



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

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

**(INÍCIO – 10:00h, TÉRMINO – 13:00h)**

#### **PARTICIPANTES:**

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

Elder Vieira Salles, Denis Barreira Batista, Adriana Hennig de Andrade e Simone de Oliveira

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

Ernesto Serejo Costa

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

Érico Santos

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

Mario Rodriguez Amigo e Luiz Filipi Avelino

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

Roberto S. Takatsu

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

Alexandre H. Leal Neto e Vinícius Albernaz

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

Denis dos Santos Moraes e Gustavo Rezende

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

Rodrigo Botti

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

Luiz Henrique Carvalho e Marcelo Rodrigues de Souza Coutinho

##### **Representantes da BM&FBovespa:**

Regio Martins

#### **1) Abertura**

Na abertura da reunião o Coordenador da CGSOA (SUSEP) solicitou que fosse feita uma atualização da lista de indicados de cada entidade e empresa participantes da CIS, uma vez que se verificou que a lista estava desatualizada.

Foi proposto também uma agenda prévia de reuniões trimestrais para o ano de 2016, que viriam a acontecer na primeira quinta-feira dos meses de março, junho, setembro e dezembro.

Por fim, foi feita uma avaliação dos temas que haviam sido priorizados para discussão na primeira reunião da CIS ocorrida em 21/05/2014 e verificou-se que quatro dos temas ainda precisariam ser avaliados em diferentes níveis nas próximas reuniões, a saber:

- a. Diferenciação das normas relativas aos critérios de investimentos para cobertura de provisões de seguros e previdência: Apesar do tratamento diferenciado das provisões de previdência em relação às demais provisões, os representantes do mercado sugeriram que o assunto deveria ser tratado em uma norma específica.
- b. Revisão das normas que tratam da operacionalização dos investimentos em moeda estrangeira principalmente no que tange ao uso da conta corrente em moeda estrangeira (CCME). Ficou definido que este tema estaria entre as prioridades de análise para o ano de 2016.
- c. Revisão das Circulares Susep 338 e 339. Foi salientado que este era um assunto de competência da CGPRO, e que se encontrava em andamento.
- d. Revisão do Capítulo II do Título II da Resolução CNSP 321. O tema também foi tratado como prioridade para o ano de 2016.

## **2) Revisão do Capítulo II do Título II da Resolução CNSP 321**

O Chefe da DIMAT solicitou aos representantes do mercado segurado que encaminhassem à Susep suas sugestões de alteração da Resolução para que o trabalho de revisão de norma fosse mais célere e objetivo, o que foi acatado pelos participantes da CIS.

## **3) Cartilha de Investimentos do Mercado Supervisionado e divulgação de entendimentos técnicos**

O Coordenador da CGSOA informou que a Susep pretende elaborar uma Cartilha de Investimentos, a ser disponibilizado no site do órgão.

Com a cartilha pretende-se dar clareza e publicidade às interpretações da Susep quanto à aplicação das normas que regulam os investimentos das supervisionadas, principalmente em relação aos pontos que geram maior dúvida no mercado.

Para tanto, o Chefe da DIMAT solicitou novamente o auxílio das entidades representativas do mercado para que encaminhassem à DIMAT os principais questionamentos sobre as normas para que fossem incorporados ao documento.

Os representantes do mercado aproveitaram para informar que pretendem usar as federações representativas do mercado como canal centralizador das consultas acerca da aplicação das normas, evitando assim que diferentes supervisionadas recebam entendimentos divergentes sobre um mesmo tema. Os representantes da Susep se mostraram bastante favoráveis a essa medida e propuseram inclusive que fosse estabelecido um procedimento em que consultas individuais encaminhadas diretamente pelos supervisionados à Susep seriam primeiramente repassadas pela DIMAT às federações para que informassem se já haviam recebido algum parecer do órgão relativo àquele assunto.

## **4) Esclarecimento de dúvidas levantadas pela CNSEG a respeito da Res CMN 4444.**

Foram avaliadas as dúvidas encaminhadas pela CNSEG a respeito da aplicação da Res CMN 4444. Tanto a Susep quanto a SPE se posicionaram sobre os itens e ficou estabelecido que a Susep, após alinhar alguns entendimentos com a SPE, encaminharia à CNSEG uma resposta para

cada um dos itens. Foi destacado também que a Susep usaria o documento encaminhado pela CNSEG como ponto inicial de partida para a elaboração da Cartilha de Investimentos do Mercado Supervisionado.

Dentre os pontos discutidos, os mais relevantes foram:

- a) Foi esclarecido que o prazo para alongamento dos FAPI é de 180 dias a partir da publicação da norma, tanto para proponentes qualificados como não qualificados, e entram no cálculo de prazos médios da entidade aberta de previdência complementar.
- b) Foi apontado que a redação do § 4º do Art 3º da Res CMN 4444 leva a uma interpretação equivocada. A Susep concordou que a redação não está adequada e que o objetivo da regra seria permitir que os fundos (principalmente os FIEs previdenciários) pudessem manter em suas carteiras ações de emissão de partes relacionadas à supervisionada desde que estas ações sejam integrantes de índice de mercado. Assim, a Susep entende que a redação deverá ser ajustada. Este entendimento será aplicado também à Resolução CNSP 321.
- c) A limitação à realização de operações que resultem em patrimônio líquido negativo por parte dos fundos de investimento prevista no Art 6º da Res CMN 4444 inviabilizaria a aplicação em FIPs que normalmente possuem tal característica. A Susep informou que não tinha intenção de inviabilizar a aplicação em FIPs com a regra. Provavelmente, este tópico também seria objeto de uma alteração para excluir os FIPs e FIEEs desta regra.
- d) Esclarecimento quanto ao limite de aplicação em “fundos de índice de títulos públicos” com prazo médio de repactuação igual ou superior a 180 dias. Apesar da redação poder ser mais clara, foi levantada a possibilidade deste entendimento ser dado via parecer de orientação, sem necessidade de ajuste da norma. O entendimento da SUSEP é que o fundo de índice de títulos públicos não precisaria seguir o prazo.
- e) Dúvida quanto à interpretação dada para o termo “principal fator de risco” usado na definição dos fundos de investimento em renda variável que constam do artigo 9º da Res CMN 4444. A Susep informou que, em sua interpretação, os fundos em questão terão que restringir as aplicações de sua carteira somente aos ativos que se enquadram no perfil de “principal fator de risco” ou ativos de qualidade de governança superior. Isto seria necessário para garantir que a regra aplicada aos fundos fosse coerente com a regra aplicada às carteiras próprias. Nesse caso, os fundos que têm como *benchmark* os índices de mercado como o Ibovespa seriam classificados no inciso IV do Art 9º, que limita os investimentos a 25% do máximo permitido para a modalidade renda variável. Isto poderá gerar um problema grave, provocando inclusive a necessidade de desinvestimento de boa parte das carteiras de fundos previdenciários em ações. A Susep informou ser favorável a um ajuste da norma que desse tratamento igual, em termos de percentual de alocação, a todos os fundos de renda variável, em linha com as versões mais antigas da minuta da norma, ou que fosse dado um tratamento específico aos fundos que seguem índice de mercado.
- f) Dúvida se os BDRs nível II e III estão abrangidos pela alínea “a” do inciso IV do Art 9º. O entendimento apresentado pela Susep e SPE é de que os BDRs nível II e III não se enquadram no artigo em questão e, portanto, não são permitidos. Representantes do mercado alegaram que, em tese, os BDRs II e III apresentam maior qualidade do que os BDRs nível I, uma vez que sua emissão no Brasil tem participação direta da própria empresa que está captando recursos, o que não ocorre com os BDRs nível I. A Susep destacou que não descartava a possibilidade de permitir a aceitação dos BDRs nível II e III, mas que para isso seria necessário um ajuste da norma e que tais ativos seriam

enquadrados no artigo 11 (Modalidade Investimentos Sujeitos à Variação Cambial) e não no Art. 9º.

- g) Dúvida se a realização de operações compromissadas é considerado no cálculo do limite de 50% de exposição para obrigações ou coobrigações de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, estabelecido no inciso III do Art. 8º. O entendimento apresentado pela Susep é de que as operações compromissadas não devem ser consideradas no cálculo da exposição a obrigações ou coobrigações de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, já que o ativo garantidor referente a essa operação é o título dado como colateral da operação
- h) Dúvida se é permitido que os ativos garantidores tenham exposição de 100% a crédito privado. O entendimento apresentado pela Susep é que é permitida exposição de 100% a crédito privado, consideradno os limites de alocação previstos nos incisos II, III e IV do art 8º da Res CNSP 4.444/2015
- i) Dúvida de como deve ser calculado o limite de exposição a um determinado ativo permitido. A Susep esclareceu que o limite de exposição a um determinado ativo permitido é dado pelo produto entre a exposição permitida àquele ativo e o limite permitido à modalidade a qual aquele ativo pertence. Assim, por exemplo, é permitido que a sociedade supervisionada tenha 25% de seus ativos garantidores investidos em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, ainda que esse ativo represente 100% da exposição dentro da modalidade renda fixa.
- j) Dúvida sobre a expressão “prazo” no parágrafo 4º, inciso V do artigo 21. A SUSEP informou que a fórmula de cálculo do prazo médio de repactuação não contempla as operações com derivativos..
- k) Dúvida acerca do limite de 30% para emissão de ativos de renda fixa de SPE. A SUSEP informou que, independente da composição de ativos do inciso IV do artigo 8º, mais 5% poderão ser aplicatos em SPEs incentivadas.
- l) Dúvida acerca da prévia autorização para efetivação das operações compromissadas. Os representantes do mercado alertaram sobre a insegurança jurídica que tal situação acarreta, visto a possibilidade de ser negada a autorização, ou simplesmente revogada uma já concedida. Salientaram também o alto custo operacional que a solicitação de autorização introduzirá no processo e apontaram que um instrumento equivalente à carta de livre movimentação poderá ser uma alternativa para mitigar este custo. Por fim, os representantes da Susep e SPE observaram que o Art. 85 do Decreto Lei 73/66 veda que um ativo seja dado duas vezes para garantir uma mesma obrigação. Os representantes do mercado esclareceram que no caso das operações compromissadas o ativo é adquirido em caráter definitivo e vendido ao final do contrato, se satisfeitas todas as condições da compromissada. Entendem, também que o objetivo do Art. 85 do Decreto-Lei 73/66 mencionado pela norma era evitar, por exemplo, que uma seguradora comprasse um imóvel financiado, tendo como garantia o próprio imóvel, e entregasse o imóvel em garantia para a Susep, sem a sua autorização prévia, muito diferente do que ocorre nas compromissadas. A Susep revisitará o assunto.

**5) Exclusão da possibilidade de aplicação em *US Treasuries* na Modalidade Investimentos Sujeitos à Variação Cambial.**

O representante da FENABER demonstrou preocupação com a retirada das *US Treasuries* do rol de ativos aceitos na modalidade Investimentos Sujeitos à Variação

Cambial. Informou que a possibilidade de aplicação em tais ativos é extremamente relevante para as operações externas de resseguradores brasileiros. Assim, esta medida pode ter um forte impacto negativo no processo de internacionalização dos resseguradores com sede no Brasil.

Susep e SPE destacaram que nas discussões internas do governo foi levantado que não seria adequado permitir o investimento em *US Treasuries* e ao mesmo tempo limitar o investimento em *bonds* de emissão de outros países com relação diplomática junto ao Brasil. Assim, as opções seriam impedir a aplicação em *bonds* de emissão soberana ou permitir a aplicação em *bonds* de emissão de todos os países parceiros do Brasil. Como a segunda opção permitiria a aplicação em títulos com alto risco de crédito, optou-se pela exclusão das *treasuries*, já que seria possível o investimento indireto nelas por meio de fundos de investimento.

Em função da gravidade apontada pelo representante da FENABER, Susep e SPE se comprometeram a reavaliar a situação de forma a identificar uma solução para a mesma.

## **6) Uso de derivativos para *hedge* na Carteira Própria**

Levantou-se a necessidade de esclarecimento das situações em que o uso de derivativos é permitido na carteira própria das supervisionadas.

Representantes do mercado destacaram que os derivativos são importante ferramenta de *hedge* de balanço que, entretanto, não estariam diretamente ligados ao retorno dos ativos garantidores e, portanto, não estariam enquadrados na regra atual prevista na Res CMN 4.444 e na Res CNSP 321.

O representante da Susep destacou que este é um assunto que possivelmente seria tratado na revisão do Capítulo II do Título II da Resolução CNSP 321 mas, antes, seria necessária uma discussão entre SPE e Susep para definir se, de fato, este assunto está na alçada do CNSP ou se seria de responsabilidade do CMN.

Apesar disso, o representante da Susep informou que seria importante receber do mercado supervisionado propostas de ajuste da Res CNSP 321 acerca do tratamento de derivativos para *hedge*.

## **7) Aplicação em fundos multimercados**

O representante da CNseg observou que da forma como o normativo estabeleceu os critérios para a aplicação em cotas de fundos multimercados praticamente inviabiliza a aplicação de recursos nesses produtos. Esses fundos, em geral, permitem em seus regulamentos a realização de operações de alavancagem (expressamente vedada pela Resolução CMN 4.444/15 e pela Resolução CNSP 321/15).

Além disso, aqueles fundos multimercados cuja política de investimento permite a compra de ativos ou derivativos com risco cambial foram alocados na modalidade de investimentos sujeitos à variação cambial. Como também, em sua maioria, os regulamentos desses fundos preveem a exposição ao risco de moeda, mesmo que tal risco seja neutralizado por instrumentos derivativo, a alocação em cotas de fundos multimercado concorreria com a alocação em outros ativos sujeitos à variação cambial, cujo limite máximo de exposição é considerado baixo pelas entidades.

A sugestão dos representantes da CNseg e de suas federações associadas é que se estabelecesse um dado limite de exposição a fundos multimercados, mas que não houvesse

qualquer restrição quanto à política de investimentos desses produtos, como ocorre hoje no caso das entidades fechadas de previdência complementar, cujas diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos por elas administrados estão estabelecidas na Resolução CMN 3.792/2009. Uma mudança nessa direção necessitaria, entretanto, de uma revisão não só da Resolução CMN 4.444/15, como também do Capítulo II do Título II da Resolução CNSP 321/15.