

Conseguro

Flexibilização da Norma de Investimentos

Setembro de 2021

As Seguradoras* constituem mais de \$ 1 Trilhão investido sem considerar os seus ativos livres em dois tipos de carteiras

Números do Mercado

[80%] Carteira de acumulação

- ▶ **Gestão de recursos que considera o dever fiduciário assumido pela seguradora (EAPC) junto aos clientes de planos de carácter previdenciário**
- ▶ Ativos para lastrear as componentes de depósito em contratos de previdência na fase de acumulação dos PGBL e VGBL (“carteira de acumulação”), ou seja, exercer seu papel fiduciário quanto a gestão dos investimentos de seus participantes, com o intuito de maximizar o retorno sujeito ao perfil de risco informado pelo cliente.

[20%] Carteira de riscos

- ▶ **Gestão de recursos de provisões que tem como meta honrar os compromissos assumidos junto aos segurados**
- ▶ Ativos para lastrear as reservas técnicas de risco e uma parcela do capital (“carteira de risco”), ou seja, as obrigações das Seguradoras com base nos seus riscos assumidos. Faz parte do core destas companhias realizar a gestão dos ativos levando em consideração seus passivos de forma a maximizar o retorno sujeito a três variáveis relevantes: prazo, risco e liquidez.

* Entende-se como “Seguradoras” todas as supervisionadas SUSEP dentro do escopo da CMN 4.444/2015, nomeadamente as sociedades Seguradoras, sociedades de capitalização, EAPC e resseguradores locais.
Data base: Dezembro de 2019

A Carteira de Acumulação é uma carteira com o objetivo de realizar a gestão dos recursos dos participantes dos planos (PGBL e VGBL)

Objetivos da Carteira de Acumulação

- ▶ A **carteira de acumulação é uma carteira de ativos que a EAPC realiza a gestão dos recursos** considerando seu dever fiduciário junto aos participantes de planos previdenciários (PGBL e VGBL) **na fase de acumulação**.
- ▶ Tem por **objetivo buscar a “fronteira eficiente” dado o perfil de risco do cliente** (maximização do retorno vis-à-vis o risco).
 - ▶ As EAPCs tem um papel chave no compromisso com o participante a fim de **otimizar os retornos** e, conseqüentemente, o valor em acumulação para aposentadoria, **sujeito ao mandato de risco do participante**.
 - ▶ O mandato de risco implica na composição de ativos (renda fixa e/ou variável) que será aplicada na gestão dos investimentos no plano previdenciário.
 - ▶ Ao exercer a opção de conversão em renda (qualquer modalidade de benefício), o valor acumulado é transferido para a EAPC junto da sua obrigação no pagamento de benefício escolhido pelo participante. Portanto, na ótica da Seguradora, o montante deixa de ser uma “carteira de acumulação” e passa a ser uma “carteira de risco”.
- ▶ Em resumo, durante o período de acumulação, **o produto é uma “componente de investimento” dentro de um “contrato de seguro”**.
- ▶ Sob a ótica regulatória de investimentos desta carteira, as EAPCs devem seguir a CMN 4.444/2015, semelhante a carteira de riscos da Seguradora, **com algumas pequenas diferenças quanto aos limites***.

* Principais diferenças em renda variável (carteira de riscos: 49%; carteira de acumulação: 70%) e investimentos sujeitos a variação cambial (carteira de risco: 10%; carteira de acumulação: 20%). Existem outras diferenças para carteira de acumulação destinados exclusivamente a participantes qualificados e (res)Seguradoras vinculadas às operações em moeda estrangeira e de seguros de crédito à exportação.

A Carteira de Risco é uma carteira com o objetivo de garantir a suficiência e disponibilidade do ativo face as obrigações da Seguradora

Objetivos da Carteira de Risco

- ▶ A Carteira de Risco é uma carteira de ativos gerida pela Seguradora a fim de **honrar com suas obrigações de riscos assumidos junto de seus segurados**.
 - ▶ Por um lado as Seguradoras **estimam o volume de obrigações** (provisões técnicas de riscos) por meio de estudos atuariais e estatísticos levando em consideração as diretrizes regulatórias e contábeis vigentes.
 - ▶ Por outro realizam a **gestão dos ativos para lastrear estas reservas técnicas de risco** a fim de garantir aos seus clientes os pagamentos no prazo contratual.
- ▶ Faz parte do negócio da Seguradora realizar a gestão destes investimentos de forma adequada a fim de garantir a **suficiência (solvência) e disponibilidade (liquidez) do dinheiro para honrar com suas obrigações**.
- ▶ Portanto, é natural a **necessidade de considerar uma regulação destes investimentos** a fim de fornecer uma segurança adicional aos segurados de que as supervisionadas honrarão com os compromissos assumidos.
- ▶ Para este fim, as Seguradoras seguem atualmente a CMN 4.444/2015, a norma que orienta as supervisionadas a aplicação destes recursos.

No entanto, apesar dos avanços ao longo do tempo, a norma ainda é prescritiva face ao observado em outras jurisdições e impacta o setor











Contexto atual e principais pontos para reflexão

- ▶ Apesar dos objetivos destas carteiras serem diferentes, **estão sujeitos as mesmas orientações da CMN 4.444/2015, salvo por pequenas diferenças nos limites por classe de ativo***.
- ▶ O **regramento definido pela CMN 4.444/2015 é prescritivo** e as companhias **possuem pouca flexibilidade em diversificar seus investimentos** e conseqüentemente atingir seus objetivos por tipo de carteira:
- ▶ O **normativo remonta de um ambiente prudencial significativamente diferente do atual** e ao longo do tempo **foram realizados avanços e algumas flexibilizações das regras aplicáveis**
 - ▶ **Ambiente prudencial atual:** avanços significativos no ambiente prudencial por meio do **capital baseado em risco** (pilar 1), **supervisão e controle** (pilar 2) e **transparência** (pilar 3)
 - ▶ **Características do passivo:** regras externas a gestão impactam a capacidade das companhias em fazer frente aos desencaixes de caixa (ALM) ou em buscar a fronteira eficiente no caso dos fundos de previdência
 - ▶ **Custos operacionais:** gestão dos investimentos mediante aos limites disponíveis e/ou ao custo de Compliance decorrente das restrições normativas (ex: partes relacionadas)
- ▶ Nesse sentido, a EY auxiliou o mercado na **proposição de um regramento de investimentos orientado por princípios e apoiado na observância de práticas internacionais.**

* Principais diferenças em renda variável (carteira de riscos: 49%; carteira de acumulação: 70%) e investimentos sujeitos a variação cambial (carteira de risco: 10%; carteira de acumulação: 20%). Existem outras diferenças para carteira de acumulação destinados exclusivamente a participantes qualificados e (res)Seguradoras vinculadas às operações em moeda estrangeira e de seguros de crédito à exportação.

A abordagem baseada em princípios foi identificada na grande maioria dos países em que foi realizado o benchmark

Benchmark Internacional – Aplicação de Princípios












	 Brasil	AMERICAS			EMEIA					APAC	
	 EUA	 Chile	 México	 Reino Unido	 Alemanha	 França	 Espanha	 Portugal	 Japão	 Singapura	
Abordagens iguais para as carteiras de risco e de acumulação	✓	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Carteira de Risco baseada em princípios	X	✓	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Carteira de Acumulação baseada em princípios	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

- ▶ Alguns dos países, como EUA e Chile, consideram abordagens diferentes para as carteiras de risco e de acumulação. Mas, em sua grande maioria, independente da separação de um normativo dedicado a carteira de risco e de acumulação, **o modelo baseado em princípios**.
- ▶ O único caso, como mencionado na análise externa, é a carteira de risco no Chile, provavelmente decorrente do ambiente prudencial de capital de risco existente no país (conceito de “margem de solvência”).

Além dos princípios, alguns dos países pesquisados adotam limites simplificados para uma das carteiras de investimentos

Benchmark Internacional – Abordagem “Full” Principiológica

- ▶ Com referência aos países pesquisados que adotam um normativo de investimento baseado em princípios, uma parcela significativa, considerando seu ambiente prudencial, **não aplica limites por modalidade ou contraparte ou alocação.**

	 Brasil	AMERICAS			EMEIA				APAC		
	 EUA	 Chile	 México	 Reino Unido	 Alemanha	 França	 Espanha	 Portugal	 Japão	 Singapura	
Não possui limites	X	X	X	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓

- ▶ **Países que possuem “limites simplificados”** (exceto o Chile, que se encontra no ambiente baseado em regras) **para uma das carteiras de investimento: de risco ou de acumulação.**
 - ▶ Carteira de Risco: EUA e México definem um conjunto de limites por modalidade
 - ▶ Carteira de Acumulação: México e Portugal definem um conjunto de limites por modalidade
- ▶ Um caso a se destacar é **Portugal que, durante um determinado período, adotou uma “transição” de modelo baseado em regras para um modelo “puramente” baseado em princípios.**
 - ▶ Carteira de Risco: não adota mais limites
 - ▶ Carteira de Acumulação: limites simplificados ampliados periodicamente, com tendência de não se adotar mais limites.

Em resumo, as práticas internacionais vão de encontro a um normativo menos prescritivo e mais principiológico

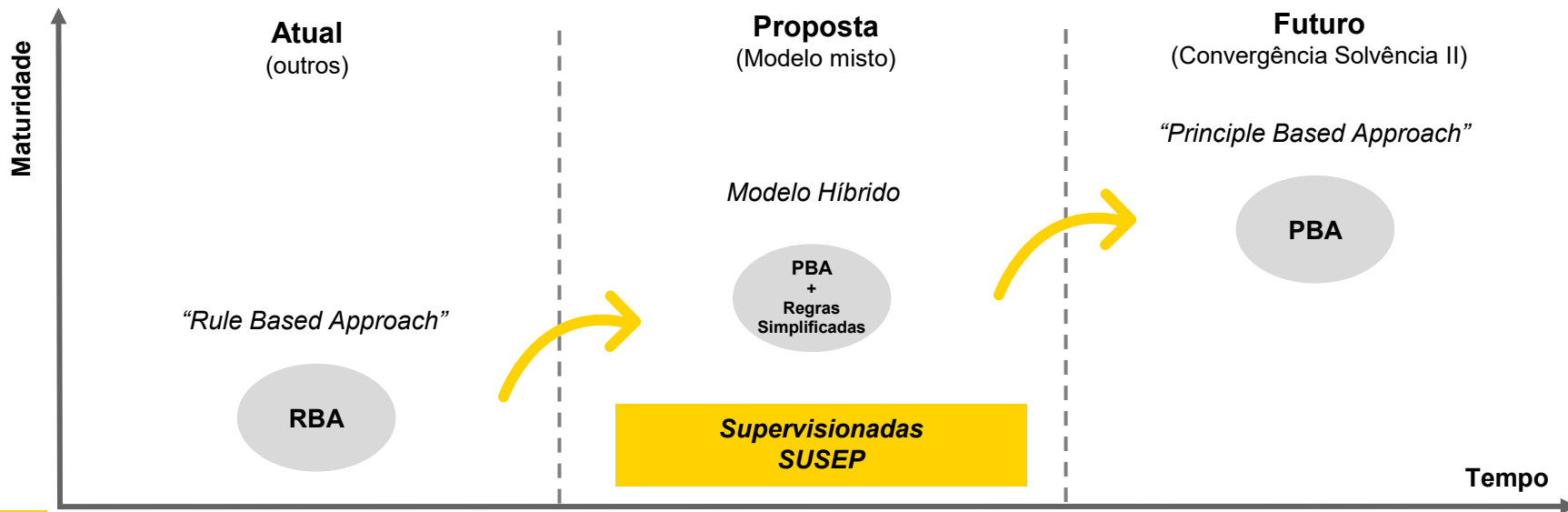
Benchmark Internacional – Conclusões

- ▶ **Foram selecionados países com mercado segurador significativamente desenvolvidos em três regiões geográficas** para avaliação das principais características da regulação que norteia os investimentos das seguradoras.
 - ▶ Americas: **EUA, Chile e México**
 - ▶ EMEIA: **Reino Unido, Alemanha, França, Espanha e Portugal**
 - ▶ APAC: **Japão e Singapura**
- ▶ Para aquelas jurisdições que **não segregam as carteiras** (México, Alemanha, França e Espanha) a norma é baseada em princípios. Portanto, as Seguradoras têm a **flexibilidade de buscar a função objetivo da carteira, independentemente do enquadramento regulatório**.
- ▶ **Quase a totalidade dos países possuem uma norma baseada em princípios**, tanto para a carteira de risco quanto para a carteira de acumulação
- ▶ Para algumas jurisdições, como EUA, México, Portugal e Singapura, adicionalmente aos princípios, são impostos limites a determinadas classes de ativo, mas de uma forma simplificada, isto é, pouco prescritivo.
- ▶ **Chile é o único país analisado** que possui uma abordagem semelhante àquela aplicada atualmente no Brasil **para a carteira de risco: *rule-based approach***. No entanto, vale ressaltar que o ambiente prudencial no Chile é baseado na margem de solvência (capital regulatório baseado apenas em prêmios e sinistros).

Neste contexto, a proposta é seguir para um modelo baseado em princípios e regras simplificadas, pavimentando a convergência para o modelo futuro

Proposta de Flexibilização - Transição

- ▶ A proposta de flexibilização é conduzir para um modelo híbrido, com abordagem baseada em princípios (PBA) e com um conjunto de regras simplificadas face ao cenário atual.



Carteiras

- ▶ Carteiras de risco e de acumulação estão sob as mesmas **regras** de investimentos, exceto com pequenas diferenças nos limites de aplicação

- ▶ Carteiras de risco e de acumulação estão sob os mesmos **princípios** de investimentos, mas sujeitos a função objetivo e a mandato de risco diferentes

O “chassi” da proposta é principiológico, porém com limites simplificados por classe de ativo, concentração e flexibilização de partes relacionadas

Direcionadores		Proposta
PBA	1 Alcance	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Supervisionadas SUSEP, ou seja, Seguradoras, Resseguradoras Locais, EAPC. Empresas de Capitalização. ▶ No entanto, há espaço para que outras entidades converjam para a proposta baseada em princípios. Deve ser avaliado, no entanto, a maturidade do ambiente prudencial no qual estão inseridas estas entidades*.
	2 Princípios	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Princípios a serem considerados na gestão dos investimentos: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Princípio da Pessoa Prudente ▶ Liberdade de investimentos ▶ Localização de ativos ▶ Os princípios são aplicáveis a carteira de risco e acumulação. Logo, pode-se considerar uma única norma, sem impacto sobre a gestão de investimentos destas carteiras.
Regras Simplificadas	3 Limites	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Limites simplificados por modalidade e contraparte, por carteira ▶ A alocação tem que respeitar os princípios
	4 Partes relacionadas	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Flexibilidade na operação com partes relacionadas: <ul style="list-style-type: none"> A. Limite simplificado para investimentos em papéis emitidos por partes relacionadas B. Sem vedação para aquisições de papéis através de partes relacionadas ▶ A alocação tem que respeitar os princípios dos investimentos, a transação ocorrer a valor de mercado e não gerar benefício as partes

* Exemplos: Pilar 1 – Mensuração (Capital mínimo exigido, provisões técnicas), Pilar 2 - Governança (Exigências qualitativas e normas de supervisão, riscos próprios e avaliação de Solvência); Pilar 3 – Divulgação (Relatórios de supervisão e divulgação pública, transparência etc.)

Os princípios de investimentos adotados pela maioria dos países são os princípios de Solvência II

Detalhamento dos Princípios

- ▶ Os princípios abaixo foram extraídos de Solvência II, como referência de boas práticas prudenciais. As Seguradoras dos países signatários de Solvência II devem investir a totalidade dos seus ativos segundo o Princípio da Pessoa Prudente e outros direcionadores de Solvência II listados abaixo:

Princípio da Pessoa Prudente

- ▶ Realização de investimentos de forma a **garantir a segurança da carteira, diversificação, liquidez e rentabilidade** em ativos em que **os riscos possam ser identificados, mensurados, geridos e comunicados** adequadamente, **levando em consideração à natureza dos elementos do passivo**

Liberdade de investimento

- ▶ **Livre escolha dos ativos para investimento** (não imposição de investimentos em determinados ativos)

Localização de ativos

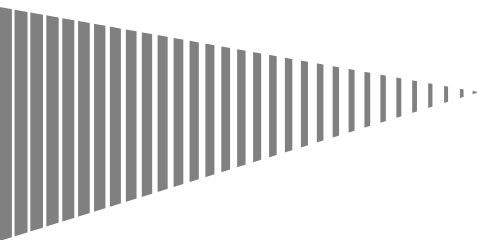
- ▶ Permissão de investimentos em qualquer jurisdição

- ▶ Estes princípios são baseados no IAIS, *Insurance Core Principle 15 Investments*, e boa parte dos países estudados no benchmark regulatório empregam os mesmos princípios quando de um ambiente regulatório principiológico na realização dos investimentos.

A flexibilização dos investimentos apresenta um conjunto de benefícios e vai de encontro com as expectativas dos stakeholders deste mercado

Benefícios Esperados com a Flexibilização

Carteira	Benefícios face ao cenário atual
Risco	<ul style="list-style-type: none">▶ Estratégia de gestão de ativos e passivos mais eficiente considerando o apetite de risco e objetivos financeiros gerais▶ Ampliação da função da gestão integrada dos riscos com papel relevante no controle dos riscos financeiros▶ Impacto na estratégia da comercialização de produtos a partir da maior liberdade dos investimentos para fazer frente aos riscos assumidos (passivo)▶ Aumento na competitividade do mercado segurador
Acumulação	<ul style="list-style-type: none">▶ Maior potencial de otimização do risco e retorno conforme perfil do cliente▶ Redução de custos operacionais e de estruturação com potencial benefício na rentabilidade do produto▶ Aumento da competitividade do mercado previdenciário no período de acumulação face a outros instrumentos▶ Aumento da responsabilidade previdenciária



EY

Building a better
working world