

ATA DA 7ª REUNIÃO DO GRUPO TÉCNICO DE REQUERIMENTO DE CAPITAL DE RISCO DE MERCADO

10 DE JUNHO DE 2014 (INÍCIO – 14:00, TÉRMINO – 16:00)

PARTICIPANTES:

Representantes da Susep:

José Alberto Rodrigues Pereira (CGSOA/COARI)
Denis Barreira Batista (CGSOA/COARI/DIMAT)
Thiago Barata Duarte (CGSOA/COARI/DIRIS)
Victor de Almeida França (CGSOA/COARI/DIRIS)
Elder Vieira Salles (CGSOA)
Danilo Cláudio da Silva (DITEC)

Representantes da CNseg:

Alexandre H. Leal Neto
Vinicius Marinho da Cruz

Representante da FENACAP:

Eduardo Viegas S. Mota

Representante da FENAPREVI:

Marcelo Rosseti

Representante da FENSEG:

Renata Cristina de Souza

Representante da FENABER:

Camila Davoglio

Representantes do IBRACON:

Maria José Cury
Lúcio A Alves Anacleto

ABERTURA

O Coordenador da COARI abriu a reunião destacando a importância da regulamentação dessa última parcela de capital de risco, referente ao risco de mercado, ressaltando a dificuldade para sua implementação dado o caráter multidisciplinar da mesma e a quantidade de dados a serem analisados para o cálculo. Destacou também a preocupação em se ajustar o PLA para que se possa ter uma avaliação econômica do mesmo, tendo em vista que o capital será sensível a oscilações financeiras e a não adequação do PLA poderia resultar em grandes distorções para fins comparativos.

O Coordenador destacou que na reunião seriam abordadas as duas propostas da CNseg enviadas no dia 19/05/2014. Lembrou que todos os modelos possuem deficiências e que dificilmente se atingiria a perfeição, mas destacou que, se houver realmente distorções severas no cálculo, essas

deverão ser analisadas. O Coordenador frisou que alguns aspectos ainda estavam em estudo e que demandariam maiores análises.

1. PROPOSTA CNSEG – EFEITOS “PULL-TO-PAR” e “ROLL-DOWN”

O representante da Susep iniciou destacando que, a princípio, a autarquia entende que há coerência no questionamento, mas que ainda seria necessário analisar de forma mais ampla o ponto para definir se o ajuste é realmente necessário, como ele poderia ser feito e se ele poderia ser feito no modelo proposto (ou se precisaria se alterar o modelo). Defendeu que essa análise necessita ser feita com cuidado e que não sabia exatamente quanto tempo demandaria. Informou ainda que foi feito contato com a EIOPA para saber de sua experiência na medição deste risco, pois, na proposta de modelo europeu, esse efeito não foi tratado. Ainda não foi recebida resposta.

Quanto à proposta de tratamento apresentada pela CNseg, o representante da Susep frisou que, a princípio, discorda de alguns aspectos, pois, da forma que está estruturada, somente seria medido o risco para exatamente daqui a um ano. A Susep, por sua vez, entende que deveria ser captado o risco a que as empresas estão expostas ao longo de um ano. O exemplo mais claro é que, se for seguida a proposta da CNseg, os fluxos com vencimento de exatamente um ano não teriam qualquer risco, o que não seria razoável. Todavia, ainda não há uma proposta da Susep para o ajuste, mesmo após reuniões com teóricos especialistas no assunto tanto da Susep como do BCB.

O representante da CNseg destacou que, no seu entender, é preciso separar três grandes grupos de fluxos para serem tratados: os fluxos com vencimento de até 1 ano, os valores que vencem em exatamente um ano e aqueles que possuem prazos superiores a 1 ano. Contudo, concordou que a proposta poderia ser melhorada e se situar num meio termo entre o modelo atualmente apresentado e a proposta da CNseg, tentando captar o risco ao longo do período. Entretanto, reconheceu que algum tratamento nesse sentido poderia ser demasiadamente complexo.

O representante da Susep adicionou que outro aspecto que também merecia destaque é que, com essa proposta, estaria se defendendo que haveria o *run-off* de todos os fluxos, ou seja, ao longo de um ano as empresas teriam os fluxos vencendo e que nada seria feito e com isso não se manteria a mesma estrutura de pagamentos e recebimentos, mas na prática isso não ocorre. Isto é, foi frisado que no final de um ano, por exemplo, uma seguradora com fluxos com duration média de 1 ano não se extinguiria e que a estrutura de fluxos continuaria muito semelhante com diversos pagamentos dentro de um ano a serem feitos com vencimentos semelhantes e um perfil de ativos também semelhante. Mas o contraponto que para isso novos negócios deveriam ser considerados no modelo o que também não consideram como uma opção coerente.

Um último aspecto destacado é que, se fosse considerado o caminhar para o valor de face (*pull-to-par*) dos fluxos prefixados, seria importante verificar se isso se aplicaria também aos fluxos indexados, implicando talvez na adoção de um tratamento diferenciado para os valores dos índices. O representante da CNseg concordou e frisou que talvez poderia ser tratado da mesma forma o cupom de moeda e a taxa prefixada.

Quanto ao efeito do *roll-down* o representante da Susep também entendia ter um menor efeito e que o tratamento poderia ser demasiadamente complicado para um baixo impacto.

O representante da CNseg complementou também que considera o capital das empresas de Capitalização exagerado e, no seu entender, isso se deve ao fato do modelo não tratar de forma diferenciada a rentabilidade dos ativos e dos passivos. Por exemplo, a empresa de capitalização que capta a TR e que aplica em IPCA + x% possui razoável certeza que cumprirá com a sua obrigação, já o inverso seria muito mais arriscado. Isso ocorreria pois, por exemplo, a empresa que recebe R\$ 1 mil reais tem que manter todo esse montante como ativo garantidor.

O representante da Susep falou que já tinha efetuado reuniões onde a mesma dúvida surgiu, mas acredita que isso poderia ser facilmente tratado via ajuste do PLA, pois esse montante a maior representaria uma sobra no PLA se ele fosse avaliado economicamente. Isso ocorre pois hoje se exige que se mantenha todo o valor pago pelo participante registrado no passivo, mas poderia se manter um valor a menor devido o desconto financeiro dos fluxos que ocorrem num instante no futuro. Isso automaticamente reduziria o valor do passivo a ser mantido e seria acrescentado no valor do PLA ajustado. O representante da CNseg concordou que a necessidade desse e de outros ajustes poderia ser minimizada com a sensibilização do PLA.

O representante da CNseg ainda recordou das últimas reuniões sobre o debate acerca da diferença de rentabilidade de títulos privados e públicos, sendo que o primeiro, que possui um *yield* maior, necessitaria de um valor mais baixo investido num instante inicial para arcar com um mesmo montante no futuro. No entender do representante, há somente risco de crédito e não de mercado. O mesmo complementou que o impacto seria pequeno mas tem receio de um desincentivo.

Os representantes da Susep não concordaram e frisaram que o assunto já foi debatido e que se constatou existir uma exposição no valor presente (VP). Foi citado, como exemplo, o caso em que há uma obrigação cujo VP seja R\$ 900 reais hoje. Se esse passivo for coberto com um título público de mesmo valor, não há a exposição. Contudo, caso se aplique em um título privado de *yield* maior e menor VP, por exemplo, R\$ 850 existiria uma exposição de R\$50 hoje que oscilaria de acordo com as mudanças da ETTJ. Somado a isso há o risco de não se conseguir levar até o seu vencimento. Logo, afirmaram que há os dois riscos o risco de mercado e o de crédito.

2. PROPOSTA CNSEG - SOBREPOSIÇÃO DE CUPOM DE ÍNDICE E ÍNDICE

O representante da Susep iniciou a resposta ao questionamento informando que estudou intensivamente o assunto e que realizou reuniões internas e externas com estudiosos do tema e ainda não conseguiu encontrar evidências da sobreposição defendida pelo mercado. Destacou que o relatório de propostas da CNseg inicia a crítica referenciando o artigo “Avaliação de Modelos de Exigência de Capital para Risco de Mercado do Cupom Cambial”, elaborado pelos analistas do BCB, afirmando que tal relatório corrobora a crítica apresentada, de que caberia ser considerado somente o risco do cupom de moeda no caso de títulos que pagam índice de variação de moeda mais cupom de juros. Contudo, tal afirmação não procede, tendo em vista que no artigo os analistas deixam claro a todo instante que utilizaram os valores em dólares americanos para tratar exclusivamente o risco do cupom de moeda e não o risco da moeda.

Para confirmar esse entendimento, o representante da Susep informou que entrou em contato direto com um dos autores, o Sr. João Maurício, que detalhou que estavam preocupados apenas com o risco de cupom cambial neste estudo já que, para todos os efeitos, o risco de moeda

estaria sendo considerado pela norma de exigência de capital para operações em moeda estrangeira. O representante ainda esclareceu que esse artigo somente foi um estudo realizado pelos analistas do BCB e que hoje ainda não é utilizado na regulamentação.

Adicionalmente, o representante informou que acredita que ainda possa estar havendo alguma distorção no entendimento da definição do risco que o modelo busca captar. O autor do artigo que foi adotado como referencia, quando descreve as fontes de riscos dos títulos indexados, deixa claro que a variação do preço do título pode ocorrer tanto por variações dos valores dos índices quanto das taxas. Por exemplo, para o nosso mercado, uma provisão um mês a frente depende da variação do índice durante um mês e da taxa de desconto a ser empregada no final do mês, logo há duas incertezas: a provisão será maior tão maior quanto maior for o índice no final do período e quanto menor for a taxa de juros. Essas duas variáveis são correlacionáveis, mas não implica em dizer que um aumento de x% do índice ao longo do mês implique num valor determinístico da taxa. Ou seja, um ponto é a evolução da inflação ao longo do tempo e outra coisa é a expectativa de inflação futura implícita já no cupom.

Um ponto menos relevante questionado pelo representante da Susep foi o exemplo apresentado na proposta da CNseg, pois, a seu ver, o exercício sugerido de aplicação em renda fixa ou em renda atrelada a um indexador não constitui um exemplo de arbitragem. Justificou que, conceitualmente, a arbitragem acontece quando um investidor pode ter ganho líquido e certo em pelo menos uma das pontas, o que não acontece no exemplo, pois, se o investidor captar a uma taxa prefixada e emprestar a uma taxa pós-fixada não há certeza de ganho uma vez que não se sabe se o comportamento do índice será igual à expectativa implícita da mesma ao longo do período de investimento.

O representante da Susep ainda lembrou que, a princípio, o impacto seria muito pequeno de considerar ou não os índices e que a questão seria a preocupação com o conceito. Porém, diante dos argumentos e estudos, não considera que há sobreposição. Os representantes das federações não apresentaram qualquer contra-argumento e a princípio este ponto está superado.

3. BALANÇO / PLA ECONÔMICO

O representante da CNseg frisou novamente a importância de se ajustar o PLA para torná-lo sensível a variações nos valores econômicos de ativos e passivos (ou, alternativamente, adotar um novo balanço econômico). Destacou que, a seu ver, o corpo técnico da Susep entende a necessidade disso e que não somente o risco de mercado depende desse trabalho, mas uma série de outros pontos que hoje são discutidos em toda a regulamentação do mercado. O representante continuou demonstrando a importância da definição e normatização desse ajuste em paralelo com o desenvolvimento do modelo de capital para o risco de mercado, para que não ocorram falhas e distorções de exigências que podem não existir na prática.

O representante da CNseg ponderou ainda que talvez muitos pontos (por exemplo, os abordados no tópico 1 acima), que o mercado enxerga como uma possível falha no modelo, seriam eliminados ou fortemente diminuídos com o ajuste. Por exemplo, a diferença entre a tomada de recursos remunerando TR e o investimento em IPCA + x% nas empresas do segmento de Capitalização. Outro exemplo seriam as provisões de prêmios que hoje se tratam de um simples diferimento na contabilização que é utilizada na definição do PLA e no modelo de risco mercado possui um foco econômico e por isso possuem valores totalmente diferentes.

O representante da Susep destacou a sua concordância e ressaltou para os representantes do IBRACON que o ajuste não é para fins de balanço contábil e sim econômico. O mesmo frisou ainda que soaria estranho informar para uma empresa que para resolver a sua insuficiência a solução seria mudar a classificação contábil. Reconheceu que a contabilidade possui outro público e que, neste ponto em particular, sua visão diverge da do supervisor, que busca saber o valor da empresa hoje para fins de solvência.

O diretor técnico informou que há vários grupos tratando o tema e que em julho deverá se formar um grupo que deverá consolidar todas as ideias e informações já estudadas e outras que serão consideradas e que concorda que diversos efeitos serão minimizados com esses ajustes.

4. MINUTA DE NORMA

O representante da Susep recordou que a minuta precisa estar fechada até o fim de setembro e que não vislumbra grandes alterações no documento elaborado para o CNSP (final de 2013) em decorrência dos assuntos que ainda estão em discussão. Os representantes das federações solicitaram que fosse enviada esta prévia para que todos já pudessem avaliar. O representante da Susep questionou o Diretor Técnico se seria conveniente uma revisão anterior do documento pela assessoria da DITEC, mas ele não considerou necessário. O diretor autorizou a disponibilização da minuta e deixou claro para todos que, mesmo após aprovado pelo GT, seu texto pode sofrer alterações de forma, sempre procurando manter inalterado o conteúdo técnico.

5. SUBGRUPO

O diretor técnico destacou que o trabalho do grupo precisa ser finalizado, ponderando que diversas dúvidas e contestações sempre existirão e que os ajustes necessários poderão ser feitos futuramente. Dessa forma, sugeriu que fosse criado um subgrupo a ser composto por analistas da Susep e representantes das federações focados em assuntos técnicos específicos, que estudariam as soluções para alguns pontos críticos e as apresentariam posteriormente para o GT. O diretor disse ainda que, caso não fosse obtida uma solução durante os próximos meses, o modelo seria adotado podendo ser revisto em seguida, pois a primeira exigência parcial do capital de risco de mercado será somente para o final de 2015, havendo, portanto, tempo suficiente para ajustes.

A preocupação dos representantes das federações foi que, com isso, pode ser criado um cenário pessimista no mercado e subsequente desvalorização das empresas supervisionadas devido à maior necessidade de capital. Segundo eles, essa desvalorização atingiria também os grupos financeiros que essas empresas compõem e que mesmo que a Susep indicasse que haveria ajustes no modelo futuramente isso não surtiria muito efeito, pois o mercado já reagiria de forma pessimista. Por este motivo, declararam temer que haja um prejuízo muito grande decorrente da normatização de um capital com um modelo que possa estar carecendo de ajustes, mesmo que essa exigência seja gradual.

O diretor técnico e o coordenador geral informaram ainda sobre a escassez de mão de obra da área técnica, que recentemente cedeu analistas para diversos setores da Susep e está trabalhando no seu limite. Relataram ainda que, como o analista Thiago Barata ficou sobrecarregado, o analista Eduardo Altieri foi designado para fazer parte do projeto também.

O representante da Susep questionou o diretor técnico se esse subgrupo andaria em paralelo ao GT, pois poderia haver um acúmulo muito grande de trabalho e talvez não fosse possível. O diretor técnico esclareceu que a ideia do subgrupo é buscar as soluções para o ponto técnico remanescente, mas caso não fosse possível que deveria se seguir o GT para aprovação da norma e depois se retornasse o debate para o ajuste caso necessário, mas que o ideal seria a norma já sair com o modelo totalmente debatido.

Desta forma, ficou acordado que o subgrupo estudaria nos próximos dois meses o efeito “pull-to-par” no modelo e por isso seria suspensa a próxima reunião prevista para julho. Para não prejudicar o cronograma de atividades do GT, combinou-se também que a minuta de norma será debatida na reunião de agosto.

Rio de Janeiro, 10 de junho de 2014.