Assim, na opinião da CNseg deveria ser desconsiderado o valor que lastreia o capital mínimo requerido e o “excesso” ao CMR.

O representante da Susep informou que já identificou posicionamentos favoráveis na literatura para a exclusão dos ativos em excesso às obrigações e CMR, ou seja, o “excesso de capital perante o CMR”. Mas desconhece qualquer iniciativa de se excluir os ativos referentes ao CMR e ressaltou que as empresas deverão sempre manter ativos no mínimo igual ao CMR e que a perda desses valores seria lesivo à empresa não podendo a mesma operar com essa insuficiência.

O convidado da CNseg e o representante da Susep lembraram que enquanto não se adotar um critério de avaliação que considere o valor econômico, fica difícil definir o que seria um ativo livre, pois, embora o balanço contábil possa indicar que há uma sobra de ativos em relação aos passivos, isso pode não ocorrer caso se use uma valoração econômica.

Outro representante da Susep complementou ao argumentar novamente que o requerimento de capital referente unicamente à parcela em excesso dos ativos financeiros da empresa nunca seria maior que o próprio excesso de ativos. Dessa forma, o capital em excesso já seria suficiente para cobrir a parcela do Requerimento de Capital de Risco de Mercado decorrente dele. Destacou que não haveria, portanto, necessidade de aporte de capital e que com isso a remuneração do capital em excesso não seria impactada. Argumentou ainda que atualmente não se exige a vinculação de ativos específicos para a cobertura do Requerimento de Capital, e que, por isso, também não há nenhum tipo de bloqueio que impeça sua livre movimentação. Foi ponderado que, para possibilitar que o requerimento de capital incidisse somente sobre a parcela de ativos que não garante provisões nem CMR, seria necessário criar mecanismos de vinculação e bloqueio dessa parcela. Ou seja, seriam criadas regras de distinção de ativos que dificultaria a operação das empresas sem um real benefício.

O representante da Fenaprevi lembrou que não necessariamente os ativos livres aumentaria o valor de capital, poderia acontecer o inverso, pois estes ativos poderiam fazer o hedge de exposições de obrigações.

O representante da CNseg pontuou que isso poderia gerar um aumento do volume que tem que se investir em títulos públicos pelas novas regras de liquidez do PLA regulamentadas pela Resolução CNSP nº302 (exigência de 20% em ativos líquidos).

O Diretor Técnico concluiu pela manutenção de todos os ativos na incidência da regra de capital, devendo-se apenas avaliar os casos das empresas que realmente tivessem problemas por conta da regra de liquidez. Uma alternativa seria não requerer os 20% de liquidez sobre a parcela do CMR que se originasse desse “excesso de capital”.

10. QUESTIONAMENTO CNSEG - SOBREPOSIÇÃO ENTRE O RISCO DE SUBSCRIÇÃO DE VIDA INDIVIDUAL E PREVIDÊNCIA E O RISCO DE MERCADO

O representante da Susep informou que a equipe da divisão de risco (DIRIS) revisou toda a metodologia utilizada na determinação do capital de risco de subscrição e declarou não ter encontrado, até o momento, evidências de tal sobreposição.

O representante da Susep utilizou para embasar a discussão que a modelagem do risco de subscrição tentou quantificar o risco da supervisionada não ser capaz de arcar com as taxas de juros reais garantidas aos seus segurados ou participantes, considerando todo o período até a extinção dessas obrigações. Isto pode ocorrer principalmente se ela não conseguir obter o mesmo nível de rentabilidade no futuro.

Foi destacado ainda que esta abordagem denota uma preocupação mais voltada para a possibilidade de diferentes tendências de longo prazo da taxa de juros real. Já no caso do risco de mercado, o que se busca garantir é que a supervisionada continuará solvente no curto prazo mesmo em face de possíveis mudanças abruptas nos valores de seus ativos e passivos (não só os de seguro) por choques nas taxas de juros (entre outros fatores de risco que não geram confusão com o risco de subscrição).

Foi explicado também que a metodologia utilizada para a determinação do capital referente ao risco de subscrição consistiu em modelar a evolução do valor provisionado através de processos estocásticos (considerando diversos tipos de produtos), e simular essa evolução com base em premissas realistas. Para obter uma evolução realista da taxa de juros real que rentabilizaria a provisão, adotou-se um modelo de projeção da Estrutura a Termo das Taxas de Juros (ETTJ), algo que não foi utilizado no modelo do risco de mercado.

A perda associada ao risco de subscrição foi então definida como o excesso do valor contratual da provisão em relação ao seu valor projetado utilizando premissas realistas. Isto representaria uma situação em que a empresa precisaria de novos recursos para cumprir as garantias oferecidas. A medida de risco (TVaR) foi obtida a partir da distribuição empírica dessas perdas, gerada através de simulações.

Foi frisado ainda que o modelo adotado estabelece fatores distintos para diferentes faixas de rentabilidade garantida. Isto acontece porque, como as perdas tendem a ocorrer quando a projeção da taxa de juros real cai abaixo da taxa contratual, é de se esperar que quanto mais alta a taxa garantida maior será o número de cenários simulados que resultarão em perda (e, como consequência, maior o capital necessário).

Ressaltou-se que a taxa garantida não é parâmetro para o modelo do risco de mercado, que depende fundamentalmente do índice ao qual a garantia está atrelada. Aliás, o modelo do risco de subscrição buscou desconsiderar o efeito do índice específico de cada compromisso. É verdade que existem fatores distintos para produtos que garantem TR e produtos que garantem outras taxas, mas isso se deve apenas ao fato da taxa real ser muito diferente nessas duas situações.

Em conclusão o analista da Susep resumiu que o capital de risco de subscrição depende fundamentalmente da taxa de juros real garantida e da expectativa de evolução da taxa real de mercado. O risco de mercado, por sua vez, está associado ao índice sobre o qual essa taxa é garantida. Isso sem contar que o risco de mercado considera apenas exposições líquidas, ou seja, a diferença entre ativos e passivos em cada fator de risco. O risco de subscrição é, portanto, indissociável do produto, enquanto o risco de mercado pode ser mitigado (e, em tese, até eliminado) através de ativos financeiros adequados. E com isso, foi posicionado que tratam-se de riscos distintos, que existem separadamente e se complementam.

O representante da Fenaprevi defendeu que maiores estudos deveriam ser efetuados para realmente certificar que não há sobreposições, pois existem diversos aspectos comuns e séries que influenciam ambos os modelos. Em conjunto com o representante da Fensseg, defenderam que talvez deveriam ser estudadas as correlações entre o capital de risco de mercado e os subscrição de Vida e Previdência e Danos. Ponderou-se que os dois modelos de risco de subscrição possuem a mesma correlação com o risco de mercado, embora sejam bastante diferentes (o de vida e previdência tem relação com taxas de juros, enquanto o de danos não).. O representante da CNseg complementou ainda que no modelo europeu a incerteza das taxas de juros não é utilizada no modelo de subscrição o que poderia ser mais um indício de se estudar correlações diferentes do modelo europeu.

Por último ainda o analista da Susep informou que quanto aos fatores de correlação entre o risco de mercado e os riscos de subscrição que por falta de informações a respeito, a Susep optou por utilizar as mesmas correlações estabelecidas pela União Europeia no projeto Solvência II. Adicionalmente falou que no modelo europeu essas correlações foram definidas de forma qualitativa e não quantitativa, devido à dificuldade de serem estimadas.

11. QUESTIONAMENTO CNSEG - TRATAMENTO DE ATIVOS REMUNERADOS A UM PERCENTUAL DE CDI/SELIC

O representante da Susep falou que não ficou claro quais seriam os pontos específicos para os quais a CNseg indica a necessidade de maiores estudos no ofício encaminhado. Recordou que na 5ª reunião do GT foram destacadas as diferenças entre as duas maneiras de avaliação do risco de forma global, e não foi apresentada uma análise individual para cada empresa por questões de sigilo e garantia de confidencialidade dos dados.

Com isso foi informado que foi solicitada uma posição do mercado, quanto a que tratamento seria adotado, pois foi entendido que poderia ser utilizado o tratamento A (considerando como a média de remuneração 100% do DI) ou B (onde seriam utilizados os percentuais exatos praticados para o título no mercado) tendo em vista a pouca diferença constatada e menor complexidade de geração dos dados. Mas como seriam as empresas que gerariam essas informações, a Susep gostaria de ter um *feedback* de qual o processo é preferencial pelas mesmas.

Alguns representantes das federações, entre eles o representante da Fenaprevi, se posicionaram que este tratamento menos refinado (A) é menos sensível e que para algumas empresas pode gerar grandes distorções (principalmente em momentos de crises) em comparação ao tratamento B e que entendiam que não haveria dificuldade relevante para as empresas gerar as informações.

O representante da Susep concordou que não entendeu que dificuldades poderiam surgir, tendo em vista que para se determinar o preço dos ativos que remuneram um percentual de DI era necessário saber o valor do percentual. A convidada da CNseg (RiskOffice) que gerou os dados para algumas empresas também informou que não deveria haver dificuldade nesse ponto.

Diante disso foi decidido que a alternativa B seria utilizada, mas o representante da CNseg informou que efetuará uma pesquisa com as empresas para verificar possíveis dificuldades. Outro representante da Susep informou que na consulta pública poderia haver novos posicionamentos também.

12. QUESTIONAMENTO CNSEG - VARIAÇÃO DO CAPITAL COMPARATIVA DEZEMBRO/2012 E AGOSTO/2008

O representante da Susep iniciou destacando que na verdade a variação foi de 19% e não 30% como apontado no ofício. Lembrou ainda que não possui os dados de agosto de 2013 das empresas, somente de dezembro de 2012, mas que tendo em vista a subida do nível das taxas de juros ocorreu uma redução de valores o que poderia diminuir o impacto.

Adicionalmente, informou que não era entendido que tal variação esteja fora da realidade, pois ao longo do ano de 2013 vivemos um período de grande oscilação das curvas de juros, como bem lembrou o representante da Fenaprevi no início da reunião, o que naturalmente majorou todos os fatores de taxas de juros o que, conseqüentemente, aumentou o valor do capital calculado.

O representante da CNseg demonstrou a preocupação com volatilidade, pois ainda se discute os resultados da exigência do TAP o que gerou uma volatilidade nos balanços e nas avaliações das empresas e que ainda há grande debate sobre a ETTJ a ser utilizada que é de difícil estimação. Adicionalmente destacou que há a preocupação do empresariado quanto à volatilidade do nível de capital que é exigido para a atividade: uma hora se exige muitos recursos e em um momento seguinte os mesmos já não são necessários. O representante da Fenacap também demonstrou essa preocupação e frisou que seria necessário observar os ajustes que seriam necessários no modelo logo no primeiro instante de implementação para evitar tantas oscilações.

O representante da Susep também recordou que os fatores, por restrições normativas, ficarão fixos até uma nova atualização o que diminuirá essa variação. Se realmente fosse feita uma nova estimação periódica, métodos de amortecimento dessas variações deveriam ser utilizados para se ter uma política anticíclica. Ainda foi destacado, que no momento da revisão dos fatores estudos deverão ser feitos para se verificar o impacto e se for o caso graduar essa diferença.

13. QUESTIONAMENTO CNSEG - IMPACTO FRENTE ÀS NORMAS CONTÁBEIS

O Diretor Técnico da Susep informou que concordava que maiores estudos deveriam ser desenvolvidos para sensibilizar o PLA às oscilações financeiras e por esse motivo estava presente o Coordenador da Coordenação de Aferição de Solvência (COASO) e que foi decidido

que a matéria será encaminhada para subgrupo que estudará a sensibilização do PLA ou até mesmo a adoção do Balanço Econômico para fins de análise de solvência. Esse subgrupo será criado na comissão contábil, mas deverá ser tomado o cuidado para serem incluídos representantes desse grupo técnico tendo em vista a grande interseção.

O convidado da CNSeg comentou que essas diferenças poderiam ser minimizadas com a implementação do IFRS-4 e questionou se há previsão de adoção. O coordenador da COASO informou que a implementação do IFRS 4 (fase 2) é um projeto de longo prazo e que diversos aspectos deste futuro normativo ainda estão sendo discutidos em âmbito internacional. Por esse motivo, a Susep está aguardando o posicionamento final do IASB para, a partir de então, avaliar como se dará o processo de convergência.

14. QUESTIONAMENTO CNSEG - ESCALONAMENTO DE INTRODUÇÃO DO VALOR DO CAPITAL PARA RISCO DE MERCADO:

O Diretor Técnico informou que, assim como em outras oportunidades, seria adotado o escalonamento de capital e a proposta da CNseg seria aceita sendo 1/3 requerido no primeiro ano, seguido por 2/3 no segundo e por fim a totalidade no terceiro. Destacou ainda que nesse período poderiam ser efetuados quaisquer ajustes necessários, em especial, a questão do tratamento do ajuste do VaR para 1 ano e sensibilização a do PLA.

O representante da Fenseg ponderou que a precificação das empresas pelo mercado já considera o impacto total, independente do escalonamento e que qualquer ajuste deveria ser feito antes da regulamentação.

15. UTILIZAÇÃO DE MODELOS INTERNOS

O representante da Fenacap questionou se seria permitida a utilização de valores de capital calculados através modelos internos mesmo se esses valores fossem menores do que os calculados através dos modelos padrão. O Diretor Técnico respondeu que sim desde que todos os critérios estipulados em norma fossem atendidos. O representante da Fenseg argumentou que a maior dificuldade de atender todos os critérios é a inexistência de uma base de dados para o modelo de risco operacional.

16. QUADROS DE ENVIO DE INFORMAÇÃO - FIP:

O representante da Fenseg e a convidada da CNseg manifestaram preocupação com o detalhamento dos quadros a serem utilizados para envio das informações para a Susep (FIP), pois ao longo do estudo o levantamento das informações foi muito trabalhoso e gerou muitas dúvidas. O representante da Susep comentou que grande experiência foi obtida com o estudo de impacto, motivando inclusive algumas alterações no decorrer do trabalho. Mas informou, que como a prioridade até então era a definição da metodologia para a aprovação da minuta de

norma e envio para o CNSP em março, o detalhamento do quadro seria debatido em reuniões futuras do GT. Mas que poucas alterações seriam necessárias no seu entendimento.

Diante disso ficou definido que a reestruturação dos quadros bem como do manual de preenchimento seriam assuntos debatidos em reuniões futuras do GT.

17. CRONOGRAMA DE IMPLEMENTAÇÃO DO CAPITAL

O representante da Fenacap questionou o Diretor Técnico sobre a manutenção do prazo inicialmente estabelecido para a publicação da norma (março de 2014). O mesmo alegou que o prazo era muito curto e que diversos aspectos necessitavam ser verificados. O Diretor concordou com o pleito e propôs como novo prazo para publicação da norma o mês de dezembro de 2014.

Todos concordaram com o novo prazo e ficou estabelecido que os trabalhos do grupo deveriam ser finalizados até o mês de setembro de 2014 para que o prazo de publicação fosse atingido. Para isso foi sugerido que fosse criada uma proposta de cronograma que seria elaborada para uma maior organização do trabalho.

Rio de Janeiro, 27 de fevereiro de 2014.

ANEXO – EXPEDIENTE 10-001506/2014

Rio de Janeiro, 06 de fevereiro de 2014

OFÍCIO DIREX– 003/2014

**Ilmo. Sr.
Luciano Portal Santanna
MD Superintendente da
Superintendência de Seguros Privados - SUSEP
Rio de Janeiro - RJ**

Senhor Superintendente,

A CNseg, Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização, vem apresentar seus comentários acerca dos trabalhos desenvolvidos e debates ocorridos no âmbito do GT de Risco de Mercado da Susep e solicitar a **revisão do cronograma de implementação do capital de risco de mercado** apresentado ao referido GT em reunião realizada em 28.01.14.

A regulamentação do capital de risco de mercado é a última etapa de um processo iniciado em 2005, quando foi Criada a Comissão Técnica de Seguros para Assuntos de Riscos de Subscrição, com a finalidade de discutir o modelo de capital baseado em riscos de subscrição, a ser apresentado pela Susep. O fruto do trabalho desenvolvido por essa comissão técnica foi normatizado pela Resolução CNSP 158/06, que dispunha sobre as regras sobre o capital adicional baseado nos riscos de subscrição das sociedades seguradoras e que entrou em vigor 01.01.08. Posteriormente foram regulamentados o capital adicional baseado nos riscos de subscrição dos resseguradores locais (Resolução CNSP 170/07), o capital adicional baseado no risco de crédito (Resolução CNSP 228/10), o capital de risco de subscrição das operações de seguro e previdência complementar (Resolução CNSP 280/13), o capital baseado no risco operacional (Resolução CNSP 283/13) e o capital de risco de subscrição das sociedades de capitalização (Resolução CNSP 284/13).

Consideramos todo esse movimento um grande avanço, que aproxima a regulamentação brasileira, no que se refere a critérios de solvência e requerimento de capital, baseado nas diretrizes de Solvência II. No entanto, há de se notar que a própria União Europeia percebe o tema com elevado grau de sofisticação e, portanto, a implementação ainda está em fase de discussão, de forma a pavimentar o caminho de futura exigência. Não deveria ser diferente para o caso brasileiro, onde se tornaria possível um prazo adequado para a análise de todas as suas consequências e aspectos presentes neste documento.

A regulamentação do risco de mercado é, portanto, algo já esperado pelo setor e amplamente divulgado pela Susep. Cabe, entretanto, questionarmos a conveniência de sua introdução nesse momento, em que o mercado ainda está absorvendo os impactos operacionais e financeiros de uma série de mudanças regulatórias ocorridas recentemente, como as alterações nas regras de cálculo do patrimônio líquido ajustado, o ajuste no nível de provisionamento em função do resultado teste de adequação de passivos, os novos critérios para o cálculo do limite de retenção, sem mencionar alguns normativos que ainda serão publicados ou que passarão a vigor em breve, como a auditoria atuarial, a mudança dos critérios de contabilização das operações de resseguro, a harmonização dos critérios de constituição da PSL judicial, entre outros. A introdução do capital de risco de mercado nesse momento contribuirá para aumentar o já elevado custo regulatório do nosso segmento. Portanto há que se ponderar a urgência da publicação de tal normativo com a sua real necessidade.

Vivenciamos, em 2008, uma das maiores crises financeiras da história, cujos efeitos ainda são sentidos até hoje. Naquele ano não havia exigência de capital de risco de mercado para as seguradoras, entidades de previdência, empresas de capitalização e resseguradoras. O mercado foi profundamente afetado pelos efeitos da crise? As empresas reguladas pela Susep necessitaram de aporte de capital para honrarem seus compromissos em função da derrocada do mercado financeiro? Entendemos que a resposta para essas duas questões é negativa e isso nos obriga a colocar uma terceira questão: dadas as condições atualmente existentes, quer seja em função do perfil dos produtos oferecidos pelos entes regulados, quer seja pela política de investimentos das entidades, é razoável a introdução de uma regra que eleve em mais de 30% o capital mínimo requerido do mercado (depois de todo aumento observado com a introdução dos outros capitais de risco) ou há espaço para se avaliar alternativas que não onerem tanto o custo de se operar nesse mercado mantendo, é claro, a solvência do sistema?

Adicionalmente, ainda há uma série de questões técnicas, relacionadas à metodologia desenvolvida pela Susep para avaliar a exposição ao risco de mercado das entidades supervisionadas que carecem de **discussão mais aprofundada no âmbito do GT de Risco de Mercado, em antecedência à colocação da norma em consulta pública**.

Ao longo dos quatro primeiros encontros do referido GT, os representantes da CNseg e de suas federações associadas participaram ativamente das discussões, levando contribuições importantes, em especial no que se refere a aspectos práticos da operação de seguros, previdência privada e capitalização e da política de investimentos dessas entidades, desde de sua elaboração até sua efetiva implementação.

Nossos representantes salientaram a grande importância de realização de testes de impacto e que os resultados desses testes fossem empregados de forma efetiva na calibragem do modelo. Para realização de tais análises, a Susep trabalhou com as informações encaminhadas por um conjunto de 29 empresas. A criação da base de dados para envio à Autarquia teve como base os fluxos de caixa dos ativos e passivos carregados pelas entidades em dezembro de 2012. Houve grande interação entre essas empresas e a Autarquia de forma que as informações estivessem consistentes com o padrão solicitado. Esse processo se iniciou em 17.05.13 com uma apresentação para representantes dessas empresas, ocasião em que foram disponibilizados maiores detalhes sobre a estrutura da base de dados necessária para avaliação do capital de risco de mercado.

A Susep, de posse das informações, solicitou ajustes na base, que foram realizados ao longo do segundo semestre de 2013. A Autarquia encaminhou, em 15.01.14 (e retificou a informação em 17.01.14), aos representantes do GT de Risco de Mercado, o relatório sobre o cálculo dos fatores e convocou a quinta reunião desse GT para o dia 28.01.14, onde foram apresentados para o grupo, além da **metodologia empregada para o cálculo dos fatores** que alimentarão o modelo de risco de mercado, o **aumento na necessidade de capital** do conjunto de empresas que integram o grupo de testes e o **cronograma esperado** para implementação dessa nova regra de capital.

Não obstante o curto espaço de tempo que os representantes da CNseg e de suas federações no GT de Risco de Mercado tiveram para avaliar o relatório, foi possível apresentar uma série de questões na reunião de 28.01.14, que merecem ser avaliadas e amplamente discutidas com o GT, de forma que a norma que venha a ser publicada reflita, da forma mais fidedigna possível, a necessidade de capital de risco de mercado das empresas de seguros, previdência privada, capitalização e de resseguros.

Podemos dividir as considerações de nossos representantes em duas classes: aquelas relacionadas a **aspectos técnicos do modelo** e aquelas de **caráter mais genérico**, que buscam

contextualizar o modelo proposto no atual cenário regulatório brasileiro e suas perspectivas de evolução futura.

No que se refere aos aspectos técnicos do modelo, uma das principais observações apresentadas se refere ao **horizonte de tempo** que a Susep emprega para o cálculo do “valor em risco” das exposições ativas e passivas da companhia, que é a base para cálculo do valor do capital de risco de mercado. Entendemos que o horizonte de tempo de **doze meses** é demasiado extenso para servir de base para o cálculo do capital de risco de mercado.

Em uma primeira análise, nos parece adequado que o **horizonte de um mês** seja utilizado. Há que se levar em conta que o perfil dos passivos das seguradoras apresenta certa estabilidade e que a avaliação do seu “valor presente” é uma discussão em aberto, mesmo em mercados mais maduros do que o nosso. A extrapolação da volatilidade para prazos mais longos utilizando-se o fator “raiz de t” pode levar a situações irreais como, por exemplo, um valor em risco superior a 100%. Da mesma forma, não se considerar o “carrego” dos títulos em um horizonte de um ano levará a resultados que não condizem com a realidade. Caso uma empresa, ou mesmo a Susep, detectasse algum sinal de que a atual estrutura de ativos e passivos estaria expondo a entidade a um nível indesejado de risco, o ajuste necessário poderia ser realizado em horizonte de tempo muito menor do que os doze meses utilizados no modelo.

Outro ponto que acreditamos ser merecedor de maior discussão é o **intervalo de confiança** utilizado no cálculo do “valor em risco”. O valor proposto pela Susep, ainda que consistente com regras adotadas internacionalmente e mesmo com o intervalo de confiança empregado pelo Banco Central do Brasil em seu modelo, nos parece ser demasiado exigente para ser empregado nos estágios iniciais dessa regulação. Nossa sugestão, portanto, é que se trabalhe, em um primeiro momento, com um **intervalo de confiança de 95%**, em função de todas as questões apresentadas nesse documento.

Ainda no que diz respeito aos aspectos técnicos, achamos importante uma análise mais aprofundada dos valores encontrados para a **correlação entre o cupom de TR e a taxa pré**. Nossa expectativa é que esse valor ficaria em torno de 0,95, bem maior do que os números apresentados no relatório, que se concentraram o redor de 0,70. Da mesma forma, uma das empresas que disponibilizou informações para realização dos testes, observou que a utilização de ativos indexados ao IPCA para “casar” com seus passivos em IGPM não trouxe benefício relevante ao de uma estratégia de investimento em ativos pré-fixados, contrariando o senso comum. Talvez seja necessária uma investigação mais profunda do que está gerando tal situação.

Também mencionamos na reunião de 28.01.14 que seria importante avaliar alternativas para o tratamento dos **ativos marcados a vencimento** no cálculo do capital de risco de mercado. A precificação desses ativos não é afetada pela volatilidade da estrutura a termo da taxa de juros e, eventualmente mereceriam abordagem diferenciada no modelo empregado pela Susep, assim como ocorre no modelo do Banco Central.

O tratamento das matrizes de correlações proposto pela Susep, que utilizou um modelo de agregação das séries financeiras em seis subparcelas para garantir que a matriz tenha a propriedade desejada (deve ser positiva semi-definida) e posteriormente a técnica de **análise de componentes principais** para avaliar a correlação entre as diversas subparcelas, apesar de tecnicamente defensável há indícios, a partir de análises iniciais, de elevação do valor do capital de risco de mercado. Entendemos que uma **análise mais detalhada** dos efeitos de utilização dessa técnica precisa ser realizada.

Parece-nos que a utilização de um índice (seja este inflação ou uma moeda) e seu cupom no modelo de cálculo do capital de risco de mercado não é tecnicamente adequada. Solicitamos, portanto, que essa situação seja reavaliada.

Outro aspecto técnico importante que merece ser (re)discutido é a **incidência de capital de risco de mercado (e também de risco de crédito) sobre os “ativos livres”** das companhias. Esse ponto foi intensamente debatido nas primeiras reuniões do GT de Risco de Mercado, sendo que os representantes da CNseg e das federações entendem que não cabe a exigência de capital sobre essa parcela dos ativos, visto que os mesmos não estão garantindo, ou cobrindo, qualquer passivo da companhia. Tal exigência somente aumentaria a necessidade de capital do negócio, diminuindo sua rentabilidade e constituindo-se em um desestímulo para o empresário do setor, que tenderia a alocar esses “ativos livres” em outras atividades. Solicitamos que esse debate tão importante seja reaberto.

Seria interessante também analisar com maior profundidade se não está havendo **sobreposição entre o risco de subscrição de vida individual e previdência e o risco de mercado**. Ainda que seja aplicado um coeficiente de correlação entre essas duas exigências de capital, observamos que o mesmo coeficiente é utilizado entre o capital de risco de mercado e os capitais de risco de subscrição de danos, de vida individual e previdência e de capitalização, apesar da característica distinta desses três riscos.

Com relação ao tratamento de ativos remunerados a um percentual diferente de 100% do CDI/SELIC entendemos que, embora os testes realizados pela Autarquia indiquem que a metodologia utilizada para avaliar o risco de mercado desses ativos influencia pouco no resultado final, a conclusão poderá ser distinta quando se avaliam os impactos de forma individualizada. Eventuais compensações entre diferentes emissões e empresas distintas podem ter mascarado a análise. Solicitamos, portanto, que esse ponto seja novamente discutido no âmbito do GT de Risco de Mercado e que a análise seja realizada de forma individualizada.

Por fim, há de se levar em consideração também a **sensibilidade do modelo** ao processo de estimação dos fatores. Segundo a própria análise apresentada pela Susep, a estimação do modelo tendo como base as condições de mercado vigentes em dezembro de 2012 levaria a uma **necessidade de capital 30% inferior** do que aquela observada quando se estimou o modelo tendo como base a situação de mercado observada em agosto de 2013. Entendemos que modelos devem ser alimentados com expectativas futuras e que as mesmas são voláteis, mas sempre cabe a pergunta: **é razoável assumir que em tão curto espaço de tempo o capital de risco de mercado tenha sofrido tamanha oscilação?**

A análise da Susep desses e de outros aspectos técnicos que por ventura venham a aparecer ao longo das discussões são de fundamental importância para que o modelo que será adotado atinja seus objetivos. Há, entretanto, outras questões também merecedoras da atenção dessa Autarquia e que estão relacionadas ao **arcabouço regulatório vigente e a evolução esperada desse ambiente**. É importante reafirmar que a CNseg e suas federações associadas são favoráveis à convergência das regras de capital ao modelo baseado em risco proposto pelo Solvência II. Ao longo dos anos, esse modelo foi introduzido gradativamente no mercado segurador brasileiro que hoje ocupa posição de vanguarda no que se refere a adoção desse novo paradigma, não obstante o mesmo ainda estar em discussão na Europa, face os imensos desafios que alteração dessa magnitude traz aos entes regulados.

Entendemos que a **introdução do capital de risco de mercado** faz parte de um tripé que pressupõe ainda a **avaliação de ativos e passivos a mercado**. As regras contábeis vigentes, entretanto, exigem que parcela significativa das provisões das seguradoras, entidades de previdência, empresas de capitalização e das resseguradoras sejam **avaliadas pelo valor nominal, e não pelo valor de mercado** (ou valor presente). Isso incentiva as empresas a **investirem em ativos que introduzam pouca volatilidade em seus balanços** (ativos de curto prazo) ou a marcarem esses ativos a vencimento. Dessa forma, cria-se um descasamento entre os ativos e passivos da empresa que, quando mensurado por modelos que buscam, por construção, uma situação em que os ativos e passivos tenham uma correspondência de valor, prazo e indexador, levam a um valor que pode não corresponder ao risco efetivamente incorrido

e registrado nas operações. Não nos parece razoável, por exemplo, que após a introdução do capital de risco de mercado a proporção do capital mínimo requerido como proporção dos ativos totais passe, no caso das empresas de capitalização, de 2,7% para 9,1%, um aumento médio de 237%!

Outro aspecto a ser considerado diz respeito à introdução do valor do Capital para Risco de Mercado no cálculo do Capital Mínimo Requerido. Sugerimos que isso se dê de forma escalonada, ao longo de três anos, sendo 1/3 do Capital de Risco de Mercado ao final do ano seguinte ao da publicação da norma, 2/3 ao final do segundo ano e o valor total ao final do terceiro ano. O processo de implantação escalonada permitirá ao Regulador e ao mercado avaliarem os resultados práticos da utilização do modelo, tanto em relação ao valor em risco quanto à sua operacionalização. Ao longo desse prazo o Regulador poderá realizar os ajustes necessários para uma perfeita adaptação às peculiaridades de nosso mercado.

Como último ponto, porém não menos relevante, questionamos o **cronograma** apresentado para aprovação da Resolução que regulamentará o capital de risco de mercado. A Susep, segundo nos foi informado, intenciona encaminhar a minuta para análise final do CNSP em 06.03.14 e para tanto propõe um prazo de apenas uma semana entre a reunião onde foi apresentada a metodologia de cálculo dos fatores e o encaminhamento dos comentários dos membros do GT. Assunto de tamanha relevância carece de prazo bem superior ao de uma semana, para que toda a informação seja assimilada e o GT possa elaborar e encaminhar propostas à Susep, que por sua vez precisará avaliar seus impactos e devolver seu posicionamento ao mercado. Nesse sentido solicitamos que o **cronograma seja revisto**, que seja convocada nova reunião do GT onde essas e outras propostas poderão ser melhor debatidas e seus impactos mais bem avaliados e que a minuta seja colocada em consulta pública após os debates estejam exauridos no âmbito do GT.

Atenciosamente,

Solange Beatriz Palheiro Mendes
Diretora Executiva

