



**Confederação Nacional das Seguradoras  
(CNseg)**

**PARECER TÉCNICO**

---

**Aprimoramento do Patrimônio Líquido Ajustado:  
Propostas da CNseg para Alinhamento Prudencial ao  
Solvência II**

**Prof. Dr. Eduardo Flores**

São Paulo, 17 de novembro de 2025



### **Sumário do Currículo do Autor deste Parecer**

Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP).

Coordenador do Laboratório de Contabilidade Internacional - Escola de Contabilidade e Atuária (EAC/USP).

Membro do Conselho Consultivo da Fundação IFRS em Londres. Membro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), representando a Confederação Nacional da Indústria (CNI). Coordenador Técnico do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS). Membro do *Integrated Reporting and Connectivity Council* da Fundação IFRS em Londres.

Doutor e Pós-Doutor em Contabilidade pela Universidade de São Paulo (2016). Mestre em Contabilidade pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado FECAP (2012). Bacharel em Ciências Contábeis pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado FECAP (2010). Pós-Doutor em Finanças pela EAESP – FGV (2017). Bacharel em Ciências Atuariais pela Universidade de São Paulo (dez/2018). Especialista em MBA em Ciências de Dados pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação pela ICMC/USP (2024). Graduando em Ciências Econômicas pela University of London.

É consultor e parecerista em assuntos de natureza atuarial, contábil e financeira. Foi membro de diversos conselhos fiscais de empresas de capital aberto. Foi membro do Comitê Independente de Investigação das Lojas Americanas de abril de 2023 a junho de 2024.

Autor e coautor de diversos artigos acadêmicos, livros e pareceres.

Link do currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9842531509262343>.



À CNseg.

**Ref.: Aprimoramento do Patrimônio Líquido Ajustado: Propostas da CNseg para Alinhamento Prudencial ao Solvência II.**

**Resumo:** Este Parecer Técnico examina os pleitos da CNseg relativos ao aprimoramento do Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) previstos na Resolução CNSP nº 432/2021 e na Circular Susep nº 648/2021. O atual regime prudencial, embora alinhado a boas práticas internacionais em sua concepção, produz distorções econômicas relevantes, sobretudo para companhias que operam produtos de longo prazo (vida individual, previdência e capitalização). O problema central reside na assimetria regulatória: déficits atuariais são reconhecidos integralmente no PLA, enquanto superávits, mesmo quando sustentados por fluxos atuariais robustos, sofrem limitações significativas. Essa abordagem cria descasamento entre riscos econômicos e exigências de capital, penalizando instituições com ALM consistente e ampliando a volatilidade dos indicadores de solvência, especialmente em cenários de oscilação da curva de juros. O Parecer demonstra, por exemplo, que choques de juros geram perdas nos ativos, mas a redução correspondente no valor econômico dos passivos não é reconhecida na mesma proporção no PLA, deteriorando artificialmente a solvência e elevando o capital requerido. A literatura revisada reforça que exigências prudenciais desproporcionais podem gerar pró-ciclicidade, encarecer o custo de capital, provocar retração na oferta de produtos de longa duração e reduzir a capacidade das seguradoras de financiar ativos de infraestrutura e outras iniciativas de longo prazo. Regimes como Solvência II e reformas recentes no Reino Unido incorporam mecanismos de correção (e.g. Matching Adjustment, Volatility Adjustment) justamente para mitigar tais distorções. A CNseg propõe duas soluções principais: (i) reconhecimento integral e em Nível 1 do superávit dos fluxos realistas das provisões técnicas; e (ii) uso desses superávits para compensar diferenças negativas entre valor contábil e valor justo de ativos, eliminando limitadores atuais. Essas medidas, não reduzem a prudência regulatória, mas restabelecem simetria, proporcionalidade e aderência econômica, fortalecendo a função social do seguro, ampliando competitividade e alinhando o Brasil às melhores práticas internacionais.



## I. Contexto e Escopo

1. O presente Parecer Técnico ("Parecer") tem por finalidade analisar os pleitos apresentados pela Confederação Nacional das Seguradoras ("CNseg"), formalizados nos Ofícios PRESI-024/2025 e DITEC-005/2024, dirigidos ao Ministério da Fazenda e à Superintendência de Seguros Privados ("Susep").

2. A questão central consiste na necessidade de revisão da Resolução CNSP nº 432/2021 ("Res. 432")<sup>1</sup> e da Circular Susep nº 648/2021 ("Circ. 648")<sup>2</sup>, especialmente no que diz respeito ao cálculo do Patrimônio Líquido Ajustado (PLA). A CNseg argumenta que o atual arcabouço regulatório, embora modernizador, produziu efeitos adversos significativos, sobretudo, para entidades que operam com produtos de longo prazo, como vida individual, previdência e capitalização.

3. A Resolução CNSP nº 432/2021 buscou consolidar no Brasil um modelo prudencial inspirado em boas práticas internacionais. Contudo, sua implementação prática acarretou efeitos assimétricos entre as entidades supervisionadas, ao impor limitações no reconhecimento de superávits atuariais e ao segmentar ativos e passivos em diferentes níveis de qualidade do PLA.

4. Na prática, déficits identificados são integralmente reconhecidos, sendo limitados aos efeitos dos riscos do CMR, enquanto superávits não recebem igual tratamento, fragilizando a consistência da métrica prudencial. No mercado de seguros e previdência, os déficits apurados no TAP geram necessidades de mais provisão (PCC, provisão complementar de cobertura), refletindo esse aumento diretamente no PL

---

<sup>1</sup> <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/search/50473?exp=6%2Fnumero%20%22RESOLUCAO%20CNSP%22%2Fdis>

<sup>2</sup> <https://www2.susep.gov.br/safe/bnportal/internet/pt-BR/search?exp=648%2Fnumero%20%22CIRCULAR%20SUSEP%22%2Fdis>



e, consequentemente, no PLA de Nível de 1. Já no caso de capitalização, o déficit entre as provisões técnicas contabilizadas e seu valor obtido por fluxo realista é integralmente deduzido no PLA de Nível 2. Em ambos os casos, os déficits são reconhecidos integralmente, sem limites, e produzem o mesmo impacto final no valor do PLA.

5. Desde a entrada em vigor da Res. 432, conjectura-se um aumento da volatilidade dos índices de solvência, muito embora não seja possível verificar isso de forma empírica por meio dos números agregados do setor pelo fato dos acionistas das seguradoras terem de aportar recursos justamente para fazer frente a uma capitalização originária, em algumas situações, de um desenquadramento de cálculo, precipuamente em períodos de oscilação da curva de juros. Essa volatilidade não decorre de alterações efetivas nos riscos das carteiras, mas de limitações metodológicas impostas ao cálculo do PLA.

6. As entidades com portfólios concentrados em produtos de longo prazo, especialmente aquelas expostas de forma mais significativa ao risco de mercado do que ao risco de subscrição, tendem a ser mais impactadas pelas exigências prudenciais vigentes. Essa assimetria regulatória gera um desbalanço competitivo que favorece companhias com foco em operações de curto prazo, reduzindo o apetite das supervisionadas por instrumentos de maturidade longa e, em consequência, limitando sua contribuição à formação de poupança de longo prazo e ao financiamento do desenvolvimento econômico.

7. Sob uma ótica construtiva, o aprimoramento da norma pode representar uma oportunidade estratégica para fomentar o mercado segurador, liberar capital para novos investimentos, reduzir barreiras de entrada e diminuir custos operacionais, promovendo maior competitividade e acesso tanto para pessoas quanto para empresas a esse tão relevante segmento de produtos securitários.

8. Outrossim, ao reconhecer o papel do segurador como



investidor institucional, o aperfeiçoamento regulatório poderia estimular investimentos em títulos públicos e privados de longo prazo, impulsionar o financiamento de infraestrutura e ampliar a participação do setor em projetos estruturantes, reforçando o elo entre estabilidade financeira, crescimento sustentável e desenvolvimento nacional.

9. Do ponto de vista prudencial, essa assimetria se traduz em três problemas centrais identificados pela CNseg: (i) assimetria do tratamento do PLA e CMR; (ii) o descasamento econômico, ao reconhecer perdas de ativos em Nível 1 do PLA sem admitir os ganhos correlatos nos passivos em igual nível; e (iii) a inconsistência do PLA, ao limitar o reconhecimento de superávits que decorrem de provisões atuariais constituídas de maneira robusta e auditável. O exemplo a seguir visa demonstrar de forma conceitual a problemática anunciada, bem como suas consequências.

**Exemplo Conceitual: Choque na Taxa Básica de Juros.**

Uma seguradora de longo prazo (vida/previdência) sofre um choque de +150 bps na curva real. Os ativos, marcados a valor justo, perdem valor. Economicamente, as obrigações futuras (passivos) também se reduzem, mas a regra regulatória impede refletir plenamente essa queda no PLA.

**Quadro A – Dados de base (após choque).**

Item	Valor (R\$ mi)	Observação
Ativos financeiros (valor justo)	9.200	Queda por marcação a mercado após alta de juros



Provisões contábeis	9.200	Pouco responsivas ao choque no curto prazo. Calculadas conforme NT atuarial.
<b>PL contábil</b>	<b>1.000</b>	PL inicial.
<b>BEL (TAP) – valor econômico do passivo</b>	<b>8.800</b>	Melhor estimativa: redução econômica do passivo (ganho “atuarial” de 400 vs. 9.200)
<b>Superávit econômico das provisões</b>	<b>400</b>	Diferença entre provisões contábeis (9.200) e BEL (8.800); <b>não reconhecido integralmente</b>
CMR – Subscrição	500	Capital mínimo para risco de subscrição
CMR – Mercado	600	Inclui parcela de risco sobre itens <b>não reconhecidos</b> no PLA
CMR – Crédito	120	
CMR – Operacional	80	
<b>CMR Total</b>	<b>1.300</b>	Por simplificação, já está sendo considerada a soma dos capitais correlata ao modelo da Susep.

Neste exemplo conceitual, o ponto central é que o CMR de mercado, cuja função deveria ser testar a resiliência do patrimônio regulatório diante de choques adversos, acaba incidindo também sobre componentes que não entram plenamente no cálculo do PLA. Isso significa que, enquanto o superávit econômico de R\$ 400 gerado pela redução do valor presente das provisões não é reconhecido no numerador da solvência, parte desse mesmo montante é usado como base de estresse no cálculo do CMR, inflando o denominador. O resultado é uma dupla penalização regulatória: o indicador de solvência fica reduzido pela não inclusão do ganho econômico advindo da melhoria nas estimativas realistas das provisões (BEL) e, ao mesmo tempo, a exigência de capital mínimo é elevada por choques sobre valores que não compõem o PLA. Na prática, a seguradora é obrigada a manter capital extra sobre um item que não figura em seu patrimônio regulatório, o que gera um custo de capital desproporcional e desconectado do risco efetivo das suas operações.

10. O exemplo acima permite derivar análises das consequências de se exigir uma extensão adicional de capital regulatório sem que se tenha riscos concernentes a tal solicitação.



11. Adicionalmente, o exemplo conceitual possibilita que se avalie as consequências do subdimensionamento do PLA no que se convém denominar de função social da seguradora. Mais especificamente, considerando-se os efeitos da subtração do PLA sem riscos efetivos que o justifiquem pode fazer com que produtos de longo prazo tornam-se relativamente mais caros, reduzindo o acesso a proteção e poupança previdenciária, justamente onde a seguradora cumpre papel social de gestora de riscos intertemporais.

12. Adicionalmente, ao onerar desproporcionalmente a *duration* longa, a regra empurra as entidades para carteiras curtas e de menor volatilidade, inibindo a transformação de poupança em financiamento de ativos de longo prazo (e.g. infraestrutura, saúde, habitação). De forma complementar, o viés pró-cíclico de reconhecer perdas integralmente e inibir ganhos atua como acelerador de retração em choques de juros, amplificando a necessidade de aportes preventivos e potencialmente forçando venda de ativos.

13. Oportuno mencionar que a Circular Susep nº 648, que operacionaliza a Resolução CNSP nº 432, reforça algumas limitações estruturais do atual arcabouço prudencial ao manter um tratamento assimétrico entre ganhos e perdas na mensuração da solvência. Embora a norma preserve um elevado rigor técnico, ao exigir notas atuariais consistentes, hipóteses biométricas fundamentadas e fluxos de caixa realistas, os resultados positivos decorrentes dessas avaliações não são refletidos no cálculo da solvência, enquanto os déficits são imediatamente reconhecidos mediante constituição de provisões adicionais. Tal abordagem, ainda que conservadora, tende a produzir uma assimetria regulatória que penaliza instituições com fundamentos sólidos, reduzindo sua flexibilidade financeira e a capacidade de reinvestimento em ativos produtivos de longo prazo. Um reequilíbrio dessa métrica, sem comprometer a segurança do sistema, poderia contribuir



para alinhar prudência atuarial e estímulo ao desenvolvimento econômico sustentável.

14. Internacionalmente, é possível vislumbrar uma trajetória distinta. O regime europeu de Solvência II, bem como o modelo mexicano inspirado nesse paradigma, reconhece integralmente os ganhos econômicos embutidos nas provisões técnica sem restrições arbitrárias. Além disso, práticas como, por exemplo, o *Matching Adjustment*<sup>3</sup>, foram concebidas para mitigar distorções contábeis e reduzir a pró-ciclicidade. A comparação evidencia que o Brasil adota um modelo mais conservador, criando desvantagem competitiva para suas supervisionadas.

15. Diante desse cenário, a CNseg propôs, até o momento, um conjunto de ajustes que vai além da mera inclusão do superávit do TAP (fluxos realistas). O setor pleiteia a exclusão dos limitadores que restringem o reconhecimento de superávits de fluxos realistas e, em especial, a transferência integral desses valores do Nível 2 para o Nível 1 do PLA (1ª proposta), ou a utilização de parte do superávits de fluxos realistas para a cobertura da diferença entre o valor justo e o valor contábil dos ativos financeiros mantidos até o vencimento, quando esta for negativa, e dos resultados negativos em outros resultados abrangentes relacionados à diferença entre o valor justo e o valor contábil dos ativos financeiros

---

<sup>3</sup> O Matching Adjustment é um mecanismo previsto no regime europeu de Solvência II, concebido para reduzir a volatilidade dos passivos de seguros de longo prazo quando existe um casamento estável entre os fluxos de ativos e de obrigações. Ele permite que seguradoras que mantenham carteiras de ativos “casadas” com seus passivos, ou seja, cujos fluxos de caixa se correspondem em prazo, moeda e valor, possam aplicar uma taxa de desconto maior ao calcular o valor presente de suas obrigações, refletindo o prêmio de iliquidex desses ativos mantidos até o vencimento. Dessa forma, o MA reconhece que, em carteiras de longo prazo bem estruturadas, o risco de liquidação forçada é menor e o passivo econômico é, portanto, menos sensível às flutuações de mercado. O uso do mecanismo requer aprovação regulatória e rigorosa governança, mas seu objetivo é permitir que as seguradoras com gestão sólida de Asset-Liability Management (ALM) apresentem medidas de solvência mais estáveis e compatíveis com sua realidade econômica, incentivando o financiamento de longo prazo e a oferta de produtos com garantias duradouras (EIOPA, 2019a)



disponíveis para a venda (2<sup>a</sup> proposta).

16. Importa salientar que tais mudanças também favorecem a comparabilidade internacional e a credibilidade regulatória do Brasil. Em um contexto de integração crescente entre mercados financeiros, manter uma regulação desalinhada aos padrões de Solvência II e de regulações nos moldes como a mexicana, pode comprometer a capacidade das supervisionadas brasileiras de competir em igualdade de condições, afetando inclusive seu acesso ao capital estrangeiro e sua atratividade perante investidores institucionais globais.

17. Em síntese, este Parecer insere-se no esforço de fundamentar tecnicamente os pleitos da CNseg, demonstrando que as alterações propostas não diminuem a prudência regulatória, mas sim a tornam mais consistente e proporcional. O reconhecimento mais amplo de superávits, e a correção de duplicidades e descasamentos representam evolução necessária do arcabouço prudencial. Trata-se de aproximar a regulação brasileira de sua substância econômica, alinhando-a a práticas internacionais consolidadas e assegurando isonomia competitiva entre as supervisionadas.

18. Posto isso, passar-se-á para as demais seções deste Parecer, todavia ressaltando-se que este material não deve ser compreendido como um laudo pericial ou um relatório de auditoria independente. Parto do pressuposto de que todas as informações que me foram repassadas são hígidas e verossímeis aos atos e fatos que pretendem retratar.

## **II. Revisão da Literatura sobre Exigências Prudenciais e Distorções Econômicas**

19. O desenho de regimes prudenciais tem como finalidade assegurar que seguradoras mantenham capital suficiente para absorver



choques e proteger consumidores. Contudo, quando tais exigências não guardam relação proporcional com riscos econômicos efetivos, o resultado pode ser um arcabouço que distorce o funcionamento do mercado. O IAIS (2022) reforça que estruturas de capital devem equilibrar prudência e proporcionalidade, de forma a não comprometer a eficiência do setor.

20. Em seguros de longo prazo, um ponto central é o impacto das taxas de juros na mensuração de ativos e passivos. Enquanto ativos são marcados a valor justo, passivos muitas vezes permanecem em bases fixas, o que cria uma assimetria na apuração de solvência. Essa dinâmica foi reconhecida na União Europeia, levando à criação de medidas específicas em Solvência II para corrigir descasamentos (EIOPA, 2019a).

21. Quando tais assimetrias não são corrigidas, ocorre a chamada pró-ciclicidade: em choques de mercado, o indicador de solvência cai de forma desproporcional, estimulando aportes de capital ou venda forçada de ativos. Severinson & Yermo (2012) destacou esse efeito em fundos de pensão e seguradoras, notando que tais exigências ampliam ciclos recessivos ao forçar desinvestimentos em momentos críticos.

22. O IAIS (2023) em seu *Global Insurance Market Report (GIMAR)* reforça esse diagnóstico, observando que métricas de capital desproporcionais podem amplificar a transmissão de choques financeiros para o sistema segurador, gerando instabilidade em vez de mitigá-la.

23. Entre os problemas mais discutidos estão a duplicidade, a inconsistência e o descasamento econômico. A duplicidade ocorre quando itens excluídos do patrimônio regulatório (PLA/Own Funds) ainda assim são considerados na base de cálculo do capital requerido (CMR/SCR). Assim, o mesmo fenômeno econômico penaliza duas vezes a solvência regulatória (DITEC-005/2024).

24. A inconsistência surge porque déficits são reconhecidos de



forma integral, enquanto superávits são reconhecidos apenas parcialmente. Isso cria um viés assimétrico que reduz artificialmente a solvência regulatória em momentos de alta de juros, mesmo quando economicamente haveria equilíbrio. A EIOPA (2019b) nota que simetria é fundamental para evitar distorções de incentivo.

25. O descasamento se relaciona ao fato de que ativos e passivos são mensurados em diferentes níveis do capital regulatório. Perdas de ativos são integralmente reconhecidas em Nível 1, mas ganhos correlatos de passivos são frequentemente restritos a Níveis 2 ou 3. Isso penaliza especialmente produtos de longa duração, cuja função econômica exige ALM robusto.

26. A União Europeia, ao implementar Solvência II, enfrentou esses problemas ao introduzir o Matching Adjustment (MA) e o Volatility Adjustment (VA). Essas medidas permitem ajustar a taxa de desconto dos passivos e reduzir a volatilidade artificial gerada por spreads temporários, aproximando o regime da lógica econômica (Bank of England, 2018).

27. A Prudential Regulation Authority (2018) enfatiza que o MA não é um alívio indiscriminado, mas sim condicionado à demonstração de fluxos casados de ativos e passivos, com monitoramento contínuo. Essa medida buscou reduzir pró-ciclicidade sem renunciar à disciplina prudencial.

28. O relatório da EIOPA (2019a) indica que potencialmente sem o MA e o VA, produtos de longo prazo, como, por exemplo, anuidades, poderiam vir a ser reduzidas do mercado europeu. Ao introduzir tais mecanismos, buscou-se evitar a retração da oferta, preservando a função social da previdência privada.

29. No plano acadêmico, Kojien e Yogo (2015) analisaram como fricções regulatórias e financeiras impactam o setor de seguros de vida nos EUA. Seus achados sugerem que exigências de capital não alinhadas com riscos reais elevam custos marginais e reduzem a oferta,



corroborando o diagnóstico de distorções no mercado.

30. Em linha semelhante, Severinson & Yermo (2012) indica que normas de solvência mal calibradas podem incentivar a migração para ativos de menor volatilidade, ainda que economicamente menos eficientes, criando um equilíbrio subótimo.

31. A literatura também aponta que exigências excessivas podem elevar o custo de capital das seguradoras. Blankespoor et al. (2013), ainda que no contexto bancário, demonstram que métricas baseadas em fair value tendem a se correlacionar com spreads de crédito mais elevados, sugerindo que mercados percebem maior risco em instituições submetidas a métricas voláteis.

32. Esse encarecimento do capital pode ter reflexos diretos na precificação de seguros. Em mercados competitivos, parte do custo adicional seria repassada ao consumidor por meio de prêmios mais elevados, e parte levaria à retração da oferta de produtos de longo prazo.

33. Segundo os estudos da EIOPA (2019a, 2019b), é possível depreender que exigências excessivamente conservadoras podem levar as seguradoras a se retirarem do negócio de garantias de longo prazo, com consequências negativas para os segurados e para o papel das seguradoras como investidoras de longo prazo.

34. Interpretando-se o conteúdo do Al-Darwish et al. (2011), todavia com enfoque nos efeitos de Basileia III, também se nota que exigências desproporcionais podem deslocar riscos e gerar incentivos desalinhados com a alocação otimizada de capital. Embora em outro setor, a lógica é comparável: o capital exigido deve ser coerente com os riscos assumidos, ou cria-se uma alocação ineficiente de recursos.

35. Essa lógica se aplica diretamente o mercado segurador, pois exigir capital sobre ganhos não reconhecidos no patrimônio equivale a cobrar proteção para um risco que a própria métrica afirma não existir. É



o cerne do problema da duplicidade.

36. Aparentemente, o Reino Unido, com o projeto Solvency UK, vem ampliando a flexibilidade do *Matching Adjustment* (MA), permitindo que seguradoras invistam em uma gama mais ampla de ativos de longo prazo, incluindo infraestrutura, sem renunciar à disciplina prudencial. O objetivo declarado da reforma é apoiar o papel das seguradoras como investidores institucionais de longo prazo, reduzindo a pró-ciclicidade do regime e incentivando o financiamento de ativos de duração estendida (Norton Rose Fulbright, 2024).

37. A IAIS (2022) destaca que regimes desproporcionais de capital podem reduzir a contribuição das seguradoras ao financiamento da economia real. Ao impor cargas excessivas, tais regimes acabam encurtando os horizontes de investimento e comprometendo a capacidade do setor de transformar poupança de curto prazo em capital produtivo de longo prazo.

38. O impacto sobre consumidores também é significativo. O relatório da EIOPA (2019a) mostra que, em mercados europeus, a disponibilidade de produtos de seguro com garantias de longo prazo tem se mantido estável ou em declínio, e que a duração dessas garantias vem sendo encurtada. Produtos como anuidades, essenciais para sociedades que enfrentam envelhecimento populacional, tornam-se menos atrativos e, em alguns casos, inviáveis.

39. Essa distorção regulatória compromete objetivos de proteção social, ao reduzir a oferta de instrumentos de poupança previdenciária, e pode ampliar desigualdades no acesso a soluções de longo prazo. Severinson & Yermo (2012) sublinha que requisitos excessivamente conservadores e normas contábeis rígidas podem restringir investimentos de longo prazo por seguradoras e fundos de pensão, afetando diretamente o papel dessas instituições na provisão de poupança previdenciária.



40. Um princípio central enfatizado pelo IAIS é o da proporcionalidade. Isso implica calibrar requisitos de capital de forma compatível com o porte da instituição e a natureza dos riscos assumidos. Exigir aportes excessivos de companhias sólidas mina esse princípio e gera ineficiências regulatórias (IAIS, 2023).

41. Além disso, tais distorções dificultam a comparabilidade internacional. O relatório da OCDE (2003) ressalta que a credibilidade dos regimes prudenciais depende de sua consistência com padrões internacionais de solvência. Investidores globais tendem a considerar regimes alinhados a Solvência II como mais confiáveis, o que implicaria desvantagem competitiva para países que adotam posturas excessivamente conservadoras.

42. Há ainda um componente de transparência. Quando a métrica prudencial reduz a solvência de forma dissociada da realidade econômica dos riscos assumidos pelas seguradoras, o mercado pode interpretar isso como fragilidade estrutural. Badertscher, Burks e Easton (2014) demonstram que métricas contábeis conservadoras demais, como as perdas não temporárias em ativos disponíveis para venda, foram precificadas como sinais de risco fundamental, elevando spreads de crédito, em exemplo análogo.

43. Do ponto de vista macroeconômico, regimes que não reconhecem adequadamente as estratégias de Asset-Liability Management (ALM) acabam restringindo o financiamento de setores estratégicos, como infraestrutura e transição energética.

44. A lição que emerge dessa revisão de literatura pode ser tomada como indicativos de que o capital deve ser exigido onde há risco efetivo. Ao incidir sobre ganhos que não entram no patrimônio ou ao limitar superávits enquanto reconhece integralmente déficits, o regime cria um descolamento entre risco e exigência de capital.

45. Esse descolamento pode se traduzir em aumento estrutural



do custo de capital e tarifação, sobretudo, dos ramos que envolvem contratos de longo-prazo. Como evidenciado em nosso exemplo conceitual, custos anuais significativos podem ser imputados ao setor sem benefício prudencial correspondente.

### **III. Propostas da CNseg para Ajustamentos**

46. A proposta da CNseg parte da constatação de que a métrica atual do PLA, introduzida pela Resolução CNSP nº 432/2021, produz distorções significativas para companhias que operam produtos de longo prazo. Conforme mencionado em seções anteriores, o modelo reconhece integralmente perdas nos ativos, mas impõe limites ao aproveitamento de superávits técnicos, gerando descasamento entre a posição econômica real e o indicador regulatório.

47. Um exemplo simples ajuda a ilustrar o problema. Imagine uma seguradora que, após um aumento nas taxas de juros, observa a queda no valor de mercado de seus ativos de R\$ 10 bilhões para R\$ 9,4 bilhões. De forma simétrica, o valor econômico de suas obrigações futuras também se reduz, passando de R\$ 9,5 bilhões para R\$ 9,0 bilhões. Há, portanto, um superávit econômico de R\$ 400 milhões. Todavia, pelas regras prudenciais atuais, apenas uma fração desse ganho pode ser considerada no cálculo da solvência, por exemplo, 50%, de modo que apenas R\$ 200 milhões são incorporados ao Patrimônio Líquido Ajustado (PLA). O resultado é paradoxal: o indicador de solvência se deteriora e podem ser acionadas exigências adicionais de capital, mesmo diante de um ALM consistente e de fluxos atuariais consistentes. Importa salientar que esses limitadores não se referem à diferença entre o valor de mercado de ativos e passivos, mas sim à divergência entre os valores contábil e de mercado das provisões técnicas, o que distorce a representação da real posição econômico-financeira da entidade.



48. Para corrigir essa inconsistência, a CNseg propôs até o momento duas alternativas:

- Que o superávit dos fluxos realistas das provisões técnicas, apurado conforme o teste de adequação de passivos, seja reconhecido integralmente como PLA de Nível 1. Essa mudança não afrouxa o regime prudencial, mas devolve simetria: déficits e superávits passam a ser tratados da mesma forma. Isso eliminaria a assimetria que hoje privilegia apenas o lado negativo da equação, impondo custos recorrentes sem benefício proporcional em resiliência. Outro ponto da proposta é a reclassificação desses superávits para o nível mais alto do PLA. Atualmente, esses valores ficam alocados em Nível 2 considerados de menor qualidade. A CNseg argumenta que, sendo ganhos atuariais auditáveis e derivados de metodologia consistente, devem ser classificados como capital de primeira linha. Esse ajuste traria a prática brasileira para mais perto da prática europeia em Solvência II, que admite o reconhecimento integral desses saldos no Tier 1.
- A utilização da parcela do superávit dos fluxos realistas dos passivos relacionados às provisões exatas, que exceder os limites de ajuste de qualidade do CMR relacionados ao PLA de níveis 2 e 3, como PLA de nível 1, até o limite da diferença entre o valor justo e o valor contábil dos ativos financeiros mantidos até o vencimento, quando esta for negativa, e dos resultados negativos em outros resultados abrangentes relacionados à diferença entre o valor justo e o valor contábil dos ativos financeiros disponíveis para a venda, além da exclusão dos limitadores das parcelas do PLA de Nível 2. Esse ajuste permitiria o reconhecimento do superávit em momentos de redução do



valor justo dos ativos, promove-se maior estabilidade no indicador de solvência.

49. A CNseg também aborda a questão da duplicidade. Atualmente, o CMR considera cenários adversos sobre itens que não entram no PLA. Ou seja, o mesmo fenômeno é penalizado duas vezes, não reconhecido no numerador e incluído no denominador. Corrigir esse ponto significa alinhar a base de cálculo do capital requerido à base do patrimônio ajustado, eliminando sobreposição. Isso traria clareza metodológica e reduziria incentivos distorcidos, que hoje forçam empresas a encurtar a duration de carteiras para reduzir volatilidade regulatória.

50. Em termos de ALM, a proposta fortalece a lógica de premiar companhias que mantêm estratégias consistentes de casamento entre ativos e passivos. No modelo vigente, mesmo quem tem duration casada sofre penalidades regulatórias, já que os ganhos atuariais não são reconhecidos integralmente. Com a revisão sugerida, empresas que administram bem seu risco intertemporal terão indicadores de solvência mais estáveis, o que incentiva boas práticas de gestão de longo prazo.

51. As alterações propostas pela CNseg devem ser entendidas não como um relaxamento da prudência regulatória, mas como uma calibragem técnica destinada a devolver racionalidade ao regime de solvência brasileiro. Os aportes de capital extraordinários realizados nos últimos anos não necessariamente refletiram um aumento real de risco, mas sim a rigidez normativa que desconsidera superávits atuariais e impõe limites arbitrários a sua utilização. Esse descompasso entre risco efetivo e capital requerido pode gerar volatilidade desproporcional nos índices de solvência, impondo custos recorrentes às companhias, especialmente às que operam produtos de longo prazo. A correção dessa distorção elimina um custo regulatório excessivo, preservando a



robustez do sistema, ao mesmo tempo em que amplia previsibilidade e comparabilidade entre supervisionadas. Assim, a regulação passa a oferecer um ambiente mais transparente e coerente, em que os indicadores prudenciais refletem substância econômica e não imperfeições metodológicas.

52. A previsibilidade é um fator central para o desenvolvimento do mercado segurador. Quando as métricas regulatórias oscilam de forma desproporcional, mesmo em contextos de estabilidade financeira, os gestores são compelidos a manter reservas excessivas ou a reter dividendos, encarecendo o custo de capital e limitando investimentos em inovação e expansão. A correção proposta pela CNseg promove uma base de solvência mais estável, reduz a pró-ciclicidade e aumenta a atratividade do setor para investidores institucionais. Em paralelo, ao assegurar condições de concorrência mais equitativas, o regime evita que companhias especializadas em produtos de longo prazo sejam penalizadas em relação a outras que concentram suas operações em horizontes curtos e menos voláteis. O efeito agregado pode ser a criação de um ambiente competitivo mais saudável, que estimula a diversificação da oferta e amplia o acesso da população a instrumentos de proteção e poupança.

53. Outro ponto fundamental é a comparabilidade internacional. Ao adotar práticas mais próximas às de Solvência II, como o reconhecimento simétrico de superávits e déficits, o Brasil fortalece sua posição perante investidores globais e organismos multilaterais. Essa convergência pode aumentar a credibilidade do sistema, reduzir o risco regulatório percebido e ampliar o acesso das seguradoras brasileiras a fontes externas de financiamento. Além disso, o alinhamento internacional permite que as companhias locais operem em condições mais próximas às de seus concorrentes estrangeiros, evitando a criação de assimetrias que prejudiquem a competitividade do mercado



doméstico. O ganho não é apenas técnico: trata-se de assegurar que o setor segurador brasileiro possa competir em igualdade de condições no cenário global e atrair capital de longo prazo para apoiar sua expansão.

54. Nesse contexto, a adoção dessas medidas reforça a capacidade do setor de cumprir sua função social e econômica. Um regime prudencial que onera o capital desencoraja a oferta de produtos previdenciários, seguros de vida de longo prazo, anuidades e capitalização, justamente em um contexto de envelhecimento populacional e de crescente demanda por instrumentos de proteção intergeracional, sobretudo, quando a previdência pública demonstra fragilidade no oferecimento de similares para tais exposições. Ao reconhecer integralmente superávits atuariais, reduzir duplicidades, a proposta da CNseg devolve ao setor condições para ampliar a penetração do seguro, fortalecer a poupança previdenciária e canalizar recursos para investimentos em infraestrutura, saúde e transição energética. Assim, as medidas sugeridas não apenas visam somente preservar a prudência regulatória, mas também ampliar o papel do seguro como indutor de desenvolvimento econômico e social, garantindo proteção às famílias e contribuindo para o financiamento de ativos de longo prazo essenciais para o futuro do país.

#### **IV. Conclusões**

55. A análise empreendida ao longo deste Parecer indica que as propostas da CNseg se assentam em fundamentos sólidos e bem calibrados, cujo propósito não é reduzir o grau de prudência do sistema,



mas corrigir distorções metodológicas que comprometem a coerência dos indicadores de solvência. Ao contrário de um movimento de flexibilização, trata-se de aperfeiçoar a métrica regulatória para que ela espelhe a substância econômica das operações, evitando sobrecarga de capital em situações em que os riscos efetivos não se alteraram.

56. Pode se dizer que, em alguma medida, a robustez técnica das medidas propostas decorre de seu alinhamento às práticas internacionais de referência. A lógica de reconhecimento simétrico de superávits e déficits é um princípio já incorporado por regimes maduros, como o Solvência II europeu e as reformas em curso no Reino Unido. Ao propor tais ajustes (1<sup>a</sup> e 2<sup>a</sup> propostas), a CNseg não rompe com o paradigma prudencial, mas o aproxima das soluções que têm se mostrado eficazes em outros mercados.

57. Uma das virtudes centrais da proposta é sua capacidade de reduzir a volatilidade espúria nos indicadores de solvência. Como visto nos parágrafos acima, choques transitórios de juros podem levar a aportes vultosos sem justificativa econômica, produzindo custos recorrentes para as companhias. A correção sugerida atua como antídoto a esse fenômeno, conferindo maior previsibilidade e permitindo que o capital seja empregado de modo mais eficiente na expansão do mercado e na oferta de produtos.

58. A previsibilidade regulatória é, por si só, um ativo valioso. Ao estabilizar o ambiente prudencial, o setor atrai capital de longo prazo, amplia sua credibilidade junto a investidores e reforça sua capacidade de desempenhar funções de relevância social, como a proteção de famílias e o financiamento de ativos de infraestrutura. Dessa forma, a proposta da CNseg não apenas mitiga questões técnicas, mas cria condições para o desenvolvimento sustentável do mercado segurador brasileiro.

59. Outro aspecto digno de nota é a preocupação com a



proporcionalidade. Ao reconhecer que entidades com ALM robusto não devem ser penalizadas da mesma forma que aquelas com gestão mais arriscada, a proposta cria incentivos adequados e valoriza boas práticas. Essa diferenciação é crucial para que a regulação não se torne cega às distintas qualidades de gestão das supervisionadas, mas sim um vetor de aprimoramento do setor.

60. Também é preciso destacar o efeito positivo sobre a concorrência. Ao corrigir assimetrias que penalizam desproporcionalmente companhias especializadas em produtos de longo prazo, as medidas sugeridas restabelecem condições mais equitativas de competição. Com isso, preserva-se a diversidade do mercado, elemento essencial para garantir que consumidores tenham acesso a um leque amplo de produtos de proteção e poupança.

61. Do ponto de vista social, os ajustes pleiteados representam um passo decisivo para que o seguro, a previdência privada e a capitalização ampliem sua contribuição ao bem-estar coletivo. Ao reduzir o custo de capital e tornar mais viáveis contratos de longa duração, a proposta possibilita maior penetração de anuidades, planos de acumulação, seguros de vida e títulos de capitalização, justamente em um momento em que o país enfrenta desafios demográficos e fiscais que pressionam a previdência pública.

62. Há também a possibilidade de ganhos de natureza macroeconômica. Ao permitir que seguradoras direcionem mais recursos para ativos de prazo extenso, como projetos de infraestrutura e de transição energética, o regime prudencial passará a cumprir melhor seu papel de catalisador de poupança de longo prazo em investimento produtivo. Esse canal de financiamento é fundamental para o crescimento sustentado do país.

63. A consistência técnica da proposta se confirma ainda pela sua elaboração a partir de estudos empíricos e simulações, que

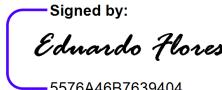


evidenciaram o impacto da norma atual e quantificaram os custos adicionais suportados pelo setor. A utilização de exemplos numéricos e comparativos não apenas dá concretude ao pleito, mas demonstra maturidade metodológica na formulação das soluções apresentadas.

64. Importa, por fim, reconhecer o papel desempenhado pela equipe técnica da Susep ao acolher o debate. A disposição em ouvir, dialogar e avaliar criticamente as propostas encaminhadas pela CNseg mostra uma postura institucional que merece destaque. Trata-se de um comportamento salutar, que reforça a legitimidade do processo regulatório e contribui para a construção de um ambiente de confiança entre regulador e mercado.

65. O diálogo franco estabelecido com a autoridade de supervisão sinaliza que a regulação pode evoluir de maneira colaborativa, combinando rigor técnico com sensibilidade prática. Essa interação cria um espaço fértil para inovações regulatórias, evita confrontos desnecessários e garante que as mudanças se assentem em diagnósticos compartilhados, em benefício tanto do setor quanto da sociedade.

66. Em conclusão, as medidas defendidas pela CNseg representam um aprimoramento necessário do arcabouço prudencial brasileiro. Elas corrigem inconsistências, reduzem distorções e fortalecem a função social do seguro. Ao mesmo tempo, o processo pelo qual tais propostas têm sido discutidas, marcado pela abertura da Susep em ouvir o setor, revela um caminho virtuoso para a construção de uma regulação mais equilibrada, moderna e capaz de sustentar o crescimento do mercado segurador no longo prazo.

Signed by:  
  
 5576A46B7639404...

É o Parecer.



## Referências

Al-Darwish, A., Hafeman, M., Impavido, G., & Kemp, M. (2011). *Possible unintended consequences of Basel III and Solvency II* (IMF Working Paper No. 11/187). Washington, DC: International Monetary Fund.

Badertscher, B. A., Burks, J. J., & Easton, P. D. (2014). The market pricing of other-than-temporary impairments. *The Accounting Review*, 89(3), 955–990.

Bank of England – Prudential Regulation Authority. (2018). *Solvency II: Matching Adjustment (Supervisory Statement SS7/18)*. Londres: Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2018/solvency-2-matching-adjustment-ss>

Blankespoor, E., Linsmeier, T. J., Petroni, K. R., & Shakespeare, C. (2013). Fair Value Accounting for Financial Instruments: Does It Improve the Association Between Bank Leverage and Credit Risk? *The Accounting Review*, 88(4), 1143-1177.

EIOPA. (2019a). *Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk*. Frankfurt: European Insurance and Occupational Pensions Authority.

EIOPA. (2019b). *Report on insurers' asset and liability management in relation to the illiquidity of their liabilities*. Frankfurt: European Insurance and Occupational Pensions Authority.

IAIS. (2022). *Insurance and Financial Stability*. Basel: International Association of Insurance Supervisors.

IAIS. (2023). *Global Insurance Market Report (GIMAR)*. Basel: International Association of Insurance Supervisors.



Koijen, R. S. J., & Yogo, M. (2015). The cost of financial frictions for life insurers. *American Economic Review*, 105(1), 445-475.

Norton Rose Fulbright. (2024). *Solvency UK: Reform of the matching adjustment*. Recuperado de

<https://www.regulationtomorrow.com/eu/solvency-uk-reform-of-the-matching-adjustment/>

OECD. (2003). *Assessing the Solvency of Insurance Companies*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

Prudential Regulation Authority. (2018). *Solvency II: Matching Adjustment (Supervisory Statement SS7/18)*. London: Bank of England. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2018/ss718.pdf>

Severinson, C., & Yermo, J. (2012). *The effect of solvency regulations and accounting standards on long-term investing*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 30.