



## **COMISSÃO DE INVESTIMENTOS DA SUSEP (CIS)**

### **ATA DA REUNIÃO REALIZADA EM 17 DE AGOSTO DE 2015**

**(INÍCIO – 10:30h, TÉRMINO – 13:30h)**

#### **PARTICIPANTES:**

##### **Representantes da SUSEP:**

Roberto Westenberger, Danilo Claudio da Silva, Flávio Girão Guimarães, Elder Vieira Salles, José Alberto Rodrigues Pereira, Denis Barreira Batista e Paulo de Queiros Mattoso e Sousa

##### **Representante da SPE/MF:**

Afonso Arinos de Mello Franco Neto, Igor Barenboim e Ernesto Serejo Costa

##### **Representante da CVM:**

Érico Santos

##### **Representantes da FENAPREVI:**

Rogério J. Calabria, Mario Rodriguez Amigo

##### **Representante da FENSEG:**

Roberto S. Takatsu, Carlos Colucci

##### **Representante da CNSEG:**

Alexandre H. Leal Neto

##### **Representante da FENACAP:**

Denis dos Santos Morais, Leopoldo Barreto Jr

##### **Representante da FENABER:**

Rodrigo Botti, Marcio Augusto L. Koenigsdorf

##### **Representantes da ANBIMA:**



Luiz Henrique Carvalho

**Representantes da BM&FBovespa:**

Regio Martins

**Representantes do IBA:**

Leonardo Camozzato

**1) Abertura**

A reunião foi aberta pelo Sr. Superintendente da Susep que esclareceu que há expectativa de que a minuta da nova resolução CMN que regula os ativos garantidores do mercado supervisionado seja enviada para aprovação do CMN nos próximos meses. Em seguida, foi passada a palavra ao Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, que informou que o objetivo da reunião era obter as impressões e críticas do mercado supervisionado a respeito da minuta de norma.

Foi solicitado então aos representantes do mercado supervisionado que elencassem os principais pontos de crítica e/ou apreensão em relação à minuta da norma. Cada ponto segue avaliado abaixo.

**2) Redução dos limites de alocação em ativos de renda fixa de emissão privada**

Os representantes das federações destacaram que, na Resolução CMN 3.308, o limite de alocação em ativos de renda fixa de emissão privada (CDBs, Fundos de Renda Fixa, debêntures de distribuição pública, Letras Financeiras, etc.) é de 80% da necessidade de cobertura. Já na minuta da nova norma este percentual reduz para 75% para os ativos que possuem garantia integral do FGC e 50% para aqueles que não estiverem garantidos.

Ressaltaram que, no caso de CDBs, a garantia do FGC é extremamente baixa se comparada aos investimentos das entidades e, no caso das DPGEs que possuem garantia sobre montante mais relevante, as emissões têm sido bastante restritas. Dessa forma, a mudança proposta na minuta tem como consequência uma grande redução na possibilidade de uso desses instrumentos que seriam importantes na gestão da aderência aos prazos regulatórios dos FIEs e no ALM das empresas.

Observaram que a Resolução CMN 3.308 é de uma época em que não se exigia a constituição de capital para risco de crédito, sendo, portanto, até certo ponto, contraditório que após a entrada em vigor da Resolução CNSP 228/2010, que dispõe sobre os critérios de estabelecimento do capital adicional baseado no risco de crédito, venha a se reduzir a exposição ao crédito privado.

Por fim, mencionaram que a preocupação em relação ao risco de crédito destes ativos já é tratada na minuta da norma por meio dos critérios de diversificação da contraparte e, portanto, entendem que a redução não é justificada.

### **3) Aceitação de operações compromissadas como ativos garantidores de provisões técnicas em carteira própria**

Os representantes das federações argumentaram que a norma só tratava de operações compromissadas em FIEs e que, portanto, entendiam que as operações compromissadas não poderiam ser aceitas para fins de garantia de provisões técnicas se estivessem na carteira própria da supervisionada. Foi exposto que as operações compromissadas são isentas do IOF e que são instrumentos de interesse para a gestão das reservas da Seguradoras. Adicionalmente foi reforçado pelo mercado que as operações compromissadas lastreadas em títulos públicos não apresentam risco de crédito pois se respaldam em títulos públicos como uma camada adicional de garantia. Com base nesse entendimento questionaram o motivo de tal vedação.

O representante da Susep esclareceu que as compromissadas não são ativos, mas sim uma operação de compra com compromisso de revenda de um determinado ativo, e que, sendo este ativo aceito como garantidor, não seria a resolução CMN que vedaria a sua aceitação mas sim a Resolução CNSP 321, a qual veda a aceitação para fins de garantia de provisões técnicas de ativos que possuam qualquer tipo de gravame. O Diretor da Diretoria de Autorizações da Susep lembrou, ainda, que a mesma restrição imposta pela a Resolução CNSP 321 se encontra no Art. 85 do Decreto Lei Nº 73/66, tornando qualquer alteração nessa regra extremamente difícil.

### **4) Possibilidade de realização de operações compromissadas com sociedades ligadas**

Os representantes das federações indagaram qual seria a interpretação dada às Circulares Susep 338 e 339, a partir das alterações propostas pela minuta da nova norma de ativos garantidores, no que diz respeito especificamente à realização pelos FIEs de operações compromissadas com contraparte ligada.

O Diretor da Diretoria Técnica da Susep informou que foi acordado que o limite total de 25% do PL dos FIEs poderia ser usado em operações compromissadas de 1 dia com ligadas e que, a partir da entrada em vigor da nova Resolução CMN de ativos garantidores, poderiam ser necessários alguns ajustes em Resoluções do CNSP e Circulares da Susep (entre elas as Circulares 339 e 338) para evitar possíveis inconsistências entre as normas já em vigor e a nova norma de ativos garantidores.

### **5) Possibilidade de realização de operações compromissadas lastreadas em títulos de renda fixa de emissão privada**

O representante da FENAPREVI questionou se pela nova norma seria permitida a realização de operações compromissadas tendo como lastro títulos de emissão privada (ex. debêntures).

O representante da Susep lembrou que a questão da proibição da realização de compromissadas se encontrava na vedação à aceitação, para fins de garantia de provisões, de ativos que possuem gravame, e que tal vedação consta da Resolução CNSP nº 321 e do Decreto Lei 73/66. O representante da FENAPREVI argumentou que, no caso da operação mencionada, não haveria gravame pois somente a contraparte da operação estaria obrigada a renegociar o ativo que dá lastro à operação. Entretanto, como assunto está fora do âmbito da

resolução de ativos garantidores, o mesmo não foi levado adiante podendo ser retomado em uma nova reunião da Comissão de Investimentos.

#### **6) Definição quanto à incidência do limite para operações compromissadas em FIEs: se por carteira consolidada ou por fundo de investimento individualmente**

Representantes da Susep destacaram que ainda havia dúvida sobre a forma de aplicação do limite de realização de compromissadas pelos FIEs já que a minuta da norma menciona que o limite se aplica a cada fundo, mas havia o entendimento por parte da Susep de que o acordado com o mercado seria a incidência do limite na carteira consolidada de FIEs.

O representante da SPE destacou que a forma de aplicação era indiferente do ponto de vista da SPE e que a decisão poderia ficar a cargo da Susep. Mencionou, entretanto, seu entendimento de que o limite, mesmo que incidindo individualmente por fundo, somente seria exigido nos FIEs sem se estender aos FIFEs, de forma semelhante ao que ocorre para os ativos garantidores (§ 3º e 4º do Art. 22). Assim, os gestores dos FIEs teriam liberdade para criar FIFEs compostos unicamente de compromissadas que poderiam ser usados para a gestão de caixa dos FIEs.

Questionado a respeito deste entendimento, o representante da Susep informou que, por questões de estrutura de monitoramento dos limites a autarquia, a Divisão de Monitoramento de Ativos da Susep (DIMAT) preferia a aplicação dos limites a cada fundo individualmente, mas que a aplicação do limite nos moldes do entendimento apresentado pela SPE (limite de compromissadas incidindo somente na carteira aberta dos FIEs, havendo isenção para os FIFEs) já atendia à necessidade da DIMAT. O representante da Susep ficou, entretanto, incumbido de analisar a redação dada na norma para garantir que a mesma reflita este modelo.

#### **7) Possibilidade de operação de derivativos na carteira própria das supervisionadas**

O representante da FENAPREVI informou que o “Capítulo VI – DOS DERIVATIVOS” da minuta da nova Resolução CMN levava a interpretação de que não seria mais permitido a operação de derivativos em carteira própria das supervisionadas, mesmo nos casos de proteção de carteira, o que não é vedado pela norma atual. Dada essa afirmação, questionou se seria esta mesma a intenção da norma.

Os representantes da Susep e da SPE informaram que a princípio não era a intenção da norma incluir uma restrição extra à operação de derivativos. Informaram, ainda, que o “Capítulo VI – DOS DERIVATIVOS” havia sido incluído na minuta da norma pois a exposição aos derivativos deveria ser considerada na proposta original do cômputo do prazo médio de repactuação. Assim, a partir do momento que a exposição aos derivativos não compõe mais o cálculo do prazo médio de repactuação, não haveria mais necessidade de manter tal capítulo na norma. Ficou acordado que a Susep e a SPE avaliariam a possibilidade de retirada do Capítulo VI da minuta da norma.

#### **8) Propostas de ajustes redacionais**

Os representantes das federações apresentaram algumas propostas de ajustes redacionais com o intuito de dar maior clareza à norma. Os pontos listados foram:

- Retirada da palavra “prazos” no § 4º do Art. 25 da minuta da nova norma. Argumentou-se que uma vez que a exposição aos derivativos não entrará no cômputo do prazo médio de repactuação, a menção aos prazos no artigo em questão perde o sentido. A retirada da palavra “prazos” seria uma alternativa viável, caso o “Capítulo VI – DOS DERTIVATIVOS” fosse mantido na norma.
- Dar nova redação ao Inciso VI do Art 4º separando as definições de Fundos de Renda Fixa e de FIE Soberano em dois incisos distintos. Foi destacado que, ao não se fazer distinção clara entre FIE Soberano e Fundos de Renda Fixa no ART. 4º, a clareza na aplicação dos limites estabelecidos no Art 13 poderia ficar prejudicada. O representante da Susep concordou com os argumentos e afirmou que estudaria uma forma de melhorar a redação.
- Deixar claro na definição de FIE Soberanos que o fundo precisa ter como cotistas apenas empresas do mercado supervisionado pela Susep, mas que não é necessário que seja exclusivo de uma única supervisionada. Ressaltou-se que o texto que consta do inciso VI do Art 4º levava ao entendimento de que os FIEs soberanos teriam que ser exclusivos, impedindo o uso de fundos voltados para mais de uma participante do mercado supervisionado. O representante da Susep informou que este ponto já havia sido identificado previamente e que já havia uma proposta de redação corrigida.
- Deixar claro na redação do inciso VII do Art. 7º que os títulos de que trata o artigo devem ser emitidos por instituição financeira sediado no exterior. Susep e SPE ficaram de analisar a alteração.
- Incluir no Art. 10º que serão aceitos como ativos garantidores também aqueles que forem objeto de escrituração e não somente os registrados ou custodiados em câmaras de custódia. O representante da Susep informou que a redação do Art. 10º foi tratada com representantes das câmaras de custódia e da CVM para que estivesse alinhado às recentes mudanças nas Instruções CVM que tratam do assunto. Assim, solicitou aos representantes das federações que levantassem qual seria a diferença da escrituração em relação ao registro e à custódia, para que fosse possível analisar a real necessidade de inclusão do termo na norma.
- Deixar claro na redação do Art. 21 da minuta da nova norma que os limites de alocação por investimento não se aplicam aos títulos da dívida pública federal. Susep e SPE ficaram de analisar a proposta. A dúvida surgiu em função do termo “classe” constante no caput do Art. 21.

## 9) Demais propostas de alteração nas regras previstas na minuta da norma

Os representantes das federações apresentaram algumas propostas de alterações em regras previstas na minuta da nova norma. Os pontos seguem abaixo:

- No Inciso X do Art 7º, deixar claro que se tratam de títulos soberanos ao invés de títulos federais. A menção a títulos federais limitaria os ativos aos títulos de emissão do governo brasileiro. O representante da Susep afirmou que a intenção original seria de fato impedir o investimento em títulos de emissão de outros governos, porém o representante da SPE destacou que não seria razoável impedir a aplicação em títulos de emissão de governos com grau de risco de crédito baixo, citando como exemplo as *treasuries* americanas. O representante da Susep lembrou que a autarquia não tinha o poder de bloquear a negociação de ativos custodiados fora do Brasil e que, por esse

motivo, preferia impor restrições a esses ativos quando comparados aos ativos custodiados no Brasil. O representante da SPE sugeriu então que fosse verificada a possibilidade de criação de instrumentos como fundos *on-shore* ou ETFs para investimento específicos em títulos de emissão soberana de outros governos e que poderiam ser registrados nas câmaras de custódia centralizada no Brasil.

- Fazer menção no Art 14 da minuta aos segmentos de listagem da Bovespa para dar mais clareza à norma. Os representantes da Susep e da SPE esclareceram que as normas não poderiam fazer menção às classificações próprias de um terceiro privado. O representante da Susep afirmou, entretanto, que a solução deste assunto poderia ser feita por meio de uma consulta formal por parte das federações à Susep, solicitando que fosse informado quais segmentos de listagem da Bovespa estariam abarcados pelas definições listados no art. 14. Dessa forma, haveria um posicionamento oficial da autarquia que daria tranquilidade aos supervisionados na interpretação da norma.
- Foi proposto que, para o caso específico de FIEs que tenha como estratégia de investimento a gestão passiva em relação a determinado benchmark as ações que compõem índice de mercado sejam excluídas do limite de alocação por emissor para valores mobiliários de emissão de companhia aberta (Art. 19, inciso IV, “a”). Argumentou-se que é possível que a concentração de uma determinada ação na composição do índice ultrapasse o limite regulatório e, nesse caso, as supervisionadas ficariam impedidas de manter-se aderentes ao índice. Destacou-se também que o limite engloba tanto a dívida quanto o equity da empresa investida, o que poderia comprometer algumas estratégias. O representante da Susep lembrou que este argumento já havia sido apresentado pelo mercado, o que levou ao aumento do limite proposto originalmente de 10% para o nível atual de 15%. Susep e SPE entendem ser improvável que o percentual de concentração de um emissor específico na composição de um índice ultrapasse o limite de 15% para os índices de maior uso no mercado. Assim, entendem que o limite que consta da minuta é adequado não sendo necessária a inclusão da isenção proposta.
- Isentar os FICFIDC e FICFIP da necessidade de cumprimento dos limites de concentração por emissor de que trata o Art 20. Foi argumentado que, nestes casos, seria inviável a criação de FICs (fundos de investimento em cotas) exclusivos das supervisionadas para a montagem de carteiras de FIDCs ou FIPs. O representante da Susep informou que avaliaria a demanda.
- Incluir na norma a previsão de desenquadramento passivo. O representante da SPE destacou que o monitoramento da aderência à norma de ativos garantidores e avaliação dos procedimentos a serem aplicados na eventualidade de um desenquadramento passivo estão na alçada da Susep, não cabendo a inclusão de regra específica em uma resolução CMN. Em adição, o representante da Susep afirmou que a expectativa é de que a Susep não dê tratamento diferenciado aos desenquadramento passivos, entretanto o assunto poderá ser tratado mais a fundo posteriormente.
- Incluir as cotas subordinadas de FIDC no rol de ativos aceitos para fins de garantia de provisões técnicas pelo menos na esfera de proponentes qualificados. O representante da Susep enumerou alguns motivos para que as cotas subordinadas de FIDC não fossem aceitas como ativos garantidores e ressaltou que é contra a aceitação das mesmas.
- Manter a regra de aceitação de imóveis como ativos garantidores, como está previsto na Resolução CMN 3.308. O representante da Susep ressaltou que os motivos para a

exclusão já foram discutidos anteriormente e que a Susep matinha sua posição de excluir os imóveis do rol de ativos garantidores. Ressaltou, ainda, que a exposição ao risco imóvel estava mantida e ampliada na minuta da nova norma pelo aumento dos limites de alocação em FIIs.

- Inclusão dos recursos mantidos em Conta Corrente em Moeda Estrangeira (CCME) no rol de ativos garantidores classificados na modalidade “Investimentos no Exterior”. O representante da Susep informou que, assim como os recursos mantidos em conta corrente em moeda nacional não são aceitos como ativos garantidores, também não faria sentido permitir que os recursos mantidos na CCME fossem usados para tal fim. O representante da FENABER explicou que a cada movimentação dos recursos mantidos na CCME havia incidência de IOF, o que tornava o uso desta conta bastante oneroso. Em complemento, ressaltou que, caso fosse possível isentar estas movimentações da incidência do IOF, a aplicação em outros ativos que são aceitos como garantidores ficaria mais fácil e menos custosa. Apesar do assunto não estar no âmbito da norma de ativos garantidores, o representante da SPE informou que analisaria o pleito relacionado à isenção do IOF nas movimentações da CCME. Uma outra alternativa apresentada seria que os recursos mantidos na CCME fossem considerados como ativos redutores da necessidade de cobertura das provisões técnicas. Para tal, a Resolução CNSP 321 de 2015 precisaria ser alterada para prever tal possibilidade.

#### **10) Encaminhamento de demais propostas de alteração e encerramento**

Dado que a reunião se estendia além do horário previsto, que os pontos mais relevantes já haviam sido discutidos e também considerando questões de agenda dos participantes, o Superintendente da Susep solicitou que os demais pontos de interesse das federações fossem encaminhados posteriormente à SPE com cópia para a Susep e encerrou a reunião.