

# **ATA DA 8ª REUNIÃO DO GRUPO TÉCNICO DE REQUERIMENTO DE CAPITAL DE RISCO DE MERCADO**

**22 DE AGOSTO DE 2014 (INÍCIO – 14:20, TÉRMINO – 17:10)**

## **PARTICIPANTES:**

### **Representantes da Susep:**

Elder Vieira Salles (CGSOA)  
Eduardo Henrique Altieri (CGSOA/COARI/DIRIS)  
José Alberto Rodrigues Pereira (CGSOA/COARI)  
Thiago Barata Duarte (CGSOA/COARI/DIRIS)  
Victor de Almeida França (CGSOA/COARI/DIRIS)

### **Representantes da CNseg:**

Alexandre H. Leal Neto  
Vinicius Marinho da Cruz

### **Representante da FENACAP:**

Eduardo Viegas S. Mota

### **Representantes da FENAPREVI:**

Marcelo Rosseti  
Pedro Gabriel Boainain

### **Representante da FENSEG:**

Marcos Spiguel

### **Representante da FENABER:**

Camila Davoglio

### **Representante do IBA:**

Paulo Ferreira

### **Representante do IBRACON:**

Maria José Cury

## **ABERTURA**

O Coordenador da COARI abriu a reunião ressaltando a evolução do GT até o momento, onde diversas melhorias já foram adotadas. Destacou que o projeto se encontra em uma etapa final de definição do modelo e que, à medida que se evolui em conceitos cada vez mais complexos, tem-se enfrentado maior dificuldade para solucionar os problemas que ainda persistem.

O Coordenador adiantou que seriam apresentados os seguintes temas na reunião: proposta de alteração dos fatores; novos testes de impacto; status dos estudos acerca dos ajustes necessários no PLA/Balanco de Solvência; e proposta de minuta de Resolução (previamente enviada).

Quanto à minuta de Resolução, o mesmo frisou que foram definidos prazos que precisam ser respeitados e, para isso, alguns ajustes temporários poderiam ser adotados para se avançar.

O Coordenador-Geral da CGSOA destacou também a participação ativa dos representantes do mercado e classificou como muito boa a condução do trabalho.

## **1. EFEITO PULL-TO-PAR**

O representante da Susep lembrou da questão relativa ao tratamento do efeito *pull-to-par*, que estava em aberto desde a última reunião. O analista informou que ainda não se tinha uma definição sobre se o efeito deveria ser tratado e como.

Destacou que, como fora argumentado em outras reuniões, na visão da Susep a proposta de tratamento apresentada pela CNseg (baseada no modelo da *Risk Metrics*) não seria completa, dado que considera somente o risco exato para um ano (e não ao longo de um ano). Disse ainda que os representantes das federações também não conseguiram obter alternativas viáveis de serem incorporadas no modelo no curto prazo para o tratamento do risco ao longo do período de avaliação. Quanto aos esforços da Susep, reportou que os técnicos envolvidos no projeto efetuaram uma pesquisa de métodos de tratamento do efeito *pull-to-par* em diversos modelos internacionais e não encontraram indícios de que isso tenha sido feito.

Diante disso, informou que fora proposta, na reunião do subgrupo constituído para tratar o assunto, a redução do horizonte de cobertura de risco de 1 ano para três meses. Explicou que o efeito *pull-to-par* se torna mais crítico à medida que o horizonte de tempo do modelo se aproxima do vencimento dos fluxos de caixa. Sendo assim, a adoção de um horizonte de tempo relativamente curto em relação aos prazos médios desses fluxos geraria pouca distorção na mensuração do risco.

Como forma de justificar o novo horizonte de tempo proposto, o representante da Susep apresentou as médias das *durations* para cada fator de riscos pré-fixado, calculadas com base nos fluxos de caixa fornecidos pelas empresas que participaram do Estudo de Impacto. Esclareceu que o objetivo era comparar essas *durations* com o horizonte de tempo proposto, e não verificar o casamento entre ativos e passivos.

Demonstrou-se que a grande maioria das *durations* supera o prazo de 1 ano, portanto, são bem mais longas que os três meses propostos como novo horizonte de tempo para o modelo. Desta forma, na opinião do analista e, baseado no que foi debatido no GT até o momento, entende que, com esta adaptação no horizonte de tempo não deverá haver grande distorção na mensuração do risco.

Tanto os representantes da Susep como os do mercado concordaram que o ideal seria definir um tratamento que permitisse a adoção do horizonte de tempo de 1 ano (defendido em reuniões anteriores), mas reconheceram que o ajuste proposto reduz o erro para uma adoção imediata do modelo. Os representantes do mercado ponderaram que gostariam de um estudo mais profundo para determinar se o ajuste proposto é adequado para minimizar o erro de modelagem e que idealmente este ponto deveria ser ajustado no modelo.

O Coordenador-Geral da CGSOA destacou a preocupação dos analistas em defender sua proposta com base em argumentos técnicos e argumentou que ajustes visando à extensão do horizonte de tempo do modelo poderão ser realizados após a publicação da norma, mesmo que

para isso seja necessário manter o GT ativo. Os representantes do mercado solicitaram que todos os ajustes sejam realizados antes da publicação da norma e entendem como precoce o uso do modelo em seu estágio atual. Os representantes da SUSEP informaram que é meta da autarquia a publicação da norma até o final do ano e que teriam dificuldade, por conta do prazo, de realizar os ajustes devidos.

## **2. APRESENTAÇÃO DO NOVO CÁLCULO DO IMPACTO E ALTERAÇÃO DOS FATORES**

O representante da Susep iniciou a apresentação relembrando o estudo de impacto apresentado na 5ª reunião do GT e, em seguida, elencou algumas alterações que foram adotadas para a nova estimação dos fatores:

- a) Mudança no Horizonte de Cobertura: Conforme comentado no item 1.
- b) Utilização de dados mais recentes: Tendo em vista que a última calibragem de fatores havia sido realizada com dados de quase 1 ano atrás, a mesma foi atualizada com informações obtidos até julho de 2014.
- c) Aumento da precisão do quantil da Normal Padrão: Anteriormente os fatores haviam sido calculados com o quantil de 99% da normal padrão, aproximado considerando-se duas casas decimais (2,33). Contudo, ao longo dos recálculos, verificou-se que esta aproximação aumentou a média do capital calculado em aproximadamente 0,16%, valor considerado como significante. Dessa forma, a precisão foi aumentada para seis casas decimais e o valor utilizado passou a ser 2,326348.

Em seguida apresentou o novo impacto, onde frisou alguns aspectos:

- Foi adotada uma série de aproximações e considerações, apresentadas resumidamente no primeiro slide da apresentação. Uma delas, por exemplo, refere-se à utilização de fluxos de caixa relativos à data-base de dezembro de 2012, uma vez que não se dispõe de fluxos de caixa mais recentes.
- Foi considerada uma amostra de empresas, que não necessariamente representa a realidade de todo o mercado. Porém, como já foi debatido desde a criação do GT, seria inviável fazer um estudo com todas as empresas.
- Foi utilizada a exposição prefixada resultante da diferença entre o DI contratado e o praticado pelo mercado para os títulos de renda fixa que remuneram por % do DI, conforme decidido em reuniões anteriores do GT.
- Foi destacada a diferença dos resultados nos diversos segmentos. Especialmente em relação ao de Capitalização, ponderou-se que o valor do capital era baixo e por isso ele foi o mais afetado no estudo. Conforme esperado, o outro segmento mais impactado foi o de Vida e Previdência. Os representantes do mercado argumentaram que apesar da justificativa da SUSEP em relação ao impacto para capitalização, entendem que o modelo traz distorções relevantes na apuração do capital de risco de mercado para o segmento de capitalização, em especial por requerer capital para situações nas quais só

haveria redução de margem, por conta da usual maior remuneração dos ativos com relação aos passivos, e não perdas efetivas.

- Considerando que os novos valores de fatores foram reduzidos (horizonte menor e menor volatilidade) esperava-se uma redução do impacto, o que foi observado nos estudos.
- Foi destacado que a variação das correlações foi baixa e que isso pode ter acontecido devido à janela utilizada da série ser grande. Lembrou-se que a possibilidade dessa variação ser alta era uma preocupação do grupo.
- Foi informado que a atualização dos fatores para julho de 2014 foi feita com o intuito de se ter os fatores mais atualizados para a norma, contudo o modelo não foi preparado para ser constantemente atualizado e caso fosse isso um desejo que um método de estabilização da volatilidade deveria ser adotado para evitar um efeito pró cíclico.
- Aventou-se ainda a possibilidade de reduzir o número de vértices, em especial os de prazo longo, tendo em vista a pouca significância dos valores alocados neles. Tal alteração, que reduziria a matriz de fatores, seria tentada até a liberação da norma para consulta pública.

Ao longo da apresentação foram feitas algumas ponderações e a primeira delas foi do Coordenador-Geral da CGSOA, que informou que o novo estudo de impacto foi uma preocupação na Comissão Atuarial da Susep.

Em seguida o representante da CNseg comentou que o segmento de Vida e Previdência apresentou relação CMR/Ativos menor que a do segmento de Capitalização, o que lhe chamou a atenção. Contudo, o representante do IBA argumentou que naquele segmento existem produtos com grandes quantidades de ativos e risco praticamente zero na fase da acumulação (ex. PGBL e VGBL). O representante da Susep concordou e falou que, excluindo esses produtos, a relação CMR/Ativos poderia aumentar bastante.

O representante da CNseg concordou que o capital é baixo no segmento de Capitalização, quando comparado aos outros segmentos, mas observou que provavelmente reflete adequadamente o risco da operação. A regulamentação do capital de Risco de Mercado, não deveria mudar esta situação, pois o passivo está em TR + 0,5% mês enquanto o ativo isso é remunerado a taxas bem superiores a esta. O representante da Susep falou que entende o ponto, mas que isso seria compensado pelo ajuste do PLA para uma abordagem econômica (ver item 3). Justificou que assim o valor realista da provisão seria menor, pois os fluxos de obrigações seriam descontados pela curva corrente de TR. Logo, o aumento do PLA suportaria esse capital. O representante do IBA lembrou que não há TAP para Capitalização e logo há uma expectativa de um grande *buffer* a partir do momento que se passe a utilizar taxas realistas.

O representante da FenSeg reforçou a importância desses ajustes no PLA antes da publicação da Resolução de capital de Risco de Mercado e os demais representantes do mercado e da Susep o acompanharam. O representante da Susep acrescentou que deve-se ter o cuidado de distinguir o que é ajuste do PLA ou Balanço de Solvência e o que é ajuste do modelo de Risco de Mercado.

O representante da CNseg demonstrou certo desconforto com essa solução. Em sua opinião, o ajuste do PLA é necessário, mas não corrige o fato de o modelo não considerar a valorização

dos ativos e passivos no cálculo. Observou, por exemplo, o caso dos ativos atrelados à taxa SELIC, que sequer são considerados no modelo e se constituem em fonte importante de rentabilidade dos ativos das entidades. Já os representantes do IBA e da Susep afirmaram que sim, pois o valor da curva de TR é muito próximo da pré (que está alta), o que deveria reduzir bastante o valor realista das provisões.

O representante da FenSeg demonstrou preocupação com o resultado anterior do estudo, que indicava que 8 das 29 empresas analisadas passariam a apresentar insuficiência de PLA. Além disso, destacou que a amostra do estudo era composta por empresas de grande porte, que normalmente têm maior sobra de capital, e ponderou que o impacto poderia ser mais severo para as empresas menores. O representante da Susep ponderou que, por outro lado, a comparação apresentada não levou em conta nenhum ajuste no PLA para compatibilização de conceitos com o modelo de Risco de Mercado, o que certamente minimizará este impacto. O Coordenador da COARI lembrou também o histórico de implementação de outros capitais, onde houve situação semelhante, e justificou que o mercado normalmente precisa de algum tempo para se adequar aos novos requerimentos.

Neste momento, o representante da CNseg destacou que se passaram anos de operação e não se verificou insolvência de empresas do nosso mercado. Diante da afirmação, o Coordenador da COARI e o Coordenador-Geral da CGSOA lembraram que o balanço não é econômico, logo não se sabe as situações históricas reais de insolvência. Informaram ainda que algumas empresas foram liquidadas ao longo da história recente.

O representante da Fenseg criticou ainda a utilização de fluxos de caixa relativos a dezembro de 2012 para aplicação dos novos fatores, calibrados com dados de julho de 2014. O representante da Susep concordou, mas esclareceu que a obtenção de dados atualizados era inviável dado o prazo necessário para seu levantamento. Diante disso, declarou ter adotado a premissa de que, a estrutura dos fluxos teria continuado semelhante, embora os montantes de exposição possam ter se alterado, e por isso a proporção do incremento do capital seria aproximada.

O representante da Fenaprevi observou que as correlações entre as taxas de cupom de IPCA e cupom de IGPM cresceram até um vértice e depois diminuíram e que se esperava uma maior correlação à medida que se aumentava o prazo. Segundo o mesmo, isso pode ter ocorrido porque não existem pontos observados para a curva de IGPM no longuíssimo prazo. Por isso pontuou que poderia ser adotado um corte para as correlações assim como foi feito com os desvios padrões. Os representantes da Susep concordaram que estudos poderiam ser feitos nesse ponto.

### **3. BALANÇO / PLA ECONÔMICO**

Foi unânime tanto para os representantes das federações quanto da Susep que deve se avançar com o estudo de ajustes necessários no PLA para que o mesmo também seja sensível a premissas correntes e realistas antes da cobrança normativa do capital referente ao Risco de Mercado. O representante da CNseg frisou que a abordagem de capital baseado em risco não pode ser segregada da abordagem de capital econômico e que tal afirmação foi colocada recentemente em reunião entre representantes das federações e membros da Susep onde participou o Superintendente. Foi destacado que seria um grande problema caso a Resolução do

capital de Risco de Mercado seja definida sem ajustar o PLA (ou, alternativamente, adotar um Balanço de Solvência).

Os representantes de mercado se comprometeram a priorizar a formação do grupo de PLA frente as outras demandas para que os trabalhos comecem o quanto antes tendo em vista o prazo proposto para conclusão dos estudos.

#### **4. BASE DE DADOS**

O representante da CNseg se mostrou preocupado com a complexidade dos ajustes que seriam necessários no PLA, e alertou para o risco de que as discussões não se encerrem tão rápido como a Susep espera, o que atrapalharia a adição da Resolução do capital de Risco de Mercado.

O representante da FenSeg sugeriu que, neste caso, seria conveniente pelo menos a regulamentação da Base de Dados do Risco de Mercado para 2015, como forma de antecipar a preparação das empresas para fornecer as informações que serão requeridas pelo modelo e, ao mesmo tempo, obter dados atualizados para a realização de novos estudos. O representante da Susep falou que estudaria essa possibilidade, possivelmente com a concessão de um prazo para adequação.

#### **5. NOVOS EXERCÍCIOS DE CONSISTÊNCIA**

O representante da CNseg solicitou que a Susep comparasse os resultados do modelo proposto com os do modelo da *Risk Metrics* (base da proposta alternativa apresentada anteriormente pelo mercado). Os representantes da Susep, além de reforçarem que discordam do conceito adotado nessa metodologia (que mensura o risco para exatamente 1 ano, sem considerar as perdas que podem ocorrer nesse ínterim), declararam que isso atrasaria outras atividades do grupo, como a discussão da Base de Dados para o Risco de Mercado, ajustes na minuta para sua colocação em consulta pública, e o envolvimento nas discussões sobre ajustes necessários no PLA.

O representante da Susep disse, porém, que não haveria problema se a CNseg quisesse fazer tal comparação e apresentar os resultados e conclusões no GT. O representante da CNseg concordou então em realizar esse estudo.

#### **6. MINUTA DE NORMA**

O representante da Susep questionou se havia alguma consideração acerca da minuta previamente enviada por e-mail para os membros do GT. Os representantes das entidades comunicaram que, excluindo as considerações acerca dos valores dos fatores e estrutura do modelo feitas ao longo da reunião, não identificaram qualquer alteração necessária na minuta. Contudo, os mesmos solicitaram um prazo adicional para que eles pudessem pontuar possíveis alterações que fossem necessárias. O representante da Susep solicitou que caso houvesse novas sugestões, que estas fossem encaminhadas por e-mail até sexta-feira (29/08/2014), para que as mesmas fossem analisadas e adicionadas à minuta. Caso contrário, novas alterações poderiam ser feitas ao longo da consulta pública.

O Coordenador-Geral da CGSOA lembrou novamente que a meta da Susep é ter a Resolução do capital de Risco de Mercado publicada até o final do ano e, para se cumprir esse cronograma, a minuta deveria ser colocada em consulta pública ainda em setembro. Nesse momento, o mesmo foi questionado sobre o porquê desse prazo tão rígido e justificou que no final de 2014 ocorrerá a reversão de algumas provisões e que a Susep pretende que os recursos liberados possam ser usados para cobrir o novo requerimento de capital.

O Coordenador-Geral frisou ainda que será adotado o escalonamento da entrada do requerimento de capital para se ter um menor impacto econômico e assim as empresas poderem se adequar.

Novamente os representantes das federações informaram que não consideram conveniente a entrada da norma enquanto não se fechar todos os ajustes no modelo e no PLA.

## **7. CONCLUSÃO**

O representante da Susep no final consolidou os próximos passos que seriam:

- a) Recebimento das críticas da minuta até o dia 29/08/2014;
- b) Recebimento do estudo realizado pela CNseg comparando o modelo proposto pela Susep com o da *Risk Metrics* incluindo as eventuais propostas de ajustes.
- c) Envio da minuta para a consulta pública. Os representantes do mercado foram contrários a esta etapa tendo em vista os pontos ainda em aberto sobre o modelo e ajustes necessários no PLA.
- d) Início das discussões sobre a Base de Dados no GT
- e) Formação do grupo de PLA para que a publicação da norma de risco de mercado seja feita em conjunto com a publicação de ajustes necessários no PLA para apuração da solvência.
- f) Envio do estudo de correlação entre risco de mercado e risco de subscrição

Rio de Janeiro, 22 de agosto de 2014.