



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

### **ATA DA REUNIÃO REALIZADA EM 08 DE MARÇO DE 2018**

**(INÍCIO – 14:00h, TÉRMINO – 16:30h)**

#### **PARTICIPANTES:**

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

Geraldo de Carvalho Baeta Neves Filho (CGMOP), Denis Barreira Batista (COMAT) e Maurício Martins Martinez (COMAT)

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

Lígia Ennes Jesi

##### **Representante da ANS:**

Márcio Nunes de Paula e Regina Celli Silva de Oliveira

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

Rogério Januário Calabria e Altair Cesar de Jesus

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

Vinicius Marinho da Cruz

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

Karini Teixeira Rezende Madeira e Leandro Mendonça Santos

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

Hercules Pascarelli

##### **Representante da AN-Re:**

Alberto Ramos Madeira da Silva e Marcel Leal da Silva

##### **Representantes do IBA:**

Leonardo Camozzato e Marcelo Estácio Silvestre Gonçalves

#### **1) Resolução CMN 4444/15: Discussão sobre ajustes**

A versão de minuta com alterações corretivas e ajustes dos Arts. 17 e 18 (relacionados a FIEs previdenciários) foi encaminhada para avaliação da SPE em 28/11/2017 (Res CMN 4.444/15). A SUSEP aguarda a avaliação da SPE para encaminhar para a apreciação da CIS.

#### **2) Projeto - Novo modelo de exposição em derivativos**

Estudo preliminar aponta que uma solução semelhante à da Res CMN 3792 é viável para aplicação na carteira própria (ativos livres e vinculados) e FIEs.

Limites considerados:

- Saldo de margem requerida < 15% da posição em títulos públicos, ativos de emissão de instituição financeira e ações pertencentes ao Índice Bovespa. O Coordenador da COMAT informou que a Resolução CMN 3792 estabelece um limite em relação a margem depositada e não à margem requerida, porém a COMAT entende que a margem requerida é mais adequada por refletir com maior correção o risco da exposição em derivativos das carteiras. Esta diferença e outros detalhes serão avaliados juntamente à PREVIC.
- Valor total dos prêmios de opções pagos < 5 % da posição em títulos públicos, ativos de emissão de instituição financeira e ações pertencentes ao Índice Bovespa.

Ressaltou-se que a intenção da SUSEP, é dentro do possível, seguir a regra da Resolução CMN 3792 ao máximo.

A COMAT pretende realizar um Estudo de Impacto com dados do mercado supervisionado. Para tanto seriam solicitadas as seguintes informações:

- Prêmios de opções pagos para carteira própria e FIEs: B3 ou Mercado Supervisionado;
- Saldo de depósito de margem (ou margem requerida das supervisionadas) e dos FIEs: B3.

Foi esclarecido que a margem requerida que já é calculada pela B3 será encaminhada à Susep que irá usá-la como parâmetro para a avaliação do limite de alocação em derivativos. Em resposta à representante da SPE o Coordenador da COMAT informou que não há possibilidade da margem requerida ser calculada pela própria Susep.

### **3) Projeto – Conta CCME – Resseguradores Admitidos**

Foi esclarecido que o escopo do projeto é encontrar uma solução alternativa à CCME para a vinculação do saldo mínimo de ativos exigido dos Resseguradores Admitidos, considerando os relatos de que os Bancos têm demonstrado falta de interesse em ofertar esse produto.

O representante da AN-RE informou que teve contato recente com o Banco Itaú que possui um funcionário dedicado a tratar de contas de Seguradoras e Resseguradores e que eles estariam ofertando a abertura de contas CCME sem restrições. O representante da Fenaber informou que o mercado vinha cobrando tarifas muito elevadas para a manutenção de conta CCME (R\$ 5.000,00 mensais). Foi relatado ainda, que o processo de abertura de contas CCME tem sido extremamente demorado levando meses. Foi pontuado também que existe uma preocupação por parte dos bancos quanto ao uso de contas CCME para lavagem de dinheiro, o que tem como consequência final o encarecimento do produto.

O Coordenador da COMAT solicitou que o contato do operador que vinha abrindo contas CCME para que pudesse obter mais informações que auxiliem na avaliação da solução. Adicionou que a Susep está conversando com outras partes interessadas com o intuito de identificar uma solução alternativa às contas CCME.

O Coordenador da COMAT informou que a solução que vem se mostrando a opção mais promissora é o uso de contas do tipo Conta de Domiciliado no Exterior (CDE). Porém esta modalidade apresenta algumas particularidades, entre elas a de que o Ressegurador Admitido precisa obter um CNPJ específico sendo classificado no regime da Resolução CMN 4.373/14 (dispõe sobre aplicações de investidor não residente), para que possa aplicar em títulos públicos a

partir de uma CDE. As análises preliminares não apontaram restrições legais ao uso desse CNPJ alternativo para a vinculação dos ativos.

Foi comentado que esse CNPJ alternativo relaciona o Ressegurador e o Banco que oferece a conta CDE, de forma que o Banco passa a atuar como representante legal do Ressegurador Admitido no Brasil.

#### **4) Projetos – B3: Vinculação de Ativos Estrangeiros / Derivativos / Conta Vinculada Bovespa**

Foi definido um cronograma de *calls* semanais entre Susep e B3 para acelerar o andamento dos 3 projetos.

No que diz respeito à Vinculação de Ativos Estrangeiros a B3 sinalizou que a solução que usa a conta da B3 na Câmaras Depositárias internacionais (Clearstream, Euroclear, etc.) é viável. COMAT entende que esta solução é a mais adequada porque aproveita a estrutura de disponibilização de dados das carteiras que a B3 já possui. Além disso a estrutura usaria a conta da B3 nas câmaras, sendo que a separação dos ativos para cada seguradora seria feita por subcontas. Com isso o custo para as seguradoras seria reduzido já que não seria necessária a abertura de contas individuais nas câmaras depositárias internacionais. Enquanto esta estrutura não estiver implantada a Susep continuará aceitando a oferta dos ativos estrangeiros para vinculação por meio de carta, que deve ser encaminhada mensalmente à COMAT com a posição atualizada do final do mês anterior.

O representante da AN-RE pontuou que ativos que não possuem ISIN como os Time Deposits não são registrados nas câmaras internacionais por serem ativos de emissão dos bancos e dessa forma não seriam atendidos pela estrutura proposta. O Coordenador da COMAT ponderou que este tema seria avaliado em maior detalhe para que se encontra uma solução adequada. Uma opção levantada foi exigir que Time Deposits fossem registrados na CETIP em modelo semelhante ao que ocorre com os CDBs de bancos nacionais.

#### **5) Prazo Médio de Repactuação – Alteração da Res CMN 4.444/15**

Em 22/2/2018 foi publicada a Resolução CMN 4.633/18 que alterou o Art. 23 da Resolução CMN 4444/15 incluindo um cronograma com reduções semestrais do limite mínimo do Prazo Médio de Repactuação exigido dos FIEs – Prev/Vida até a exclusão total dessa exigência em 31 de março 2020.

A Susep foi comunicada de que o assunto vinha sendo debatido no âmbito da MF e a linha de ajuste que se pretendia adotar. Mas, para diminuir riscos de vazamentos de informação, e em comum acordo com a SPE, acompanhou o assunto à distância, sem participar diretamente na redação da alteração.

A representante da SPE informou que se identificou uma distorção na inclinação da curva de juros de longo prazo que vinha afastando investidores estrangeiros. Apurou-se que a regra do Prazo Médio de Repactuação, ao não considerar os derivativos no seu cálculo, levou as seguradoras a operarem com LFTs sintéticas, concentrando a ponta comprada nos vencimentos

que garantiam o cumprimento do prazo regulatório, mas tendo como consequência a distorção observada.

Os participantes do mercado comentaram que desde o início do processo de discussão sobre a implantação dos prazos médios foi argumentado que o alongamento das carteiras deveria ser uma consequência dos prazos dos produtos e que a obrigação de ir contra o ALM geraria distorções. Afirmaram ainda que a regra dos prazos médios teve um custo alto e que esse custo foi pago pelos participantes.

Foi comentado ainda que se observa uma variação forte na curva dos papéis nos últimos 60 dias o que indica que houve vazamento da informação, apesar dos cuidados tomados para evitar tal fato.

Os participantes do mercado também ponderaram se a forma que foi adotada para desfazer a regra por meio de reduções semestrais teria sido a mais adequada. Apesar de entenderem a tentativa de suavizar a regra, afirmaram o mercado já teria precificado a maior parte do movimento.

O Coordenador da COMAT informou que apesar de a Susep nunca ter sido a favor da regra de Prazos Médios e não ter participado da decisão quanto a melhor forma de desfazer a regra do Prazo Médio de Repactuação, é responsabilidade dela zelar pelo cumprimento das normas e, portanto, irá cobrar o cumprimento dos prazos escalonados estabelecidos pela Resolução CMN 4.633/2018.

## 6) Incentivo ao investimento em títulos de projetos sustentáveis – Títulos Verdes

Projeto do BID para incentivar o financiamento de títulos relacionados a projetos sustentáveis. O projeto conta com a participação de numerosos órgãos governamentais (SPE, Susep, CVM, Previc, etc.) e entidades.

GT de trabalho da Susep propõe ajustes à Resolução CMN 4.444/2015 e à Resolução CNSP 321/2015. Os ajustes propostos seguem a linha de incentivar a aplicação nos referidos títulos, mas sem fazer nenhum tipo de imposição e por isso a expectativa é de que os ajustes propostos pela Susep tenham baixo impacto para os participantes do mercado.

Entre os ajustes propostos, o que tem mais impactos em relação às regras atuais é a inclusão na Resolução CNSP 321/2015 de um artigo exigindo que as supervisionadas definam a política de investimento para a aplicação dos seus recursos que deveria incluir, entre outros, critérios utilizados na observância dos princípios de responsabilidade ambiental, social e de governança.

Os participantes do mercado apontaram a dificuldade em se estabelecer o que seria um ativo com responsabilidade social, que na opinião deles é algo bastante subjetivo e inclusive levantaram alguns exemplos.

O Coordenador da COMAT afirmou que no âmbito dos trabalhos estuda-se a criação de um selo para ativos “verdes”.

Os representantes do mercado sugeriram que um incentivo mais objetivo e que poderia ser adotado seria uma redução do CMR para empresas que investissem em ativos “verdes”. O Coordenador-Geral da CGMOP ponderou que este tema poderia ser discutido no âmbito da Comissão Atuarial e Contábil, mas que estudos da Susep apontavam que o PLA do mercado como um todo era 2 vezes superior ao CMR e que, por isso, um incentivo desse tipo não faria muito sentido.

## 7) Estrutura FIE x FIFE em várias camadas

Coordenador da COMAT informou que a Resolução CMN 4.444 diferencia FIEs de FIFEs:

- Art. 17, § 4º: “Cada FIE, individualmente, deve observar o disposto no Capítulo III” (regras de investimento)
- Art. 17, § 6º: Os limites percentuais previstos no Capítulo III não se aplicam às carteiras dos FIFEs

Além disso a Resolução CMN 4.444 restringe os cotistas de FIFEs:

- Art. 17, § 3º: “Os Fife somente poderão ter como cotistas FIE”

Com isso concluiu que uma estrutura de gestão de Fundos Previdenciários onde um FIE (FIC) compra contas de um FIFE (FIC) que compra cotas de outros FIFEs (FI) não é permitida.

Por outro lado, não identificou restrições a uma estrutura em que um FIE (FIC) compre cotas de outro FIE (FIC) que compre cotas de FIFEs (FI).

A diferença prática das duas estruturas é que na segunda (2 FIEs e 1 FIFE) os limites de aplicação previstos na Res CMN 4444/2015 serão cobrados nas duas camadas de FIEs, enquanto que na estrutura que não é permitida os limites incidiriam apenas na primeira camada, já que as demais seriam formadas por FIFEs que não estão sujeitos aos limites da Capítulo III da Res CMN 4444/2015, conforme Art. 17, § 6º.

Foi ainda comentado que seria adequado ajustar a redação do Art. 17 da Res CMN 4444/2015 para que a possibilidade citada acima ficasse mais clara.

O Coordenador da COMAT afirmou também que entende o motivo da estruturação dos fundos em 3 camadas por questões de diferenciação de taxa de administração para diferentes clientes e pelo uso de gestores especialistas, porém destacou que uma estrutura com mais do que três camadas de fundos não é bem-vista pela SUSEP por questões de transparência. Assim, caso o mercado venha a utilizar estruturas desse tipo a SUSEP poderá atuar para desestimular tal prática.

Por fim foi proposto que o assunto fosse incluído na cartilha de investimentos.

## 8) Conceito: Empresa Ligada x Partes Relacionadas

Na última reunião da CIS a CNSEG apontou a existência de uma inconsistência entre os conceitos de Empresa Ligada e Partes Relacionadas da forma como são abordadas na Res CNSP 321/15 e Res CMN 4.444/15 respectivamente. Na opinião da CNSEG tal inconsistência poderia ter sido abordada no último ajuste da Res CNSP 321.

A COMAT analisou as normas e concluiu que não existe uma inconsistência, mas uma sobreposição dos conceitos quando aplicados à restrição que recai sobre emissores dos ativos das supervisionadas. Isto porque a definição de Sociedades Ligadas que consta na Res CNSP 321 é mais abrangente que o conceito de Partes Relacionadas da Res CMN 4.444. Na avaliação da COMAT esta sobreposição tem impacto reduzido e por isso não deveria ser uma prioridade do plano de regulação da Susep, porém o Coordenador da COMAT questionou aos representantes do

mercado se haveria algum impacto relevante que não estaria sendo capturado pela Susep. A representante da CNSEG avisou que analisaria a questão internamente e daria um retorno.

A representante da CNSEG questionou também se haveria abertura para uma agenda de ajustes normativos que não estejam no plano de regulação aprovado pela Susep, caso se verifique um interesse do mercado em algum tema específico. O Coordenador da COMAT e o Coordenador-Geral da CGMOP afirmaram que a Susep está sempre aberta a receber sugestões do mercado, e que dentro do possível, alguns temas que não foram priorizados no plano de regulação 2018 podem ser atacados. Mas a prioridade é a conclusão dos temas que constam do plano de regulação de 2018, muitos deles que são ainda um resquício de assuntos que estavam previstos no plano de regulação de 2017.

## **9) Investimento em Fundos com previsão de patrimônio líquido negativo**

A Susep havia solicitado à CNSEG que apresentasse uma proposta objetiva de ajuste da redação da Res CMN 4.444/15 que amenizasse a restrição imposta no Art. 6º, mas que ainda garantisse a restrição a investimentos em Fundos Estruturados que tenham risco real de exigir aportes adicionais dos seus cotistas em função de situações de PL negativo.

A CNSEG encaminhou uma proposta de exclusão do Art. 6º somada a um aumento na restrição de investimento em Fundos de Investimentos em Participações que ficaria limitada aos fundos do tipo Entidades de Investimento, sendo vetada para os FIPs que não estão enquadrados nesta modalidade.

O Coordenador da COMAT opinou que não considera viável a exclusão do Art. 6º. Mas que do ponto de vista da Susep seria possível um ajuste da redação do artigo que trate especificamente da restrição à alavancagem por meio de derivativos, semelhante ao que já existia na Resolução CMN 3308/2010. Ainda assim, essa opção precisaria ser avalizada pela SPE.

## **10) Próxima reunião da CIS**

A próxima reunião da CIS ficou agendada para 07/06/2018.