

Por que seguradoras diferem de bancos

Outubro/2014



A Insurance Europe agradece à instituição acima pela tradução e revisão deste relatório para a língua portuguesa.

Tradução: Sandra Mathias Maia

Revisão: Bernardo Graciolli e Leonardo Dinis

Sobre a Insurance Europe

A Insurance Europe é a federação europeia de seguros e resseguros. Por intermédio de suas associações nacionais de seguradoras de 34 países, a Insurance Europe representa todos os tipos de empresas de seguros e resseguros, por exemplo, companhias pan-europeias, de crédito, mútuas e PMEs. A Insurance Europe, sediada em Bruxelas, representa empresas que são responsáveis por cerca de 95% do total da receita de prêmios da Europa. O seguro oferece uma importante contribuição para o crescimento e desenvolvimento econômico da Europa. As seguradoras europeias geram uma receita de prêmios de mais de 1,110 bilhão de euros, empregam quase um milhão de pessoas e investem mais de 8,500 bilhões de euros na economia.

Índice

Sumário Executivo	4
Introdução	6
Seção I – Por que seguradoras diferem de bancos	
I. Seguros	8
I.1 Seguros não-vida	9
I.2 Seguros de vida	10
I.3 Seguradoras na qualidade de investidores	12
I.4 Resseguros	16
II. Bancos	18
III. Comparação dos balanços patrimoniais	21
IV. Visão geral dos riscos enfrentados por bancos e seguradoras	22
IV.1 Principais riscos enfrentados pelas seguradoras	22
IV.2 Principais riscos enfrentados pelos bancos	24
IV.3 Foco nos dois principais riscos	26
Seção II – Perguntas e respostas	
1. Seguradoras de grande porte são automaticamente consideradas sistemicamente em risco?	31
2. As atividades de seguro são sistemicamente arriscadas?	33
3. Por que a AIG faliu?	34
4. Qual a diferença entre a resolução de seguradoras e a resolução de bancos?	36
5. As atividades dos resseguradores são sistemicamente arriscadas?	38
6. As exigências de capital do setor bancário (Basileia III) também são apropriadas para as seguradoras?	42
7. Quais podem ser as consequências de impor às seguradoras exigências de capital excessivas?	44
8. Faz sentido a adoção de uma exigência de índice mínimo de alavancagem para seguradoras?	45
9. O que é Solvência II e sua estrutura é apropriada e suficiente para a regulação efetiva das companhias de seguros europeias?	47
10. Por que seguradoras utilizam derivativos?	49
11. As seguradoras participam de atividades dos bancos-sombra e isto é problemático partindo de um ponto de vista sistêmico?	51

Sumário executivo

Na esteira da crise do setor bancário de 2007/2008, um número significativo de reformas foram introduzidas pelos formuladores de políticas internacionais, europeus e nacionais em resposta aos problemas no setor bancário, que afetaram negativamente toda a economia. Estes esforços para promover mercados financeiros sólidos e estáveis contam com o apoio total da indústria de seguros.

Uma tendência preocupante, no entanto, surgiu. Várias iniciativas regulatórias voltadas para as atividades bancárias foram finalmente transpostas para outras indústrias financeiras, sem que se fizesse uma distinção adequada entre os modelos de negócios imensamente diferentes que compõem o setor financeiro.

Bancos e seguradoras têm modelos de negócios extremamente distintos e desempenham papéis bastante diferentes na economia. A principal atividade de seguradoras e resseguradoras é a diversificação de risco e transformação de risco, enquanto a dos bancos é a acumulação de depósitos e a concessão de empréstimos, juntamente com a prestação de uma variedade de serviços baseados em taxas.

Conseqüentemente, o balanço patrimonial das seguradoras é economicamente estável, uma vez que o exigível a muito longo prazo do segurado é compatível com o ativo de igual duração. No caso dos bancos, que participam da transformação de vencimento, ativo e passivo não são compatíveis, e a duração média do ativo da maioria dos bancos é, em geral, maior do que a duração média do seu passivo.

Seguradoras e bancos também desempenham papéis muito diferentes em relação ao funcionamento eficiente da economia como um todo. Bancos são parte do sistema de pagamento e liquidação, e via seu papel como provedores de crédito, são o principal canal de transmissão da política monetária dos bancos centrais. As seguradoras oferecem uma importante contribuição para o crescimento econômico, garantindo a consumidores e empresas proteção contra eventos negativos. Embora este papel também seja crucial para o funcionamento da economia, não há vínculo soberano e as conexões são substancialmente distintas. Em particular, não existe vínculo no balanço patrimonial entre seguradoras e também não há “seguradora central” como há um banco central.

Os perfis de risco de companhias de seguros e de bancos também diferem fundamentalmente.

As companhias de seguros estão, principalmente, expostas ao risco de subscrição, ao risco de mercado e ao risco de incompatibilidade entre ativo e passivo, considerando que os riscos mais significativos aos quais os bancos estão expostos são risco de crédito, risco de liquidez e risco de mercado. É importante ressaltar que os riscos enfrentados por uma seguradora dependem tanto do ativo quanto do passivo, e da forma como eles interagem.

De um ponto de vista macroprudencial, o principal modelo de negócios do seguro não gera risco sistêmico que é transmitido diretamente para o sistema financeiro. Há risco muito menor de propagação, maior possibilidade de substituição e menor vulnerabilidade financeira em seguros em comparação ao setor bancário. A situação financeira de seguradoras piora a um

ritmo muito mais lento do que a de bancos, e mesmo se uma seguradora não enfrentar problemas, uma liquidação não-forçada é muito mais fácil, desde que as seguradoras se esforcem para que os sinistros futuros estimados pelos segurados sejam compatíveis com ativos suficientes; isso facilita a transferência ou o *run-off* de suas carteiras.

A Insurance Europe defende reformas apropriadas nos padrões regulatórios e de supervisão para seguradoras que preservarão uma indústria sólida e competitiva e que fomentarão a confiança do consumidor. Entretanto, a hipótese muito comum de que a regulação que é válida para o setor bancário deve ser válida para o seguro está equivocada. As regras aplicadas ao seguro devem refletir integralmente as profundas diferenças entre os modelos de negócios e perfis de risco dos dois mercados. A adoção para seguradoras de estruturas regulatórias inspiradas no setor bancário terá um impacto extremamente negativo no mercado e na economia como um todo.

Introdução

O setor financeiro na Europa muitas vezes é visto como uma única indústria interligada. Trata-se de uma visão demasiado simplificada, tendo em vista que o setor é composto de diferentes indústrias, cada qual com seu próprio objetivo para atender as necessidades distintas de seus clientes. Neste contexto, a percepção deturpada de que bancos e seguradoras são semelhantes leva à suposição igualmente deturpada de que a regulação do setor bancário pode ser usada como um modelo para a regulação do seguro. Isto muitas vezes acarreta um resultado insatisfatório para todas as partes.

Bancos e seguradoras precisam de estruturas regulatórias diferenciadas e específicas que reflitam integralmente as profundas diferenças entre os modelos de negócios e perfis de risco das duas indústrias. A Insurance Europe tem se deparado frequentemente com simplificações excessivas por parte de alguns formuladores de políticas e instituições governamentais, que muitas vezes também parecem crer que bancos e seguradoras são semelhantes e que devem, portanto, ser submetidos a regulações semelhantes. Na verdade, adotar para seguradoras estruturas regulatórias inspiradas no setor bancário teria um impacto negativo substancial no setor e na economia como um todo.

Este relatório está organizado em duas seções:

- A Seção I fornece uma visão geral dos modelos de negócios de bancos e seguradoras, principais atividades e geradores de valor, os comparando e diferenciando. É dispensada especial atenção aos diferentes riscos que bancos e seguradoras enfrentam em consequência de suas atividades e às implicações dessas diferenças para a exposição ao risco, tanto em termos institucionais quanto de todo o sistema.
- A Seção II abrange as implicações resultantes para a efetiva regulação de seguradoras. Isso se dá por meio de uma série de perguntas que são feitas e então respondidas; as perguntas abordam uma série de temas e questões que surgem com frequência em discussões atuais sobre os desdobramentos regulatórios. Para cada pergunta, são dadas tanto uma resposta curta como uma longa; isso reflete o fato de que a ideia subjacente por trás de cada resposta é clara, mesmo que possam trazer embutidos argumentos complexos. A principal mensagem transmitida é que abordagens regulatórias distintas são necessárias em termos de companhia e que uma abordagem baseada na atividade é a mais adequada em termos macroeconômicos.



Seção I – Por que seguradoras diferem de bancos

I. Seguros

O seguro protege pessoas físicas e jurídicas contra o risco de eventos imprevisíveis

As seguradoras existem para assumir os riscos enfrentados pelos segurados e agregá-los em um consórcio de risco que ofereça proteção contra um possível evento negativo futuro. Paga-se um prêmio às seguradoras, o qual é determinado de acordo com o perfil específico dos riscos que eles cobrem. Cada segurado deve pagar um prêmio justo em conformidade com o risco de sinistro que é arcado pelo consórcio.

O seguro transforma o risco, daquele enfrentado inteiramente por um único indivíduo para aquele arcado coletivamente por um grande número de segurados. De um ponto de vista financeiro, o seguro transforma um possível grande e financeiramente inviável sinistro futuro em um muito menor, na forma de pagamentos periódicos de prêmio. O preço do seguro deve ser aquele que o indivíduo está preparado para pagar o menor e conhecido prêmio, em troca de não ter que pagar o custo financeiro possivelmente muito alto e desconhecido do evento segurado.

Figura 1: Seguro é a transferência do risco



O valor social do seguro é significativo, uma vez que pessoas físicas e jurídicas são, em geral, igualmente avessas a risco. Seu medo de grandes sinistros impediria a atividade econômica na ausência de cobertura de seguro. Realmente, é justo dizer que a sociedade moderna não pode funcionar e prosperar sem o seguro. Por oferecer proteção aos indivíduos, bem como um modelo de negócios viável para as seguradoras, o seguro também pode ser considerado uma das inovações financeiras mais bem-sucedidas.

Diversificação de riscos

A lei dos grandes números é a essência do seguro

Diversificação de riscos é a essência do modelo de negócios de uma seguradora e, portanto, é indispensável entender por que e como ela funciona. A pré-condição para o seguro funcionar corretamente é que os riscos segurados não devem, tanto quanto possível, guardar correlação (independentes uns dos outros). Para atingir uma exposição a esses riscos que não guardam correlação, as seguradoras precisam vender apólices diversificadas. Esta diversificação se aplica a produtos, áreas geográficas ou mercados. Quanto mais diversificadas as apólices vendidas por uma seguradora, menor será a interdependência entre eventos segurados, e maior a probabilidade de que as perdas reais se aproximem das perdas estimadas. Esta é a chamada lei dos grandes números, que é a essência do seguro. Quando ela é exercida, as seguradoras podem cobrir os sinistros reais ocorridos sem recorrer ao capital ou à cobrança de prêmios adicionais¹.

Segurabilidade

Há limites quanto a que produtos de seguro podem cobrir

Há, no entanto, limites intrínsecos quanto a que produtos de seguro podem cobrir. De fato, nem todos os riscos se prestam a serem segurados, por exemplo porque o risco de sinistros simplesmente é muito alto ou impossível de prever, ou porque o segurado tem motivos para causar um sinistro (isto é chamado de risco moral). Uma das principais responsabilidades que as seguradoras têm é avaliar corretamente se os riscos específicos se enquadram ou não nessa classificação. Para que um risco seja segurável, vários princípios devem ser observados. Eles não constituem uma fórmula rigorosa, mas sim um conjunto de critérios básicos que devem ser seguidos².

I.1 Seguros não-vida

Seguros não-vida é o termo geralmente utilizado para contratos que garantem proteção contra o risco de eventos adversos com uma consequência financeira negativa. O segurado paga um prêmio em troca de uma promessa de ser indenizado futuramente pelas consequências financeiras de um evento coberto, observadas as condições estipuladas no contrato.

Uma grande parcela destes produtos é também chamada de propriedade e responsabilidade (P&C, na sigla em inglês), porque protege contra perdas patrimoniais e/ou contra responsabilidade civil legal que venha a resultar de prejuízo ou dano causado a bens de terceiros. Se para um indivíduo não-segurado tais eventos podem causar falência, o modelo de

¹ Há situações em que a lei dos grandes números não funciona (por exemplo, a correlação de riscos é perfeita ou alta). O risco associado a isto pode ser mitigado com instrumentos de transferência de risco, como por exemplo resseguro.

² Para mais detalhes, favor ver artigo "Como funciona o seguro".

negócios das seguradoras de P&C torna possível a aceitação destes riscos. Alguns exemplos de produtos de seguro de P&C que se tornaram uma característica do cotidiano são seguro automóvel, seguro residencial (ou de locatários), seguro de inundação (ou seguro de catástrofes da natureza em geral).

O seguro saúde é um tipo especial de seguro não-vida que protege contra o risco de despesas médicas incorridas. As características peculiares de planos de seguro variam entre países e os planos de seguro saúde podem ser administrados de forma centralizada, seja por um governo, uma seguradora privada, uma entidade sem fins lucrativos ou uma combinação destes.

Figura 2: Seguro de saúde, P&C e acidentes na Europa (prêmios e sinistros pagos em 2013)



O sucesso de uma operação de seguro não-vida depende da capacidade de uma companhia de seguros segmentar e precificar corretamente os riscos que ela subscreve, distribuir os riscos, tirar proveito da diversificação e otimizar os custos operacionais. O lucro financeiro obtido com seus investimentos garante às seguradoras não-vida uma receita adicional e afetará a forma de precificar os prêmios.

1.2 Seguros de vida

O seguro de vida fornece proteção aos segurados contra as consequências financeiras de morte e morbidade, assim como soluções em matéria de acumulação em vida de longo prazo e previdência.

Figura 3: Prêmios e benefícios de seguros de vida pagos em 2013 na Europa



A proteção é obtida via diversificação do risco vida (biometria) e beneficia famílias ao preservar seu bem-estar em caso de um evento desafortunado. O seguro de vida pode ser comprado para uma duração ilimitada ou para um prazo pré-definido. O primeiro é conhecido como seguro de vida inteira e é certo oferecer uma indenização, uma vez que cobre toda a existência do segurado. O outro é conhecido como seguro de vida a termo e cobre um certo número de anos com base em um determinado prêmio.

O seguro de vida pode ter outras finalidades. Primeiro, ele pode assumir o risco de longevidade e, dessa forma, ajudar os segurados a atenuar o risco de viver além do tempo que seu ativo financeiro durar. Isto é feito por intermédio de um produto chamado renda vitalícia (previdência privada), que converte um valor acumulado em vida pelo segurado em uma renda regular garantida durante toda a sua existência. Esta renda é determinada utilizando-se uma taxa de renda vitalícia, que é um percentual de toda a soma de dinheiro investido na renda vitalícia. Na fase de contribuição, as seguradoras de vida cobram prêmios regulares e gerem tais prêmios de forma segura em longo prazo. Na fase do pagamento (aposentadoria), elas garantem benefícios de previdência de uma forma eficaz.

Existem vários tipos de renda vitalícia, dependendo de uma série de fatores, como por exemplo número de beneficiários (renda vitalícia individual ou conjunta), indexação devido à inflação (aumento de renda vitalícia), surgimento de problemas de saúde (renda vitalícia aumentada ou diminuída) e parcela da acumulação em vida que permanece investida (renda vitalícia flexível ou investimento). Entretanto, o benefício que todas têm em comum é que oferecem um fluxo de receita ao longo da vida, o que é garantido. Tais soluções em previdência privada estão ganhando destaque na Europa, tendo em vista que os planos públicos de previdência estão sob tensão em decorrência do envelhecimento das populações. Além disso, uma vez que não existem pré-condições nos programas de previdência privada, as pessoas podem comprar plano de previdência individual e depois mantê-lo, independentemente de quando elas estão empregadas ou quem as está empregando na Europa. Com as soluções em previdência individual financiada pelo setor privado, as pessoas têm a liberdade de escolher quando, quanto e que cobertura querem, de acordo com sua situação e necessidades.

O seguro de vida também pode servir como apoio para criação de riqueza privada de longo prazo, considerando que as seguradoras de vida oferecem um leque de opções em investimentos (como por exemplo apólices de seguro dotal e apólices de seguro associadas à unidade de participação). Isto constitui um importante benefício social, especialmente em jurisdições com uma condição limitada de riqueza, ou nas quais os cidadãos têm menos confiança nesse aspecto.

I.3 Seguradoras na qualidade de investidores³

Por que as seguradoras investem?

Investir é uma consequência natural do modelo de negócios do seguro

As seguradoras devem investir os prêmios que cobram dos segurados para pagar sinistros e benefícios em suas apólices e cobrir seus custos operacionais e de capital. Neste sentido, investir é uma consequência natural do modelo de negócios do seguro.

Levando em consideração que os produtos de seguro de vida e previdência privada são particularmente de longo prazo (de 5 a 30 anos e mais) o objetivo das seguradoras é investir em ativo de duração equivalente. O princípio da compatibilidade entre ativo e passivo permite às seguradoras sempre cumprir suas obrigações para com os segurados. Isso também significa que as seguradoras precisam acessar uma ampla gama de ativos que possibilite a elas coincidir suas necessidades de passivo e que permitam a diversificação da carteira. Elas também precisam fazer uso de derivativos para ajudar a melhorar sua compatibilidade porque muitas vezes não há disponibilidade suficiente de ativos adequados (ver seção II, pergunta 10).

Figura 4: Ativos institucionais sob gestão na Europa – 31 de dezembro de 2012

Companhias de seguros	€8,400 bilhões
Fundos de pensão	€4,200 bilhões
Investidores do varejo	€3,900 bilhões
Fundos soberanos	€600 bilhões
Dotal e fundações	€300 bilhões
Indivíduos com patrimônio líquido elevado	€1,200 bilhão

Fontes: Insurance Europe, OECD, EFAMA, SWF Institute, Forbes

O lucro proveniente de investimentos representa, portanto, um componente essencial de uma série de produtos de seguro. Esta grande acumulação de ativos garantindo produtos de longo prazo das seguradoras torna a indústria de seguros o maior investidor institucional na Europa⁴.

³ Para informações mais detalhadas sobre seguradoras na qualidade de investidores, favor ver estudo de 2013 de Insurance Europe and Oliver Wyman: "Financiando o futuro: O papel das seguradoras na qualidade de investidores institucionais".

⁴ O relatório estatístico anual da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) identifica como investidores institucionais os fundos de pensão, as companhias de seguros e companhias de investimento, como por exemplo fundos soberanos. Bancos não são considerados investidores institucionais.

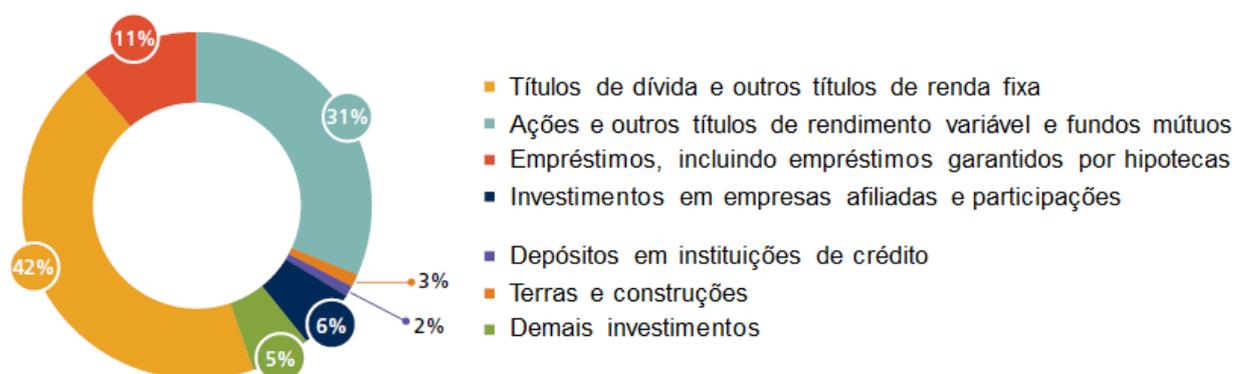
Como as seguradoras investem?

As estratégias de investimento das seguradoras são determinadas pela duração e previsibilidade de seu passivo

As estratégias de investimento das seguradoras são determinadas, principalmente, pela duração e previsibilidade do seu passivo. A duração determina o horizonte de tempo durante o qual a seguradora pode investir, enquanto a previsibilidade determina a liquidez dos investimentos. O passivo do seguro é, em geral, ilíquido, como no caso da renda vitalícia ou do seguro de vida que implica pagamentos previsíveis e de longo prazo aos segurados, contra os quais as seguradoras podem fazer investimentos ilíquidos e de longo prazo. Porém, alguns ramos de seguro, como por exemplo seguro de propriedade, são menos previsíveis e exigem carteiras de investimento líquidas.

No seguro de propriedade e responsabilidade, a natureza do passivo é tal que as seguradoras adotam uma alocação de ativo relativamente conservadora que consiste, basicamente, de ativo de renda fixa alinhado à duração do passivo. A liquidez também desempenha um papel mais importante na estratégia de investimentos, considerando a duração menor dos contratos não-vida. Os resultados de investimento são, por conseguinte, um componente de lucro secundário para as seguradoras não-vida, após os resultados de subscrição.

Figura 5: Carteira de investimentos das seguradoras europeias – 2012



Se uma garantia está incluída no contrato de seguro, ela servirá como um indicador de desempenho mínimo do investimento, porém, a estratégia de investimentos de uma seguradora será sempre pensada para ultrapassar o lucro correspondente àquele que foi garantido aos segurados. As seguradoras sempre buscam o melhor *trade-off* entre risco e lucro dentro dos limites de duração, liquidez e retorno gerados por seu passivo.

Quais são os benefícios dos investimentos das seguradoras?

Para os segurados

Escolha do risco de investimento

Na concepção de longo prazo das seguradoras significa que elas podem oferecer aos segurados um leque de opções para o componente relacionado com o investimento de seus produtos de seguro: desde exposição associada à unidade de participação para aqueles que se mostram dispostos a assumir um grau de risco maior, até produtos com participação nos lucros em que o risco é compartilhado (e em geral há uma proteção de capital ou uma garantia de lucro mínimo), para produtos do tipo renda vitalícia integralmente garantidos em que não há risco de mercado para o segurado.

Investindo em longo prazo os segurados têm possibilidade de acessar o prêmio de risco e, implicitamente, rendimentos mais altos embutidos em uma ampla gama de investimentos que compensam o risco de deter ativos com vencimentos mais longos. Pelo fato do passivo das seguradoras geralmente ser ilíquido, o ativo também pode ser detido por muito tempo, permitindo a diversificação de risco ao longo do tempo, assim como em todas as categorias. Sua perspectiva ilíquida de longo prazo permite às seguradoras ter uma grande flexibilidade sobre que ativo vender em um determinado momento e evitar vendas forçadas durante períodos de volatilidade de preços. Isto dá aos segurados acesso ao prêmio de risco do ativo, cuja volatilidade evitará que muitos deles invistam. Os segurados também obtêm acesso ao prêmio de iliquidez embutido no ativo de longo prazo (os devedores de taxas de juros mais elevadas estão dispostos a pagar para fundos comprometidos com um período longo).

Acesso à expertise em investimentos

As seguradoras têm expertise em investimentos e serviços de informações que os próprios segurados, de uma forma viável, não podem ter. Isso permite que as seguradoras ofereçam aos segurados um desempenho financeiro competitivo no longo prazo, o que é essencial, principalmente, nos contratos de seguros de vida e produtos de previdência em que os benefícios se acumulam com o tempo e são orientados pelo desempenho dos investimentos. No caso de produtos associados à unidade de participação, as seguradoras oferecem aos segurados assessoria e serviços para alocação do prêmio em um investimento ideal. Muitas tendências em comportamento humano que levam a decisões ruins em investimento individual⁵ podem ser evitadas quando se confia em uma instituição com uma filosofia de investimento de longo prazo. Além disso, o custo do investimento (taxas anuais de gestão, custos de administração e custos indiretos) também pode ser reduzido. Por fim, ao agregar os fundos de muitos investidores, as seguradoras permitem aos segurados acessar ativos nos quais normalmente eles não seriam capazes de investir, como por exemplo colocações privadas e itens de “custo elevado”.

⁵ Como por exemplo reação exagerada às flutuações de valor de curto prazo, e compra na alta e venda na baixa como consequência.

A combinação de benefícios descrita acima é exclusiva para seguradoras e é o que permite que elas ofereçam produtos de longo prazo a um custo que seja aceitável tanto para os segurados quanto para quem fornece o capital para garantir os riscos.

Para a economia

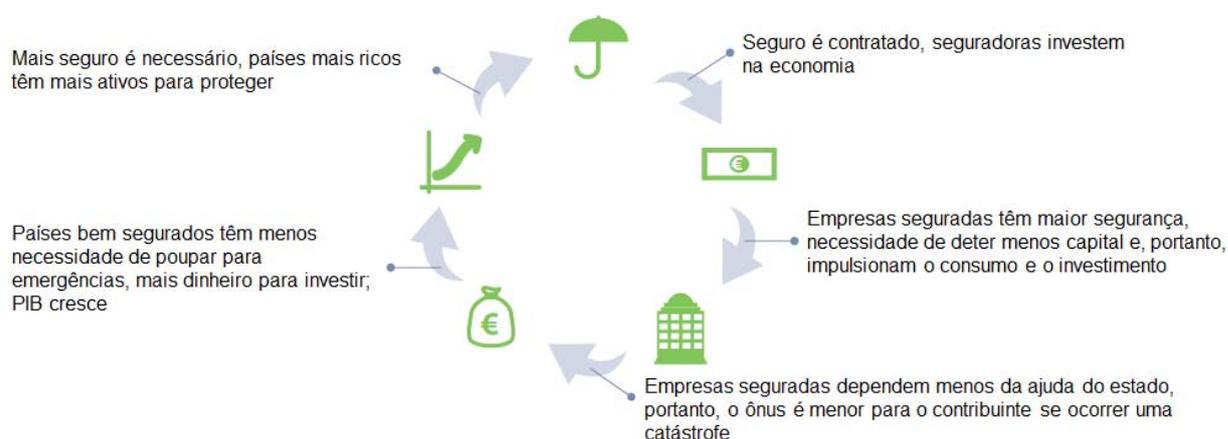
Seguradoras proveem financiamento estável para o crescimento econômico

A capacidade e necessidade constantes das seguradoras investirem as torna importantes provedoras de financiamento estável para governos, empresas e, em menor grau, para famílias. A provisão de financiamento de longo prazo das seguradoras via mercados de capitais inclui investimento significativo em títulos públicos e privados (60% da média do ativo da indústria), títulos e ações com garantia. A alocação correta entre essas classes de ativo varia entre empresas de acordo com a linha de negócios em que elas operam. No entanto, estes não são os únicos meios pelos quais as seguradoras proveem financiamento de longo prazo. Elas também financiam empresas via empréstimos diretos para pequenas e médias empresas (PMEs), participação societária e capital de risco⁶. Além disso, através da utilização de empréstimo de valores mobiliários e do mercado de recompra para acessar financiamento de curto prazo quando necessário, as seguradoras podem desempenhar um papel importante para o funcionamento eficiente dos mercados (ver seção II, pergunta 11). Isto é particularmente válido para regiões monetárias pequenas.

Pelo fato das seguradoras serem investidores de longo prazo, suas operações do ativo podem ser contracíclicas. Um fluxo contínuo de prêmios em períodos de volatilidade do mercado, combinado com um perfil previsível do passivo permite às seguradoras deter ou mesmo comprar ativos que estejam temporariamente desvalorizados durante uma recessão e vender ativos que estejam temporariamente sobrevalorizados durante um *boom*.

⁶ Para uma explicação mais aprofundada da justificativa que sustenta estas decisões em investimento, favor se reportar à seção II, pergunta 8.

Figura 6: Como o seguro impulsiona os negócios e o PIB



Fonte: "Relatório global sobre seguro insuficiente do Lloyd's", Lloyd's, 2012

I.4 Resseguros

Resseguro é o seguro das seguradoras

Resseguro reduz o risco de perda de uma seguradora, ao compartilhá-lo com um ou mais resseguradores. Trocando em miúdos, resseguro é o seguro das seguradoras.

O princípio da compatibilidade entre ativo e passivo é a base da atividade de qualquer seguradora. Na verdade, é o que permite que elas tenham sucesso. Depois de avaliar seu próprio risco e sua solvência, as seguradoras podem determinar que o risco assumido excede um pouco a capacidade de aceitação de risco de sua carteira de ativos. Elas podem então optar por transferir uma parte desse risco para um ressegurador, mediante um pagamento.

A companhia de resseguros recebe frações de uma obrigação potencial maior em troca de uma determinada quantia em dinheiro que a seguradora direta recebeu para assumir a obrigação. A parte que transfere sua carteira de seguros para o ressegurador é conhecida como cedente. Qualquer fração de uma apólice isolada de uma carteira de apólices pode ser cedida a um ressegurador que pode prover uma forma eficaz de financiamento, assim como proteção contra riscos de cauda (que são muito improváveis de ocorrer, porém, muito onerosos se ocorrerem).

Resseguro melhora a estabilidade financeira

A importância do resseguro não pode ser exagerada. Por um lado, o resseguro melhora a resiliência das companhias individuais de seguro direto. Por outro, ajuda a diversificar o risco de cauda em regiões e continentes, uma vez que os resseguradores normalmente operam em uma escala global e atuam como absorvedores de impacto. Trata-se de um papel macroeconômico crucial, o que aumenta a estabilidade financeira e também permite ao ressegurador reter apenas uma parcela relativamente pequena do risco decorrente de qualquer

evento negativo isolado. Na verdade, o risco em excesso é diversificado até mesmo para outros resseguradores ou para mercados de capitais por meio de títulos associados a seguro (ILS, na sigla em inglês). Fortalecendo a indústria, os resseguradores tornam o seguro, em termos gerais, disponível e menos dispendioso; este é de grande benefício para a sociedade.

Cerca de 5% do prêmio de seguro direto global são cedidos a resseguradores. Este risco é, em parte, repassado via ILS para os mercados de capitais e outros resseguradores. A emissão de ILS equivale a aproximadamente 0,1% do prêmio de seguro global⁷.

⁷ Títulos associados a seguro, Aon Benfield, 2012.

II. Bancos

A atividade principal de um banco é a acumulação de depósitos (poupança) oriundos de clientes privados, corporativos e institucionais e a concessão de empréstimos para esses mesmos grupos. Os depósitos representam o passivo de um banco, enquanto os empréstimos concedidos são o ativo em seu balanço patrimonial. Os bancos desempenham um papel importante na economia, atuando como intermediários entre poupadores que precisam depositar dinheiro em contas acessíveis e mutuários que precisam de empréstimos por períodos que variam.

Na grande maioria dos casos, os depósitos têm prazos de vencimento muito mais curtos do que os empréstimos, portanto, os bancos precisam participar no que se convencionou chamar de “transformação de vencimento”. Desta forma, os bancos trabalham para atender as necessidades de incompatibilidade de credores e devedores ao mesmo tempo.

Confiança no banco e, em termos
gerais, no sistema financeiro, é
essencial

A transformação de vencimento tem como principal premissa que todos os depositantes não farão saques ao mesmo tempo, considerando ser improvável que as necessidades pecuniárias dos depositantes ocorram na mesma hora. Em outras palavras, apesar de, em princípio, todos os depositantes desfrutarem continuamente do direito de saque, apenas uma parcela deles exercerá esse direito em um determinado momento. Portanto, é essencial ter confiança no banco e, em termos gerais, no sistema financeiro; se a relação de confiança acaba, isto pode levar rapidamente à falência do banco no caso de haver uma “corrida aos bancos” e todos os correntistas tentarem sacar seu dinheiro de uma só vez (ver seção II, pergunta 4).

Os bancos simples de varejo normalmente participam apenas de atividades patrimoniais. Eles são especializados em avaliar a capacidade de crédito dos mutuários, e monitorar os devedores a fim de garantir que estes cumpram suas obrigações. São recompensados por estes serviços através do *spread* positivo entre as taxas de juros que oferecem aos poupadores e aquelas que cobram dos mutuários. Além disso, os bancos se certificam de que os sistemas de pagamento que associam contas bancárias e possibilitam o intercâmbio monetário usando depósitos bancários sejam sempre funcionais. Os bancos criam crédito e são essenciais para o funcionamento dos sistemas de pagamento. Na verdade, grande parte do dinheiro em uma economia moderna é gerada pelo setor bancário. Este papel singular torna os bancos fundamentais para a transmissão da política monetária do banco central e, como tal, crucial para o funcionamento da economia.

Além da sua atividade principal, alguns bancos participam das chamadas atividades extrapatrimoniais que, em termos gerais, se encaixam em duas categorias: garantias financeiras e derivativos. Essas atividades se tornaram cada vez mais populares nas últimas décadas – particularmente entre grandes bancos – e acrescentaram, efetivamente, um componente de gestão de risco à atividade do que eram originariamente simples instituições de depósito e empréstimo. Tradicionalmente os bancos de investimento têm participado, quase que exclusivamente, desses tipos de atividades de mercado.

Garantias financeiras são essencialmente produtos através dos quais os bancos dão garantia a uma obrigação (tal como um empréstimo) de um terceiro. Por exemplo, por intermédio de uma carta de crédito de garantia, o banco promete pagar ao beneficiário caso sua contraparte fique inadimplente em uma obrigação financeira. Via compromissos de empréstimos bancários, um banco se compromete a conceder um empréstimo futuro com base em determinadas condições (linhas de crédito são o exemplo mais comum). Uma garantia financeira menos conhecida é a facilidade em emissão de nota, por meio da qual um banco se compromete a comprar os títulos de dívida de uma empresa com base em taxas de juros menores do que as pré-determinadas.

Derivativos incluem *swaps*, opções, futuros, contratos a termo, e ativos securitizados. A maioria das atividades com derivativos é lançada no balanço patrimonial, todavia, algumas permanecem de fora como ativo se tiverem valores positivos, ou senão como passivo. Os derivativos são negociados no mercado de balcão (OTC, na sigla em inglês) (largamente dominado pelos bancos) ou por meio de intercâmbios organizados. Os derivativos oferecem vários benefícios e podem ser utilizados de várias maneiras. Um *swap*, por exemplo, é um acordo entre as partes para trocar fluxos de caixa com base em um montante referencial principal, vencimento e taxas de juros. As opções de OTC, futuros e a termo são contratos não-padronizados que podem cobrir a taxa de juros máxima em um empréstimo para proteger o cliente, definir uma taxa de juros mínima de um empréstimo para proteger o banco, ou ambos. Um derivativo de risco de crédito pode pagar a perda em valor do título em face de um rebaixamento de classe por uma agência de classificação. As taxas de juros de futuros podem ser utilizadas para criar empréstimos sintéticos e valores mobiliários.

Atividades extrapatrimoniais geraram
exposições a riscos novos ou a
riscos existentes de novas formas

Embora essas atividades extra patrimoniais tenham comprovado ser muito lucrativas para os grandes bancos, também geraram exposições a uma série de riscos novos ou riscos existentes de novas formas (por exemplo, risco de financiamento, risco de liquidez, risco de crédito da contraparte, risco de taxa de juros e risco operacional). De acordo com o modelo originar para distribuir, os bancos utilizam securitização para transferir para o mercado financeiro alguns destes riscos associados a empréstimos que eles concederam. Securitização é a prática de utilizar ativos existentes (empréstimos) para gerar novos produtos negociáveis (valores mobiliários).

A securitização conquistou, de forma justificada, uma má reputação nos últimos anos, considerando que a inadimplência de massa de um tipo de título estava na raiz da crise financeira (ver seção II, pergunta 3). Entretanto, os reguladores estão reavaliando sua oposição global em relação a esta atividade, tendo em vista que a securitização de alta qualidade pode oferecer nítidos benefícios de financiamento e facilitar o fluxo de crédito na economia.

Sistema bancário universal

No último par de décadas, as instituições de crédito mudaram progressivamente para um modelo universal de bancos, um sistema em que oferecem uma ampla variedade de serviços

financeiros, muito além de uma simples atividade comercial de depósito/empréstimo ou um simples investimento bancário.

Esta mudança foi, em alguns casos imposta (por exemplo, na Segunda Diretiva Bancária na Europa, em 1989) ou incentivada pela desregulamentação financeira (por exemplo, através da Lei Gramm-Leach-Bliley nos Estados Unidos, em 1999). Com o objetivo de aumentar a diversificação do risco, os grandes bancos universais podem hoje oferecer processamento de pagamentos, empréstimos, depósitos, gestão de ativos, assessoria em investimentos, transações de valores mobiliários, subscrição e análise. A crise financeira acelerou mais este processo, uma vez que vários bancos de investimento puro quebraram (Lehman Brothers, Bear Stearns), outros foram absorvidos por grandes bancos comerciais (Merrill Lynch pelo Bank of America) e outros passaram a operar como *holdings* bancárias tradicionais (Goldman Sachs, Morgan Stanley).

III. Comparação dos balanços patrimoniais

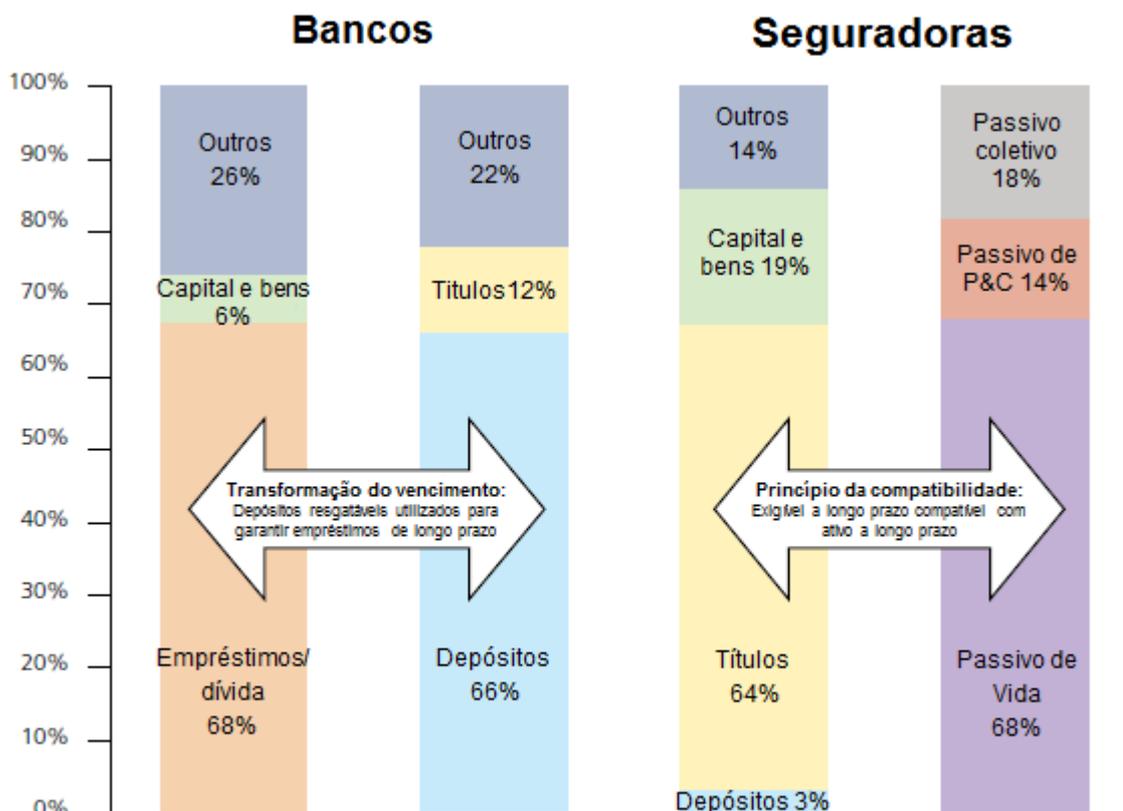
As estruturas do balanço patrimonial de bancos e companhias de seguros apresentam diferenças dignas de nota

As estruturas do balanço patrimonial de bancos e companhias de seguros apresentam diferenças dignas de nota.

O balanço patrimonial de seguradoras é economicamente estável, tendo em vista que o exigível a muito longo prazo do segurado é compatível com o ativo de duração correspondente. Os riscos enfrentados por uma seguradora dependem tanto do ativo quanto do passivo, bem como da forma como estes dois interagem.

No caso de bancos, ativo e passivo não estão, em princípio, rigorosamente “vinculados” e bancos participam de transformação de vencimento, de modo que a duração média do ativo da maioria dos bancos é maior do que a duração média do seu passivo.

Figura 7: Como os balanços patrimoniais de seguradoras e de bancos diferem



Fontes: Análise ECB; Banco da Inglaterra; Oliver Wyman

IV. Visão geral dos riscos enfrentados por bancos e seguradoras

A enorme diferença entre os modelos de negócios de bancos e seguradoras tem um impacto direto sobre os tipos de riscos que eles enfrentam. De fato, existem riscos específicos do seguro, riscos específicos do setor bancário e riscos comuns aos dois, porém, que os afetam de diferentes maneiras. A seguir apresentamos uma visão geral do cenário de risco em que operam seguradoras e bancos.

IV.1 Principais riscos enfrentados pelas seguradoras

Risco de seguro (risco de subscrição)

Somente seguradoras enfrentam este tipo específico de risco, que diz respeito a prejuízos em uma atividade de subscrição gerados pela avaliação incorreta dos riscos segurados ou por circunstâncias imprevistas fora do controle de uma seguradora. Esta identificação exige habilidade significativa, dados e instrumentos, e essa preocupação é a essência dos métodos de gestão de uma seguradora. Isto vale, particularmente, para uma série de exposições complexas, como por exemplo:

- Riscos de cauda longa, que incluem longevidade em seguros de vida e riscos emergentes⁸ em seguros não-vida.
- Eventos de catástrofes da natureza particularmente violentas, que tenham um alto risco de modelagem⁹.
- Linhas voláteis, como indenização profissional¹⁰, devido ao risco de reserva¹¹.

O risco de seguro diversifica bem em carteiras suficientemente grandes e homogêneas

Com exceção de catástrofes naturais e das provocadas pelo homem, cujas consequências podem ser atenuadas pelo resseguro, o risco de seguro diversifica bem em carteiras suficientemente grandes e homogêneas. Isto não tem correlação com o ciclo econômico e é impossível eliminar por completo.

Risco de investimento (risco de mercado)

O risco de investimento reside na coluna do ativo do balanço patrimonial. Conforme demonstrado anteriormente, as seguradoras pretendem investir em ativo cuja duração coincida com a de seu passivo, para garantir que elas possam pagar sinistros à medida que ocorram,

⁸ Um risco tido como sendo potencialmente significativo, mas que ainda não pode ser totalmente compreendido ou permitido nos termos e condições de seguro (por exemplo veículos sem condutor, drones, risco cibernético).

⁹ O risco de perda resultante da utilização de modelos para tomar decisões.

¹⁰ A indenização profissional protege contra uma perda financeira causada inadvertidamente pelo segurado ao seu cliente durante o trabalho que ele presta para tal cliente.

¹¹ O risco de que o custo real dos sinistros de obrigações incorridas antes da data de avaliação diferirão de estimativas ou hipóteses.

cobrir seu custo operacional e obter um lucro. Porém, na qualidade de investidores, as seguradoras estão, inevitavelmente, sujeitas a um certo grau de risco de investimento (de mercado), que surgem, principalmente, a partir de flutuações no valor do ativo.

Boa diversificação é essencial para
atenuar o risco de mercado

Considerando que boa diversificação é essencial para atenuar o risco de mercado, as seguradoras precisam acessar uma ampla gama de ativos que seja compatível com o perfil de seu passivo. Para alcançar a diversificação em uma categoria de risco, a seguradora tem como objetivo participar em investimentos que não tenham correlação a um grau suficiente. As seguradoras sempre buscam o melhor *trade-off* entre risco e lucro em duração, liquidez e restrições no lucro gerado por seu passivo.

Transações do ativo em que as seguradoras participam podem ser contracíclicas, tendo em vista que as seguradoras detêm ou compram ativos que estão temporariamente subvalorizados durante uma recessão e vendem ativos que estão temporariamente sobrevalorizados durante um *boom*. As seguradoras utilizam rotineiramente divulgações sobre política de investimentos, em que eles definem sua filosofia de investimentos, incluindo limites para investimentos em classes mais voláteis de ativo.

Risco de incompatibilidade

O risco de incompatibilidade é gerido
por meio da gestão do balanço
patrimonial e do desenho do produto

A incompatibilidade entre ativo e passivo surge quando os valores econômicos dos dois se desenvolvem de forma diferente ao longo do tempo. As companhias de seguros gerem o risco de incompatibilidade de forma ativa, de modo a reduzir ou mesmo eliminar sua exposição, assegurando que o valor garantido pelas provisões técnicas aumente em sincronia com o valor das provisões. As seguradoras podem fazer isso por meio da gestão cautelosa do balanço patrimonial e por meio das características de desenho do produto, como por exemplo participação nos lucros. É por isso que o principal determinante das decisões em alocação do ativo de seguradoras é a duração, o perfil do fluxo de caixa e as características do risco de seu passivo.

Mesmo quando há incompatibilidades, as seguradoras normalmente têm um prazo prolongado de tempo para lidar com o risco de incompatibilidade, tendo em vista que seu passivo, na maior parte, é exigível a longo prazo. Isto permite que elas tenham uma condição de financiamento relativamente estável e previsível. Devido às particularidades do modelo de negócios do seguro, as práticas de investimento são bastante conservadoras na indústria de seguros e cada vez mais se opta por investimentos para financiar o padrão esperado de pagamentos de sinistros.

IV.2 Principais riscos enfrentados pelos bancos

Risco de crédito

A exposição ao risco de inadimplência no crédito é inerente ao modelo de negócios do setor bancário

A atividade principal de um banco é fornecer um depositário para poupança e, assim, transformar estes depósitos em ativos geralmente não muito líquidos, como por exemplo crédito imobiliário e crédito para empresas. Os bancos se especializam em avaliar a capacidade de crédito dos mutuários e monitorá-los para assegurar que o cumprimento de suas obrigações. Entretanto, uma certa exposição ao risco de inadimplência no crédito (um mutuário que não paga parte de um empréstimo, ou todo ele, e em conformidade com os termos acordados) é inerente ao modelo de negócios do setor bancário. O risco de crédito está, por conseguinte, associado principalmente às atividades na carteira dos bancos (ou seja, empréstimos concedidos a terceiros e valores mobiliários que não são negociados de forma ativa pela instituição, mas são mantidos até que vençam). Reconhecendo sua importância para a grande maioria das instituições bancárias, o primeiro Acordo de Basileia adotado em 1988 procurou tratar dessa categoria específica de risco.

Para identificar o tamanho e a complexidade da exposição ao risco de crédito nos bancos é necessário níveis elevados de conhecimento profissional, dados, métodos e instrumentos e é a essência da gestão e regulação dos bancos. O Comitê da Basileia de Supervisão Bancária introduziu uma série de práticas seguras¹² a este respeito:

- estabelecer um ambiente apropriado para risco de crédito
- operar sob um processo seguro de concessão de crédito
- manter um processo apropriado de administração, aferição e monitoramento de crédito
- garantir controles adequados sobre o risco de crédito.

Risco de liquidez

Pelo fato dos bancos transformarem a poupança existente em empréstimos a pessoas físicas e jurídicas, eles realizam a chamada “transformação de vencimento”. Consequentemente, a duração média do ativo da maioria dos bancos é maior do que a duração média de seu passivo. Embora o ativo consista, em grande parte, de empréstimos de longo prazo, que não podem ser transformados em dinheiro imediatamente, a maioria dos depósitos (passivo) pode ser sacada de imediato ou em curto prazo. Os bancos também dependem do mercado de financiamento por atacado, muitas vezes com vencimentos de curto prazo.

¹² “Princípios para a gestão do risco de crédito”, Comitê da Basileia de Supervisão do Setor Bancário, 2000.

Esta estrutura acomoda as necessidades dos clientes ao mesmo tempo que serve como uma fonte de lucro, porque a taxa de juros de longo prazo em geral é mais elevada do que a de curto prazo. Contudo, também expõe os bancos ao risco considerável de liquidez, caso um ativo não possa ser vendido ou comprado com rapidez suficiente para substituir o financiamento em uma crise de liquidez. É por isso que os bancos precisam de acesso a linhas de crédito de outros bancos (mercado interbancário) e do banco central (credor de garantia em última instância). Esta miríade de interligações, juntamente com a existência de um banco central ao qual cada banco está vinculado, constitui o sistema bancário.

Os bancos também detêm ativo líquido, como dinheiro, títulos do governo ou equivalentes de caixa, a fim de se proteger contra esse tipo de risco. Esses ativos podem ser liquidados rapidamente caso os depósitos sejam sacados ou caso o financiamento por atacado não possa ser substituído no vencimento por um financiamento novo.

O Comitê da Basileia colocou em prática novas medidas para tratar do risco de liquidez

Pelo fato do risco de liquidez ter sido um dos principais indutores de vários casos de dificuldades financeiras durante a recente crise, o Comitê da Basileia decidiu colocar em prática novas medidas para tratar dessa questão. No pacote do Basileia III, um índice de cobertura de liquidez (LCR, na sigla em inglês) e um índice de financiamento líquido estável (NSFR, na sigla em inglês) foram introduzidos. O LCR garante que os bancos dispõem um estoque suficiente de ativos líquidos desonerados de alta qualidade que podem ser facilmente e imediatamente convertidos em dinheiro nos mercados privados, a fim de atender suas necessidades de liquidez em um cenário de tensão por problemas de liquidez que dure 30 dias.¹³ Isto significa melhorar a resiliência de curto prazo do perfil de liquidez dos bancos. O NSFR calcula a proporção de ativo de longo prazo que é financiado por financiamento estável de longo prazo, e a exigência é que a relação exceda 100%¹⁴.

Risco de mercado

Apesar de tanto seguradoras quanto bancos investirem em ativo financeiro, o fazem por razões distintas. No caso de seguradoras, investimento é uma atividade central gerada pela necessidade de investir seus prêmios até que sinistros/benefícios sejam devidos. No caso de um banco de varejo, investir não é uma atividade principal, mas sim uma forma de aumentar os lucros (sua atividade principal é aceitar depósitos e conceder empréstimos).

A Autoridade Bancária Europeia define risco de mercado como “o risco de prejuízos em situações patrimoniais e extrapatrimoniais decorrentes de oscilações adversas nos valores de mercado.” Na qualidade de investidores, os bancos estão expostos a flutuações no valor de

¹³ “Basileia III: o índice de cobertura de liquidez e as ferramentas de monitoramento do risco de liquidez”, Comitê da Basileia de Supervisão do Setor Bancário, 2013.

¹⁴ “Basileia III: o índice de financiamento líquido estável”, Comitê da Basileia de Supervisão do Setor Bancário, 2014.

instrumentos financeiros em termos patrimoniais e extrapatrimoniais. Portanto, o risco de mercado decorre de todas as condições incluídas na carteira de negócios dos bancos, assim como das condições do risco de *commodity* e cambial em todo o balanço patrimonial.

Os bancos utilizam modelos matemáticos e estatísticos sofisticados para quantificar e gerir o risco de mercado; o mais conhecido deles é o Valor em Risco (VaR, na sigla em inglês), um modelo que em geral inclui vários milhares de possíveis fatores de risco. No entanto, este modelo não foi capaz de detectar alguns eventos de risco significativos nas décadas anteriores (como a crise de 1998 no Gerenciamento de Capital de Longo Prazo ou a crise financeira) e há uma concepção de que os modelos de risco de bancos têm limitações e que o acesso aos dados de alta qualidade do mercado deve ser melhorado. A reforma do Basileia III aborda estas questões regulatórias de longa data com VaR tradicional, impondo mais exigências de capital baseado no risco (ressaltou a exigência de capital de longo prazo, risco adicional de obrigação de longo prazo, exigência abrangente de capital de risco e risco específico de uma obrigação). Além disso, impõe uma exigência de índice de alavancagem não baseado no risco como uma proteção (ver seção II, pergunta 8).

Risco de *compliance*

O risco de *compliance* está ganhando mais importância no setor bancário

O ambiente regulatório e de *compliance* mudou consideravelmente na última década, evoluindo para se tornar mais complexo. Como consequência, o risco de *compliance* está ganhando mais importância no setor bancário. Os bancos que hoje enfrentam prejuízos e custos elevados na forma de necessidades de pessoal, multas e processos judiciais e a natureza imprevisível (mas potencialmente robusta) destes custos de *non-compliance*, apenas torna isso mais problemático.

O *non-compliance* também pode causar danos reputacionais significativos, representando um grande empecilho para o desempenho comercial dos bancos. Como a maioria dos bancos não está totalmente preparada para lidar com as novas exigências regulatórias de uma forma consistente, é provável que se siga um longo período de adaptação tendo em vista o grande número de novos regulamentos destinados a bancos que entrará em vigor nos próximos anos (por exemplo, novas exigências de capital via Basileia III, o pacote de união bancária, diversas propostas para reformar a estrutura dos bancos).

IV.3 Foco nos dois principais riscos

Risco de liquidez

Conforme apresentado anteriormente, os bancos enfrentam um risco de liquidez considerável porque seu passivo (depósitos que podem ser sacados) tem uma duração mais curta do que seu ativo (empréstimos de longo prazo). Os bancos dependem do mercado de financiamento por atacado e do mercado interbancário, onde empréstimos com vencimento em curto prazo muitas vezes são contratados para cobrir necessidades de liquidez. Quando ocorre uma crise

de liquidez e esta fonte de crédito se esgota, o ativo não pode ser liquidado com rapidez suficiente para substituir o financiamento de curto prazo em geral disponível.

Em contrapartida, o risco de liquidez é muito menos problemático no seguro, por uma série de razões:

- Os segurados normalmente são menos propensos a cancelar suas apólices, mesmo durante períodos de turbulência no mercado. Isto se deve ao fato de que os segurados ainda (ou até mais) valorizam sua proteção em uma recessão financeira. Além disso, a maioria das apólices de seguro impõe algum tipo de penalidade para resgate antecipado, de modo a desencorajar o segurado de fazê-lo. Em qualquer caso, algum risco de lapso é incorporado pela seguradora na estimativa do valor do passivo e sua duração prevista.
- Na coluna do ativo, as seguradoras combinam o perfil de seu ativo com o de seu passivo, em termos de duração e falta de liquidez. Além disso, as seguradoras têm acesso a um fluxo de caixa estável (liquidez pura) oriundo de novos prêmios, ativo que vence ou receita proveniente de investimento. As seguradoras geralmente são empresas diversificadas e, portanto, se beneficiam, de forma considerável, da diversificação de risco em todas as linhas de produto e do prazo. Isto limita o grau em que grandes sinistros não-estimados podem ocorrer e estabiliza os pagamentos no agregado. Grandes sinistros isolados têm, em geral, prazos de pagamento mais longos, às vezes de vários anos, e também se beneficiam da cobertura de resseguro.
- Por fim, considerando que não existe mercado de financiamento “interseguradora” similar ao mercado interbancário, no caso de uma companhia de seguros enfrentar problemas de liquidez, isso tem pouco ou nenhum impacto sobre as demais.

Risco sistêmico

Risco sistêmico é definido como o risco de interrupção do fluxo de serviços financeiros que é causada por uma falha de todo o sistema financeiro, ou de parte deste, e tem o potencial de acarretar graves consequências negativas para a economia. O Conselho de Estabilidade Financeira e a Associação Internacional de Supervisores de Seguros sugerem avaliar a importância sistêmica das instituições financeiras segundo os critérios a seguir:

- tamanho – o volume de serviços financeiros prestados
- interligação – vínculos com outros componentes do sistema
- impossibilidade de substituição – o grau em que os outros componentes do sistema podem prestar os mesmos serviços em caso de falência
- velocidade de propagação na economia

Conforme apresentado anteriormente, companhias de seguros e bancos têm modelos de negócios muito distintos e estas diferenças também resultam em uma exposição potencial muito diferente em relação ao risco sistêmico.

O modelo de negócios de um banco depende de interligações complexas com o restante do sistema financeiro. Os bancos participam na transformação do vencimento, atuando como intermediários entre poupadores que depositam dinheiro em contas líquidas e mutuários que precisam de empréstimos com vencimentos longos. Eles dependem de empréstimos interbancários para suas necessidades de financiamento (como uma proteção contra o risco de liquidez) e podem recorrer à alavancagem. Além disso, sob o modelo “originar para distribuir”,

os bancos utilizam a securitização para transferir para contrapartes o risco de crédito que eles assumem na concessão de um empréstimo. Esta miríade de interligações, juntamente com a existência de um banco central (que funciona como um credor em última instância e ao qual cada banco está vinculado) constitui o sistema bancário. Como resultado, quanto maior um banco, mais interligado ele é e mais sistemicamente arriscado ele se torna, considerando que sua falência gerará um efeito dominó que poderá prejudicar seriamente o funcionamento deste sistema.

Por outro lado, as companhias de seguros em geral são mais estáveis financeiramente quando são maiores, considerando que a correlação entre os riscos enfrentados pelos segurados diminui com o número total de riscos segurados, de acordo com a lei dos grandes números (ver página 11).

A interligação em seguro e resseguro, em termos qualitativos, é diferente da interligação no setor bancário. Em particular, as obrigações de seguro, ao contrário das obrigações bancárias de curto prazo, não são líquidas e pagas em um prazo muito longo. Os riscos de subscrição em geral não apresentam correlação com outro risco financeiro. Esta característica permite que a indústria de seguros e resseguros conte com muito mais tempo para responder a eventos exógenos do mercado financeiro e pagar suas obrigações para com as demais contrapartes financeiras de acordo com os termos do contrato mesmo em condições de crise. O risco limitado de propagação no caso de falência de uma seguradora é também o resultado da falta de relações comerciais estreitas entre companhias de seguros concorrentes. Não há qualquer ligação entre essas empresas no que diz respeito ao balanço patrimonial, e também não há “seguradora central” similar ao banco central. Dessa forma, é difícil afirmar que existe um “sistema de seguros”.

As seguradoras também registram quase todos os riscos que subscrevem em seu próprio balanço patrimonial, o restante sendo transferido para os resseguradores e/ou, em um grau muito limitado, aos mercados de capitais por meio da securitização de seguros. Em qualquer caso, as seguradoras permanecem completamente responsáveis por seus segurados, à medida que esses riscos cedidos permanecem em seu balanço patrimonial.

Os serviços que apoiam às atividades de seguro podem ser facilmente substituídos no mercado, com carteiras podendo ser transferidas para provedores alternativos. O estudo “Seguro e Estabilidade Financeira”¹⁵, da Associação Internacional de Supervisores de Seguros, reconheceu que *“uma impossibilidade de substituição não parece ser um problema na indústria de seguros”*. Os mercados de seguros tendem a ser fragmentados e competitivos e isso permite a substituição fácil da cobertura perdida em caso de falência de uma seguradora, o que torna a continuidade da cobertura possível para os segurados. Eventos excepcionais podem causar mudanças significativas nas condições de subscrição de determinados riscos e isso pode resultar em um déficit temporário da capacidade de seguro e/ou em prêmios muito mais altos. Mas a experiência passada revela que tais déficits repentinos em capacidade duraram pouco, uma vez que nova capacidade foi rapidamente construída por novos operadores no mercado.

¹⁵ “Seguro e estabilidade financeira”, Associação Internacional de Supervisores de Seguros, 2011.

A velocidade de propagação é muito
baixa em caso de falência de uma
seguradora

Enfim, os problemas financeiros se desenvolvem a um ritmo muito mais lento no seguro do que no setor bancário, tendo em vista o horizonte temporal mais amplo das responsabilidades das seguradoras, que podem perdurar por décadas. Para as companhias de seguros no âmbito do Solvência II, haverá duas exigências de capital de solvência (SCR, na sigla em inglês) sobre as provisões técnicas, permitindo uma escala de intervenção pelas autoridades supervisoras em caso de falência. Estas duas exigências garantem velocidade de propagação muito baixa em caso de falência de uma seguradora, e que tanto a gestão quanto os supervisores disponham de tempo suficiente para lidar com uma potencial deterioração.



Seção II – Perguntas e respostas

1. Seguradoras de grande porte são automaticamente consideradas sistemicamente arriscadas?

A resposta curta

Não. No caso das seguradoras, ao contrário dos bancos, tamanho não é um bom indicador de seu risco sistêmico potencial. Na verdade, quanto mais diversificada é uma seguradora, maior o número de riscos independentes que ela cobre, mais segura ela se torna, uma vez que está menos exposta a um evento isolado que exigirá o pagamento único. Além disso, as seguradoras não estão tão interligadas ao sistema financeiro mais amplo como estão os bancos e, conseqüentemente, a falência de uma seguradora não pode desencadear um efeito dominó resultando em propagação generalizada.

A resposta detalhada

O modelo de negócios de um banco depende de interligações complexas com o restante do sistema financeiro. Os bancos participam da transformação do vencimento, atuando como intermediários entre poupadores que depositam dinheiro em contas líquidas e mutuários que precisam de empréstimos com vencimentos longos. Eles dependem do crédito interbancário para suas necessidades de financiamento e podem recorrer à conhecida alavancagem. Além disso, no modelo “originar para distribuir”, os bancos utilizam a securitização para transferir para contrapartes o risco de crédito que eles assumem ao concederem um empréstimo. Estas diversas interligações, juntamente com a existência de um banco central (que atua como um credor de última instância e ao qual todo banco está vinculado) constituem o sistema bancário.

Como resultado, quanto maior é um banco, mais arriscado sistemicamente ele é, uma vez que sua falência gerará um efeito dominó que pode prejudicar seriamente o funcionamento do sistema financeiro. Isto leva à situações de “grande demais para falir”, quando governos percebem que não podem permitir que um banco abra falência, não importa o quão caro será seu resgate por meio de fundos públicos.

Em contrapartida, as seguradoras retêm quase todo o risco que subscrevem em seu próprio balanço patrimonial, o restante (em torno de 5%), sendo transferidos para resseguradores e/ou, a um grau muito limitado, para mercados de capitais via securitização do seguro. A emissão de ILSs totalizou cerca de 0,1% do prêmio de seguro global em 2012¹⁶. De qualquer forma, as seguradoras continuam inteiramente responsáveis por seus segurados, na medida que esses riscos cedidos permanecem em seu balanço patrimonial.

O seguro funciona agregando risco, não trocando ou transferindo risco, o que significa que seguradoras e segurados não precisam ter atitudes distintas em relação ao risco para que ocorra uma operação de seguro. A condição para o modelo de negócios de uma seguradora operar corretamente é que os riscos segurados não devem guardar correlação (devem ser independentes um do outro).

¹⁶ “Títulos associados a seguro”, Aon Benfield, 2012.

Ocorre que, a fim de alcançar uma exposição a riscos que não guardam correlação, as seguradoras precisam vender apólices diversificadas. Esta diversificação se aplica a produtos, áreas geográficas ou mercados. Quanto mais diversificadas são as apólices que uma seguradora vende, menor será a interdependência entre eventos segurados. Esta é a lei dos grandes números, que é a essência do seguro. Quanto maior o número de exposições seguradas interdependentes e homogêneas, maior é a probabilidade de que o valor das perdas reais será bem próximo do valor das perdas estimadas e orçadas. Levando em consideração quase com toda certeza que a perda real se aproximará da perda estimada, e portanto, já contabilizada no prêmio direto, as seguradoras conseguirão cobrir tal perda sem ter que recorrer ao capital ou à cobrança de prêmio adicional.

Consequentemente, as companhias de seguros tendem a se tornar financeiramente mais estáveis quanto maior elas forem, assim como a correlação entre os riscos enfrentados por segurados distintos diminui com o número total de riscos segurados.

Se uma seguradora considera que os riscos que ela assumiu ultrapassam a capacidade de aceitação de sua carteira de ativos, ela pode optar por transferir uma parte desses riscos para um ressegurador, que também diversifica os riscos, através de consórcio em uma escala mais global. Nessas raras situações em que as perdas reais diferem significativamente das perdas estimadas, as seguradoras colocam em prática planos de contingência que podem envolver a utilização de capital (ou seja, fundos próprios) para pagar sinistros conforme acordado.

Devido a sua receita constante de prêmios que são pagos adiantados, as seguradoras precisam de refinanciamento de curto prazo muito limitado e, portanto, enfrentam apenas riscos de menor liquidez.

Além disso, a interligação entre uma companhia de seguros em particular e o restante do sistema financeiro é limitada. Isto se deve à natureza do modelo de negócios que permite às seguradoras não dependerem de financiamento de curto prazo baseado no mercado; não existe mercado de financiamento “interseguradora” similar ao mercado interbancário, por isso mesmo se uma companhia de seguros vier a enfrentar problemas de liquidez, isso terá pouco ou nenhum impacto sobre as demais seguradoras.

Além disso, não há relações comerciais estreitas entre companhias de seguros que competem: não há ligação entre elas no que diz respeito ao balanço patrimonial e também não há “seguradora central” similar a um banco central. Por conseguinte, é difícil afirmar que existe um “sistema de seguros”. Como resultado, o risco sistêmico que se origina no seguro é muito menor do que no setor bancário.

O Conselho de Estabilidade Financeira e a Associação Internacional de Supervisores de Seguros reconheceram que o tamanho de um segurador, por si só, não gera questões de risco sistêmico. Todavia, em julho de 2013, as duas organizações publicaram uma lista de nove companhias de seguros consideradas como sendo de importância sistêmica. O ranking é elaborado agregando vários indicadores, atribuindo maior peso à atividade não-tradicional que não é de seguro (45%) e interligação (40%). Tamanho tem um peso de 5%. Não obstante o peso baixo atribuído a tamanho, a metodologia produziu pouco mais do que uma lista de seguradoras de grande porte. Isto se deu, em grande parte, porque os indicadores utilizados

têm um componente de volume com base no tamanho agregado de uma seguradora relativamente às demais seguradoras incluídas na amostra; portanto, o tamanho em todas as categorias influenciou bastante o resultado final do ranking.

2. As atividades de seguro são sistemicamente arriscadas?

A resposta curta

Não. O seguro tradicional não é sistemicamente arriscado. O risco sistêmico no seguro somente pode ser oriundo de um número muito limitado de atividades realizadas em grande escala em condições impróprias, que podem ter um impacto negativo sobre o sistema financeiro em termos gerais no caso de falência. A regulação do risco sistêmico deve portanto ter como objetivo essas atividades específicas, independentemente de que companhia realiza tais atividades.

Por essa razão, as seguradoras devem ser reguladas atividade-por-atividade. Pretender a regulação do risco sistêmico no nível de companhia acarretaria um ônus desnecessário para as seguradoras tradicionais, cuja atividade reduz o risco agregado no sistema financeiro. Por outro lado, uma abordagem baseada nas atividades garantirá proteção contra eventos sistêmicos, submetendo todas as atividades potencialmente sistêmicas ao escrutínio regulatório apropriado.

A resposta detalhada

As atividades de seguros tradicionais revelam que não geram nem aumentam o risco sistêmico, considerando que os negócios são de longo prazo, o financiamento em geral é no início, e tanto o risco de liquidez quanto a interligação são baixos em comparação aos bancos.

Nos seguros, os riscos relativos ao sistema financeiro decorrem essencialmente das atividades que resultam em transformação do vencimento ou dificuldades de liquidez, assim como de altos níveis de interligação. Em outras palavras, os riscos podem se desenvolver caso as seguradoras se comportem como não sendo seguradoras. O foco da regulação do risco sistêmico deve ser a identificação e abordagem dessas situações específicas e as seguradoras que realizam tais atividades devem estar sujeitas a uma maior regulação. Entretanto, dois requisitos importantes têm que ser atendidos:

- “Atividades sistemicamente relevantes” não devem ser equiparadas a atividades não-tradicionais que não são de seguro (NTNI, na sigla em inglês); apenas porque uma atividade é NTNI não significa que ela seja sistemicamente importante.
- Não é a presença de atividades NTNI isoladas que torna uma seguradora sistemicamente importante, mas o tamanho absoluto destas atividades em comparação ao tamanho do mercado no todo. As NTNIs precisam ser de um tamanho suficiente o bastante para que potenciais impactos originados delas possam representar um risco real para o sistema financeiro.

Considerando que até a presente data não há uma definição acordada de atividades NTNI, uma melhor abordagem em relação à regulação do risco sistêmico pode ser considerada.

Uma distinção deve ser feita entre as atividades de uma seguradora que causam diretamente danos aos mercados financeiros ou à economia real, e aquelas por meio das quais uma seguradora é simplesmente atingida por eventos externos e também transmite este impacto para a economia. A primeira será considerada sistemicamente arriscada e a outra pode ser considerada sistemicamente relevante e precisará ser abordada pela regulação prudencial padrão.

3. Por que a AIG faliu?

A resposta curta

A crise na AIG foi causada principalmente por uma filial que não operava em seguros, e não era abrangida pela regulação de seguros. Foi consequência de uma enorme falha na abordagem correta do acúmulo de risco, tanto por parte da administração da empresa quanto de seus supervisores.

A subsidiária que não operava em seguros que causou os problemas vendeu *swaps* oferecendo aos investidores proteção contra perda em ativos, como por exemplo obrigações de dívida com garantia real (que incluía empréstimos de alto risco) sem liquidez ou reservas suficientes para enfrentar a crise financeira em 2008. Contudo, as empresas de seguros tradicionais da AIG permaneceram viáveis durante todo o tempo. Cada empresa de seguros tradicional foi supervisionada pelos supervisores de seguros locais, mas por outro lado, a divisão que não operava em seguros foi supervisionada de forma negligente pela Agência Americana de Supervisão de Instituições de Poupança (OTS), que ficou desacreditada e, enfim, foi dissolvida em 2011.

A efetiva regulação e, mais especificamente, uma maior coordenação na supervisão, tanto setorial quanto internacional teria impedido a AIG de alcançar uma posição de relevância sistêmica no mercado global de *swap* e de promover uma concentração excessiva de risco no mercado de valores mobiliários lastreados em hipotecas.

Consequentemente, este evento não é indicativo do risco sistêmico potencial da indústria de seguros, uma vez que ocorreu a partir de atividades que não tinham relação com seguros realizadas por uma subsidiária da AIG sem garantia suficiente de capital e controle de riscos. Ao contrário, demonstra que a consideração primordial deve ser se as seguradoras estão participando de atividades arriscadas não relacionadas com seguros, como por exemplo subscrição em grande escala de *swaps* de crédito (CDS, na sigla em inglês) e, em caso afirmativo, se essas atividades exigem medidas regulatórias específicas para lidar com o risco sistêmico potencial que elas representam (ver pergunta 2).

A resposta detalhada

O resgate financeiro do American International Group (AIG) em setembro de 2008 foi, juntamente com a falência do Lehman Brothers, um dos momentos decisivos da crise financeira. A AIG, em geral tida na época como a maior seguradora e provedora de cobertura para inúmeras famílias e empresas do mundo, teria afundado se o governo dos Estados Unidos

não tivesse decidido oferecer um pacote de US\$85 bilhões para salvar a companhia, visto que ela era demasiado grande para falir.

Apesar da AIG ser conhecida como uma seguradora, é importante salientar que sua quase falência em 2008 foi causada principalmente por uma subsidiária que não operava em seguros chamada AIG Financial Products (AIGFP). Historicamente, a AIGFP tinha sido encarregada de riscos de subscrição associados a investimentos (por exemplo, risco de juros, risco de ciclo de negócios), porém, havia mudado o foco em seus últimos anos para segurar Obrigações de Dívida com Garantia Real (CDOs, na sigla em inglês).

As CDOs combinam vários tipos de dívida de qualidade distinta (e perfil de risco) em um único título (estruturadas em lotes). Elas foram criadas por bancos de investimento para investidores que possuíam grandes quantidades de títulos lastreados em hipotecas. Os lotes mais baixos de CDO eram muitas vezes completados com empréstimos imobiliários de qualidade altamente duvidosa (empréstimos de alto risco). A despeito disso, as CDOs receberam das agências a classificação mais alta possível e, desse modo, eram um investimento muito atraente, tanto assim que o mercado global de CDO valia mais de US\$1,500 bilhões em 2007.

A AIGFP acreditou que era muito improvável haver inadimplência em massa nos CDOs, e considerou potencialmente lucrativo vender proteção contra o risco de inadimplência através dos chamados CDSs. No entanto, a AIGFP também ignorou sua exposição às oscilações de valor de mercado nestas CDOs, e vendeu CDS sem ter reservas suficientes para liquidá-los, nem liquidez suficiente para constituir ativo garantidor. Como resultado, sua receita deu um salto para mais de US\$3 bilhões em 2005, mais de 17% da receita da AIG Holding.

Esta ampla atividade de subscrição de CDS resultou em uma substancial e concentrada exposição ao mercado imobiliário dos EUA, com uma grande parcela sendo subscrita com empréstimos de alto risco. Quando os empréstimos de alto risco não foram pagos e execuções de hipotecas ocorreram em níveis extremamente altos, as CDOs começaram a cair de preço e a AIGFP se deparou com sinistros que ela não podia pagar. Consequentemente, a divisão da AIGFP incorreu em perdas de US\$25 bilhões. Quando a classificação de crédito da AIG foi reduzida por conta desses prejuízos, a AIGFP também teve que constituir mais ativo garantidor para seus obrigacionistas (mais de US\$10 bilhões), agravando ainda mais seus problemas.

Os prejuízos associados ao ativo garantidor mal gerido provenientes de suas operações de empréstimo de títulos tornaram as coisas pior. A empresa emprestava valores mobiliários, como ações e títulos (com uma concepção de longo prazo), em troca de ativo garantidor em dinheiro. Embora isto seja parte de operações normais de empréstimo de títulos, a AIG tomou a decisão pouco convencional de reinvestir a maioria dos ativos garantidores que recebeu em dinheiro por meio de empréstimo de títulos garantidos por hipotecas imobiliárias cotados a preços extremamente altos (RMBS, na sigla em inglês). Esta concentração de ativos garantidores em RMBS para empréstimo de títulos foi arriscada porque deu origem a uma incompatibilidade de vencimentos entre os títulos que estavam sendo emprestados e os RMBS. Quando um número muito grande de empréstimos imobiliários não foi pago e os mutuários pararam de prorrogar os empréstimos e constituir ativos garantidores em dinheiro, a AIG se deparou com o que foi de fato uma falha no seu programa de empréstimo de títulos em setembro de 2008 e teve que pagar US\$5,2 bilhões em dinheiro para contrapartes do

empréstimo de títulos em um único dia. A parca reserva de caixa que a AIG tinha reservado para atender os resgates das contrapartes não foi suficiente para lidar com esse desdobramento. Em resumo, o enorme prejuízo da AIG, por vezes erroneamente associado à atividade de empréstimo de títulos, na verdade, foi resultado de uma estratégia extremamente agressiva de financiamento de investimentos de longo prazo em uma base de curto prazo.

Vale observar que embora as atividades da AIGFP estivessem na raiz do quase colapso da AIG Holding, a empresa tradicional de seguros da *holding* não passou por qualquer dificuldade.

4. Qual é a diferença entre a resolução de seguradoras e a resolução de bancos?

A resposta curta

As características singulares do modelo de negócios de seguro (horizonte longo de tempo, falta de liquidez e contingência de passivos) apresentam nítidas diferenças em relação ao modelo de negócios de bancos; os regimes de resolução devem refletir rigorosamente isso.

A principal diferença entre resolução de um banco e resolução de uma seguradora é que a última pode ocorrer durante um período prolongado de tempo. Considerando que seguradoras não podem estar sujeitas a uma “corrida” como podem os bancos, a resolução precipitada não é necessária, em especial porque isso poderia gerar perdas para os segurados que podem ser evitadas.

Na elaboração das regras ou diretrizes de resolução para seguradoras, o foco não deve estar em rapidez, uma vez que isso pode na verdade ser prejudicial para os segurados. Ao contrário, o conjunto de instrumentos disponibilizado para autoridades em resolução deve ser adaptado às especificidades do seguro.

A resposta detalhada

Resolução de banco

Os bancos atuam como intermediários entre poupadores que geralmente depositam o dinheiro em contas líquidas, e mutuários que precisam de empréstimos com prazos normalmente longos. Essa transformação de vencimento é um aspecto importante do papel dos bancos na economia, por liberar fundos para projetos de investimento com um horizonte longo de tempo, enquanto ainda oferece liquidez aos depositantes. O modelo de negócios de um banco depende de um pressuposto fundamental: todos os depositantes não sacarão seu dinheiro ao mesmo tempo, considerando que as necessidades dos depositantes não costumam ocorrer na mesma hora. Em outras palavras, mesmo que em princípio a maioria dos depositantes exercite o direito de sacar todos juntos, apenas uma parcela deles exercerá tal direito.

Caso a confiança na capacidade de um banco de pagar suas obrigações seja perdida, há uma chance de que a maioria ou todos os seus depositantes tentem, de forma súbita e simultânea, sacar seus fundos, dando origem a uma “corrida aos bancos”. O banco conseguiria reembolsar os primeiros depositantes que solicitarem, porém, tendo em vista sua incapacidade de realizar

seus ativos ilíquidos em um curto período de tempo, ficaria sem dinheiro muito antes que todas as suas responsabilidades para com todos os seus credores fossem liquidadas.

Em princípio, nada substancial precisa dar errado em um banco para que ocorra uma corrida aos bancos. A saúde de um banco é irrelevante se todos os depositantes acreditarem que os demais depositantes sacarão seus fundos. Um problema de liquidez pode, em teoria, ocorrer mesmo na ausência de um problema de solvência.

Outra característica do setor bancário é que a falta de confiança em um banco pode ser repassada para outros, considerando o elevado nível de interligação no setor. Esta chamada “propagação” ameaça todo o sistema financeiro.

Quando uma corrida aos bancos é deflagrada, os procedimentos normais de insolvência não são rápidos o suficiente para preservar a estabilidade financeira. Estes procedimentos podem perdurar por longos períodos de tempo, até que o valor dos ativos de um banco possa atender as demandas dos credores. Portanto, uma resolução rápida é necessária para proteger os públicos estratégicos e os sistemas de pagamento essenciais, e assegurar a estabilidade contínua de todo o sistema financeiro.

Portanto, rapidez é fundamental na resolução de um banco, a fim de limitar, tanto quanto possível, os prejuízos para a própria instituição, mas também para evitar o fenômeno da propagação descrito acima. Como consequência, as resoluções (especialmente as de grandes bancos) são tomadas normalmente durante um final de semana (do fechamento dos mercados financeiros na sexta-feira à noite até sua reabertura na segunda-feira de manhã). Este é o chamado “final de semana de resolução”. Precisamente por esta razão, a UE optou por incluir na nova Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária, regras permitindo que resoluções sejam tomadas durante o final de semana.

Resolução de seguro

O papel essencial das seguradoras é garantir aos segurados proteção contra risco. Em troca de prêmios, as seguradoras prometem compensar os segurados caso ocorram determinados eventos. Isto é conseguido por meio da distribuição e transformação de diferentes tipos de risco. As seguradoras investem os prêmios que cobram dos segurados para obter um lucro que, de forma suficiente, permitirá a eles pagar sinistros e benefícios sobre apólices e benefícios existentes, assim como cobrir seus custos operacionais e de capital.

Há duas características principais do modelo de negócios de seguro que precisam ser levadas em consideração quando da elaboração de regimes de resolução de seguros:

- Em muitos casos, há um longo período de tempo entre o momento em que um segurador recebe prêmios e quando ele tem que pagar um sinistro (por exemplo, seguro de vida, especialmente produtos de previdência). Este horizonte de tempo prolongado significa que as responsabilidades da seguradora são em geral pagas durante décadas.
- As responsabilidades de seguro são, em geral, ilíquidas. Por exemplo, renda vitalícia implica pagamentos previsíveis e de longo prazo aos segurados; ou em seguros não-vida, os sinistros são resultantes da ocorrência de um evento específico. Ao contrário dos bancos, as responsabilidades em seguros são, portanto, um sinistro contingente e

não um sinistro incondicional. Na maioria dos casos, o segurado apenas pode pleitear pagamento caso o evento segurado tenha ocorrido.

Portanto, se uma seguradora falir, estas características podem permitir que uma resolução vigore durante um longo período de tempo. Uma “corrida” ou uma crise de liquidez é altamente improvável de ocorrer em seguros, uma vez que os segurados não podem simplesmente sacar seu dinheiro da apólice de seguro mediante solicitação. Pela mesma razão, não existe qualquer risco de propagação como no caso de bancos em apuros. No caso dos ramos de seguro que podem expor as seguradoras a sinistros menos previsíveis e potencialmente súbitos e vultosos (por exemplo, seguro de catástrofe), eles quase sempre dependem do resseguro para garantir a cobertura necessária. Além disso, o seguro tem uma capacidade inerente de absorção de perda na forma de participação dos beneficiários nos lucros e perdas em uma parcela significativa dos contratos de seguro de vida.

Conseqüentemente, pode não haver necessidade de um “final de semana de resolução” caso uma seguradora tradicional entre em falência. No caso da AIG, a resolução precisou ocorrer durante um final de semana, mas esta não foi de fato a resolução de uma seguradora, mas sim a resolução desencadeada por atividades que podem ser classificadas como “atividades de seguro não-tradicional”, e que foram realizadas em grande escala sem a gestão de risco adequada (ver pergunta 2).

Pelo fato de não haver qualquer sentido de emergência, autoridades em resolução e seguradoras podem levar o tempo que for necessário para desenvolver o processo de resolução que assegure o melhor resultado para todas as partes envolvidas.

Por exemplo, a decisão por uma resolução ocorre após uma avaliação de quando o passivo da seguradora excede seu ativo; isto requer um julgamento criterioso por parte da autoridade em resolução, simplesmente porque tanto os valores do ativo quanto do passivo flutuam, e o passivo é, simplesmente, a melhor estimativa de sinistros/benefícios estimados, e não valores exatos. Portanto, uma avaliação correta da situação demanda tempo, tendo em vista que a decisão deve levar muito bem em consideração o tempo disponível antes das responsabilidades terem que ser cumpridas. Usando plenamente o tempo que a seguradora tem disponível, a resolução deve evitar resultados abaixo do ideal, como por exemplo, perdas desnecessárias impostas aos segurados.

5. As atividades dos resseguradores são sistemicamente arriscadas?

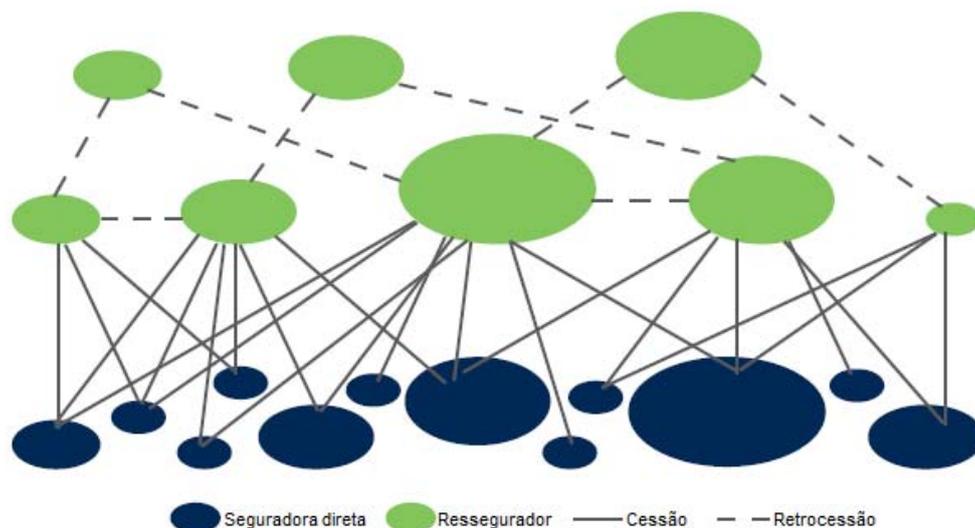
A resposta curta

Não. Os resseguradores têm o mesmo modelo de negócios pré-financiado das seguradoras; eles apenas operam em um nível diferente. Assim como em seguros, os pagamentos de sinistros estão associados a eventos reais. Um foco em diversificação e boas práticas em gestão de risco caracterizam a indústria.

As ligações entre seguradoras e resseguradores são de natureza diferente do que as existentes entre bancos. Especificamente, as relações são mais entre seguradoras e resseguradores, e não entre os próprios resseguradores. Isso significa que não há um mercado

de “interseguro” do tipo rede similar ao mercado interbancário, no qual os resseguradores desempenham um papel de destaque. Ademais, os resseguradores não concentram um tipo específico de risco, como fazem as seguradoras que operam em apenas um ramo. Portanto, a falência de um ressegurador não se espalha para outras seguradoras diretas ou para outros resseguradores indiretamente.

Figura 8: A estrutura hierárquica do mercado de (res)seguro



Fontes: Agência Supervisora do Mercado Financeiro da Suíça, Associação Internacional de Supervisores de Seguros

A resposta detalhada

Resseguro reduz o risco de perda uma seguradora ao compartilhar esse risco com um ou mais resseguradores. Trocando em miúdos, resseguro é o seguro das seguradoras.

O princípio de compatibilidade entre ativo e passivo é a base da atividade de qualquer seguradora. Depois de avaliar o seu próprio risco e solvência, as seguradoras podem determinar que o risco assumido ultrapassa um pouco a capacidade de aceitação de risco de sua carteira de ativos. Elas podem então optar por transferir uma parte desse risco para um ressegurador, em troca de um pagamento. Qualquer percentual de uma fração de uma apólice isolada relativa a uma carteira de apólices pode ser transferido para um ressegurador que possa garantir proteção contra riscos de cauda (que são muito improváveis de ocorrer, mas muito onerosos se ocorrerem).

Os resseguradores possibilitam que seguradoras retenham somente uma parte relativamente pequena do risco decorrente de qualquer evento negativo isolado. O risco ressegurado é diversificado ainda mais por meio de retrocessões a outros resseguradores ou a mercados de capitais por meio de títulos associados a seguro. Ao fortalecer o mercado, os resseguradores tornam o seguro mais disponível e menos caro em termos gerais.

A importância do resseguro não pode ser exagerada. Por um lado, ele melhora a resiliência das companhias de seguro individuais. Por outro, ajuda a diversificar o risco de cauda entre regiões

e continentes, uma vez que os resseguradores normalmente operam em uma escala global e atuam como absorvedores de impactos.

A justificativa para um foco especial sobre o grau de risco sistêmico dos resseguradores é a percepção da impossibilidade de substituição e da alta interligação do setor. Além disso, há uma percepção de que os resseguradores concentram risco, como fazem as seguradoras que operam um apenas uma modalidade de seguro.

Por impossibilidade de substituição entende-se que se um ressegurador falir, os serviços que ele presta às seguradoras não podem ser facilmente absorvidos por outro ressegurador. No entanto, a possibilidade de substituição é, na verdade, grande no resseguro, conforme comprovado por uma série de fatos:

- Há poucos obstáculos para fazer parte da indústria de resseguros, conforme ilustrado pela participação de mercado estável dos 10 maiores resseguradores globais durante os últimos 10 anos (juntos, eles representam cerca de 40% do total de prêmios cedidos). Além disso, os principais resseguradores têm fatias muito diferentes dos mercados individuais; isto significa que nenhum ressegurador desfruta de uma posição dominante em termos globais.
- *Know-how* é bastante possível de ser substituído na indústria, tendo em vista a alta fungibilidade dos especialistas em resseguro. Falências isoladas não levam a uma carência de *expertise* em resseguro.
- As seguradoras diretas recorrem rotineiramente a um leque diversificado de resseguradores para melhorar sua situação de risco, como parte da mentalidade de diversificação que prevalece na indústria.
- Existe um apetite emergente para diversificar os riscos através da emissão de ILSs. O modelo de securitização tem sido utilizado por seguradoras ansiosas por transferir risco e abranger novas fontes de financiamento do mercado de capitais. ILS – tanto dos setores de vida como de propriedade/responsabilidade – tem grande apelo para investidores.

Os resseguradores desempenham um papel fundamental na diversificação de risco, o que é de vital importância para a estabilidade financeira, mas isso não significa automaticamente que eles são sistemicamente relevantes em termos individuais. Uma vez que há pouca ou nenhuma interligação entre companhias de seguros, não há razão para que a falência de um único ressegurador leve a um sério mal funcionamento de toda a indústria¹⁷. De fato, mesmo se a falência de um grande ressegurador fosse sentida em uma série de países e pudesse levar a reduções temporárias no fornecimento de resseguro, é razoável acreditar que nenhuma distorção sistêmica acontecesse.

Por alta interconectividade, entende-se que os resseguradores estão tão incorporados no sistema financeiro, e portanto interligados a outras instituições, que a falência de um ressegurador poderia perturbar maciçamente o funcionamento desta complexa rede, ou até mesmo desencadear um efeito dominó.

¹⁷ Como sexto maior ressegurador do mundo, a Gerling-Konzern GLOBALE Rückversicherungs-AG, domiciliada na Alemanha, parou de subscrever resseguro não-vida em outubro de 2012, desencadeando assim um dos maiores *run-offs* da história do resseguro. Nenhum problema importante foi observado em consequência dessa decisão em termos de disponibilidade de cobertura de resseguro.

Não obstante o importante papel que desempenham no apoio à atividade das seguradoras diretas distribuindo riscos de cauda mundialmente, as interligações entre resseguradores e o restante do sistema financeiro não podem ser considerados um problema por uma série de razões:

- Apenas cerca de 5% dos prêmios de seguro direto global são cedidos a resseguradores. Este risco é parcialmente transferido por meio de ILS aos mercados de capitais e demais resseguradores. Mas a emissão de ILS, um total US\$6 bilhões em 2012, foi equivalente a aproximadamente 0,1% dos prêmios de seguro global.
- A exposição das seguradoras ao risco de crédito dos resseguradores é, conseqüentemente, muito pequena, em especial quando comparada ao risco de ativos que as seguradoras assumem. Como resultado, a propagação de falência é muito limitada, e na maioria das vezes a solvência das seguradoras diretas não é afetada pela falência de um ressegurador. Além do mais, a absorção de qualquer perda potencial pela seguradora pode ser diluída com o tempo, tendo em vista o horizonte longo de tempo do passivo em (res)seguro.
- Há uma relação de mão única entre seguradora e ressegurador, que se dá no primeiro comprando cobertura do último. Grande parte das cessões de prêmio é feita de forma hierárquica de seguradoras para resseguradores.
- Retrocessão (que consiste de resseguradores comprando resseguro) é considerado como o principal canal de interação direta entre resseguradores. A retrocessão é utilizada principalmente para exposições a riscos maiores e equivale a 13% do prêmio de resseguro global e apenas 0,6%¹⁹ do prêmio de seguro global. Os riscos são retrocedidos apenas uma vez e esse processo raramente ocorre entre os principais resseguradores, entretanto, muitas vezes envolve resseguradores de segunda ou terceira linha.
- Conseqüentemente, não há mercado de “interseguro” do tipo rede similar ao mercado interbancário, e o potencial risco sistêmico é igualmente muito baixo.
- Está comprovado (em particular pelo órgão regulador²⁰ da França) que mesmo em um cenário extremo no qual todos os resseguradores de um mercado abram falência, somente um pequeno número de seguradoras seria afetado negativamente, sem que se configure o risco da contraparte.
- Conforme a IAIS constatou em um estudo realizado em 2011²¹, “o setor de (res)seguros se formou com falhas” e as ligações entre resseguradores são fracas e a maioria costuma ser inconsistente”.
- Resseguradores não concentram risco da mesma forma que o fazem algumas seguradoras que operam em apenas uma modalidade de seguro. Na verdade, eles são muito bem capitalizados e regulados como qualquer seguradora. O foco em diversificação de risco é tão importante, ou mesmo até mais importante, no resseguro quanto no seguro.

¹⁸ Swiss Re, pesquisa econômica da Munich Re.

¹⁹ Swiss Re, pesquisa econômica da Munich Re.

²⁰ “Análise do risco de contrapartida do resseguro para as seguradoras francesas”, Service Études Actuarielles et Simulation de l’Autorité de Contrôle Prudentiel, 2013.

²¹ “Seguro e estabilidade financeira”, Associação Internacional de Supervisores de Seguros, 2011.

6. As exigências de capital do setor bancário (Basileia III) também são apropriadas para as seguradoras?

A resposta curta

Não. A estrutura das exigências de capital do Basileia III foi desenhada para tratar dos riscos enfrentados pelos bancos, com a estrutura específica do balanço patrimonial de bancos em mente. O Basileia III avalia o risco atribuindo peso ao risco em relação ao ativo. Essa abordagem não funciona para seguradoras por muitas razões, principalmente nos modelos de negócios do setor bancário e dos seguros e os desencadeadores do risco sistêmico são bastante diferentes. É por isso que seguradoras precisam de exigências de capital apropriadas para refletir corretamente seu perfil de risco (tanto na coluna do ativo quanto do passivo).

A adoção das exigências do Basileia III para seguradoras enfatizaria sua pouca importância em termos de risco sistêmico em comparação com os bancos, à medida que elas seriam obrigadas a manter um nível mais baixo de exigência de capital comparado ao Solvência II. Entretanto, o Basileia III forneceria um indicador ruim dos riscos enfrentados por uma seguradora e penalizaria a boa e incentivaria a má gestão de risco. O capital não desempenha o mesmo papel no seguro e no setor bancário, por não representar a primeira, mas sim a última linha de defesa no caso de eventos adversos.

A resposta detalhada

Capital e alavancagem desempenham papéis muito diferentes nos setores de seguros e bancário. Diferente do que ocorre com o setor bancário (onde capital representa a primeira linha de defesa no caso de desdobramentos ruins), no seguro ele serve diretamente para a proteção dos últimos segurados depois que todos os ativos de uma seguradora diminuam²². Além disso, o capital é utilizado no setor bancário para melhorar o acesso ao mercado de capitais e para financiar a compra de ativos ou obter apoio para liquidez temporária, o que é menos frequente em seguros.

A indústria de seguros garante proteção financeira aos segurados quando estes mais precisam. A força de capital adequada tem um papel fundamental a desempenhar neste contexto, por garantir que as promessas feitas pelas seguradoras podem ser cumpridas. É essencial, no entanto, que qualquer estrutura de capital estabelecida em termos internacionais ou locais leve em consideração as particularidades do modelo de negócios do seguro; não seria apropriado medir as necessidades de capital das companhias de seguros, utilizando ferramentas desenhadas para bancos. Além disso, os padrões de capital no seguro devem se basear em metodologias próprias e devem refletir com precisão e ser proporcionais aos riscos inerentes às atividades de seguros, enquanto levam em conta as práticas de gestão do ativo e do passivo da indústria.

²² “Como as seguradoras diferem dos bancos: uma cartilha sobre regulação sistêmica”, Christian Thimann, Centro de Risco Sistêmico, Faculdade de Economia e Ciência Política de Londres, 2014.

A estrutura das exigências de capital do Basileia II/III foi desenvolvida especificamente para bancos e está focada quase que inteiramente na coluna do ativo no balanço patrimonial. Isto com razão, considerando que a coluna do ativo é onde os riscos do setor bancário residem principalmente na forma de risco de crédito, risco de contraparte e risco de mercado. O capital é, por conseguinte, em grande parte, um mecanismo de defesa contra a piora da qualidade do crédito na coluna do ativo. O comitê da Basileia também incluiu um LCR no Basileia III para melhorar a resiliência de curto prazo do perfil de risco de liquidez dos bancos. O comitê também introduziu um NSFR. Para mitigar o risco de alavancagem excessiva em instituições financeiras, uma exigência conveniente de índice de alavancagem não baseado no risco complementa o Basileia III. Mas alavancagem é uma questão menos problemática no seguro (ver pergunta 8).

Diferente dos riscos de um banco, os riscos que uma seguradora enfrenta são distribuídos mais uniformemente entre os dois lados do balanço patrimonial. Eles incluem uma série de riscos aos quais os bancos não estão expostos, como por exemplo risco climático, risco de mortalidade e risco de morbidade. Além disso, incompatibilidades de longa duração entre ativo e passivo são um risco importante no seguro e no setor bancário, mas não são os mesmos. Os riscos enfrentados pelas seguradoras a este respeito não seriam tratados sob uma condição do Basileia III.

Pelo fato do passivo no seguro (sinistros) depender da ocorrência de eventos incertos e não-correlacionados com ciclos econômicos, não há risco de uma súbita “corrida” a uma seguradora. Embora resgates prematuros de apólices de seguro de vida possam ocorrer, muitas significativas desestimulam essas opções e atenuam seu impacto. Como o modelo de negócios das seguradoras se baseia nos prêmios pagos adiantado e como a carteira de ativos das seguradoras geralmente consiste de uma grande parcela de ativos de alta liquidez, mesmo que ocorram problemas em massa, dificuldades de liquidez são bastante improváveis. Portanto, os riscos relacionados com o passivo e o ativo de uma seguradora não representam as mesmas implicações sistêmicas que ocorrem no setor bancário.

Em alguns casos, grandes grupos de seguros têm uma filial bancária que permite a eles fornecer produtos e serviços bancários, em complemento às apólices de seguros. Uma vez que a norma do Basileia III foi desenvolvida especificamente para bancos, é perfeitamente apropriado que ela deva ser adotada para essas subsidiárias bancárias, mesmo que estas façam parte de um grupo segurador. O que não seria apropriado é adotar um regime centrado em banco, totalmente ou mesmo que parcialmente para uma seguradora, uma vez que isso pode ter consequências negativas involuntárias para consumidores, mercado de seguros, e economia.

Para que uma estrutura de exigências de capital seja apropriada para a indústria de seguros, ela deve levar em consideração as especificidades do modelo de negócios do seguro, abranger devidamente todos os riscos potenciais que as seguradoras possam enfrentar nos dois lados do seu balanço patrimonial e permitir uma excelente alocação de capital²³. O Basileia III não

²³ Por exemplo, a versão norte-americana do Basileia III se aplica a 100% da ponderação de risco de todas as exposições corporativas, sem diferenciá-las com base na qualidade do crédito. Aplicar esta regra às seguradoras aumentaria as exigências de capital para investimentos de alta qualidade, os desencorajando.

reflete as atividades de seguros, nem em termos de índices de capital nem de índices de liquidez (LCR, NSFR). Por conseguinte, um padrão inteiramente baseado no risco como o Solvência II (ver pergunta 9) é mais apropriado para cobrir as peculiaridades do setor, não obstante que as seguradoras estariam obrigadas a manter um nível mais baixo de exigências de capital caso as exigências do Basileia III fossem aplicadas a elas.

O regime do Basileia III aplicado no seguro sobrecarregaria os riscos relativos ao ativo, embora ignorando inteiramente os riscos relativos ao passivo. Da mesma forma, não valorizaria apropriadamente as boas práticas na gestão do ativo e do passivo. Por exemplo, investimentos de longo prazo que promovam estabilidade e crescimento, e garantem o exigível a longo prazo do seguro, são essenciais para o modelo de negócios do seguro e o Basileia III não reconheceria isso.

7. Quais podem ser as consequências de impor às seguradoras exigências excessivas de capital?

A resposta curta

Níveis excessivos de capital afetam negativamente clientes e mercados de seguros através do aumento em custos e prêmios. A capitalização adequada salvaguarda a capacidade de uma seguradora sempre quitar suas obrigações para com os segurados, porém, é importante que as exigências de capital sejam proporcionais aos riscos enfrentados pelas seguradoras. Caso contrário o resultado é nenhum, além de custos desnecessários para os segurados. O papel fundamental do mercado de seguros como um estabilizador e absorvedor de impacto também ficaria prejudicado.

A resposta detalhada

A confiança na capacidade que uma seguradora tem de cumprir as promessas feitas aos segurados é essencial. Portanto, a capitalização adequada tem um papel importante a desempenhar e os padrões de capital serão bem-vindos, desde que reflitam com precisão os riscos inerentes às atividades de seguro, incluindo as práticas de gestão do ativo e do passivo da indústria.

No entanto, há um limite para o que pode ser feito por meio de faixas de exigências de capital. Há quem pense que mesmo que as exigências de capital sejam maiores do que o necessário, elas simplesmente constituem uma linha adicional de defesa contra a falta de pagamento por parte de uma seguradora. Todavia, isto pode desencadear uma série de consequências involuntárias:

- Os segurados sofreriam muito com as exigências de capital excessivamente prudentes, uma vez que custos mais elevados de financiamento acabariam, inevitavelmente, sendo arcados por eles.
- Os custos associados aos produtos de seguros não-vida podem aumentar especialmente no caso de mais produtos de capital excessivo como aqueles com maior exposição a riscos de catástrofe da natureza (por exemplo, seguro residencial em regiões com alto risco de vendaval, inundações) ou aqueles com um sinistro de cauda longa (por exemplo, responsabilidade civil geral, e também responsabilidade civil contra terceiros no ramo

automóveis). Os produtos podem então ser redesenhados para limitar âmbito, valor ou vigência de cobertura, obrigando os segurados a reter mais dos riscos de capital excessivo do que aqueles que costumavam ser cobertos pelo seguro.

- Despesas mais altas com capital podem reduzir os retornos provenientes de investimento, o que pode desencadear uma redução em novos investimentos de capital na indústria (em ações e/ou dívidas), reduzindo a capacidade de subscrição da indústria, e aumentando os custos de financiamento.
- As exigências de capital que exageram o risco real associado a um ativo podem levar a alocação de capital para abaixo do ideal.
- Pequenas e médias seguradoras, as quais são mais afetadas pelas despesas mais altas de capital, na ausência de efeitos de escala e diversificação suficiente, podem ser forçadas a se unir a grupos maiores ou se retirar do negócio.
- Exigências de capital conservadoras restringiriam o papel do mercado dos seguros não apenas como um absorvedor de risco, mas também como um investidor institucional e como um provedor de capital de risco para financiar o desenvolvimento econômico de longo prazo.

8. Faz sentido a adoção de uma exigência de índice mínimo de alavancagem para seguradoras?

A resposta curta

Não. A alavancagem não desempenha um papel importante no modelo de negócios de uma seguradora, principalmente porque as atividades de uma seguradora são pré-financiadas (ou seja, os prêmios das apólices de seguros são cobrados antecipadamente). Por conseguinte, não há nenhuma necessidade real de pedir dinheiro emprestado e, uma vez que ativo e passivo são compatíveis em um grau substancial, não há lacuna a ser preenchida pela dívida. Ao contrário, a alavancagem é um aspecto intrínseco do modelo de negócios de bancos. Para mitigar o risco de alavancagem excessiva em instituições financeiras, uma exigência mais simples de índice de alavancagem não baseada no risco complementaria o Basileia III.

Adotar esta medida no seguro também não faria sentido e não atenderia a nenhum propósito. Considerando que o índice de alavancagem tal como definido pelos Acordos do Basileia III não leva em consideração o risco, adotá-lo no seguro pode levar a resultados inconsistentes em relação às boas práticas atuais de gestão do risco de seguro. Indicadores só devem ser aplicados às atividades de seguro depois de realizar uma abordagem completa do balanço patrimonial²⁴, que assegure que todos os riscos estão corretamente abrangidos.

²⁴ Na qual todos os riscos oriundos do ativo e do passivo, assim como interações entre eles sejam levadas em conta.

A resposta detalhada

Como parte de um esforço concentrado para regular as atividades do setor bancário, o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária propôs a criação de uma exigência de índice de alavancagem²⁵ para bancos, para servir como um escudo para as exigências de capital baseado no risco que foram introduzidas na estrutura do Basileia III. Tendo em vista que se acredita que alavancagem excessiva e confiança excessiva nos modelos internos de risco por parte dos bancos são uma das principais causas da crise financeira, esta medida simples – a qual não leva em conta a exposição ao risco – visa reduzir o potencial de risco sistêmico que pode se acumular em empresas financeiras individuais.

Impor uma exigência de índice mínimo de alavancagem no seguro seria inútil e não agregaria qualquer valor à supervisão eficaz das seguradoras. Qualquer intenção em aplicar esta medida decorre de um mal-entendido de base dos modelos de negócios essencialmente distintos de bancos e seguradoras.

A atividade principal de um banco é fornecer um depositário para poupança (seja de natureza privada, corporativa ou institucional) e, em seguida, transformá-lo em ativos geralmente não muito líquidos, como por exemplo créditos imobiliário e empréstimos para empresas (que são classificados como ativo no balanço patrimonial de um banco). Este modelo de negócios coloca a alavancagem no centro da atividade de um banco. É importante notar que no setor bancário, ativo e passivo não são interdependentes. Ademais, o passivo de bancos normalmente tem uma duração menor do que vários elementos de seu ativo, o que significa que em um determinado momento, um banco enfrenta o risco de não poder cumprir suas obrigações em comparação com seus depositantes, uma vez que elementos do ativo não podem ser liquidados com rapidez suficiente para tal. Portanto, o risco de alavancagem excessiva é significativo no setor bancário.

Os índices de alavancagem são desenvolvidos para que os bancos dependam menos da dívida, definindo um padrão mínimo de quanto capital eles devem deter como um percentual de todos os elementos do ativo em suas carteiras. Considerando que alavancagem de bancos é pró-cíclica (por exemplo, aumenta em *booms* econômicos e diminui em recessões econômicas), supervisores bancários visam limitar o acúmulo de alavancagem e risco em uma recuperação, impondo um certo nível do índice de alavancagem. Por exemplo, o índice de alavancagem do Basileia III é definido como um indicador de capital no numerador dividido pelo indicador de exposição no denominador, este coeficiente sendo expresso como um percentual. O valor mínimo exigido imposto para este indicador é 3%.

Por que seria imposto um limite? A ideia por trás do índice de alavancagem é melhorar a resiliência dos bancos, os tornando menos arriscados e menos propensos a falência, especialmente em situações de crise financeira. Quando um banco administra as finanças de seu balanço patrimonial com mais capital ao invés de dívida, ele está mais apto a absorver perdas potenciais no seu ativo.

²⁵ “Exigências do Basileia II sobre estrutura e divulgação do índice de alavancagem”, Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, 2014.

O papel essencial das seguradoras é garantir proteção contra riscos. Em troca de prêmios, as seguradoras prometem compensar os segurados no caso de determinados eventos ocorrerem. Os prêmios associados a apólices de seguro são pagos adiantado, para que todos os negócios de uma seguradora sejam pré-financiados. Além disso, pode haver um período prolongado de tempo entre o momento em que uma seguradora recebe os prêmios e o momento em que ela é solicitada a pagar um sinistro/benefício (por exemplo, seguro de vida, produtos de previdência). É por isso que o exigível das seguradoras é a muito mais longo prazo do que o dos bancos.

Os prêmios cobrados por uma seguradora são investidos em ativos com o objetivo de combinar a duração dos passivos com o perfil de liquidez. Portanto, se o ativo e o passivo dos bancos guardam pouca interligação, na medida em que são gerados por linhas de negócios distintas, o ativo de uma seguradora é uma consequência direta da existência de seu passivo. Os dois são ligados a um grau substancial. Na verdade, quando as apólices são canceladas, isso se reflete no balanço patrimonial tanto no lado do ativo quanto do passivo. O princípio da compatibilidade permite às seguradoras ter ativo suficiente disponível em qualquer momento para honrar sinistros/benefícios dos segurados quando forem devidos. A aplicação de um índice de alavancagem para as seguradoras não reconhece a nítida diferença entre a compra por um banco de ativos financiados por dívida e a compra por uma seguradora de ativos financiados por prêmios que são pagos adiantado.

Como resultado, a alavancagem não desempenha um papel importante no modelo de negócios das seguradoras porque não há necessidade de uma seguradora pedir dinheiro emprestado, para cumprir suas obrigações financeiras. Além do mais, seguradoras tradicionais não participam de operações alavancadas. Quando as seguradoras emitem e detêm a dívida, o fazem para financiar fusões e aquisições ou, em alguns casos, para comprar ativos fixos ou constituir uma reserva de caixa. Consequentemente, a dívida no passivo do balanço patrimonial da seguradora corresponde à credibilidade ou aos ativos fixos no lado do ativo²⁶.

9. O que é Solvência II e sua estrutura é apropriada e suficiente para a regulação efetiva das companhias de seguros europeias?

A resposta curta

Solvência II é um regime de solvência moderno, sofisticado e baseado no risco, finalizado depois da crise financeira. A indústria de seguros sempre apoiou os objetivos do Solvência II, que consistem em garantir proteção ao segurado, incentivar transparência e padrões altos de gestão de risco, harmonizar regulamentos em toda a UE e apoiar uma indústria de seguros europeia forte e eficiente.

O Solvência II representa bem os riscos enfrentados pelas companhias e, em particular, leva em consideração a forma importante que a natureza de longo prazo dos negócios pode reduzir ou eliminar a exposição à volatilidade do mercado de curto prazo. Isto é feito através de um pacote de medidas que – apesar de não ser ideal – deve ajudar significativamente a limitar os

²⁶ “Como as seguradoras diferem dos bancos: uma cartilha sobre regulação sistêmica”, Christian Thimann, Centro de Risco Sistêmico, Faculdade de Economia e Ciência Política de Londres, 2014.

danos à capacidade da seguradora de fornecer garantias e investir a longo prazo, e agir como um estabilizador econômico. Se implementado de maneira adequada, o Solvência II pode atingir seus ambiciosos objetivos; o monitoramento de perto será necessário nos próximos anos, a fim de garantir que ele funciona como o proposto.

A resposta detalhada

Uma série de disposições na estrutura do Solvência II garantirá um nível muito elevado de proteção ao segurado, que é o principal objetivo da presente diretiva, e a estrutura que é apoiada pela indústria de seguros europeia:

- Uma abordagem total ao balanço patrimonial²⁷ assegura que todos os riscos sejam abrangidos.
- O Solvência II atribui grande importância à gestão de riscos, por cobrar que as companhias de seguro tenham funções que identifiquem, meçam e administrem adequadamente seus riscos.
- Por meio de exigências de provisões técnicas e capital, ele garante que as empresas possam absorver perdas imprevistas significativas e sejam capazes de cumprir suas obrigações para com os segurados quando estas forem devidas, mesmo em períodos de tensão no mercado financeiro.
- O Solvência II introduzirá exigências de divulgação e relatório harmonizadas, garantindo maior transparência em toda a UE.
- Ele incentivará o desenvolvimento de produtos inovadores e de baixo custo por parte das seguradoras, na medida em que uma nova filosofia ajustada ao risco será incorporada aos negócios, afetando diretamente a forma como os produtos são concebidos e o preço.
- A harmonização das normas nacionais de solvência forjará um verdadeiro mercado singular, aumentando assim a concorrência e a inovação.

As seguradoras europeias investiram recursos consideráveis por mais de uma década ao se preparar para a introdução do Solvência II. Demandou muito tempo e esforço para se chegar a um acordo sobre uma Diretiva Solvência II apropriada, e o resultado final é bem-visto pela indústria, embora o compromisso final não seja ideal em termos de refletir corretamente os negócios de longo prazo das seguradoras e a baixa exposição à volatilidade do mercado.

A Diretiva Solvência II reconheceu que o horizonte de longo prazo do seguro pode reduzir ou até mesmo eliminar a exposição à volatilidade de curto prazo do mercado. O relatório da Agência Supervisora de Seguros e Previdência da Europa (EIOPA) sobre avaliação do impacto das garantias de longo prazo²⁸ forneceu fortes indícios para apoiar essa questão. O objetivo das medidas adotadas na Diretiva “Omnibus II”²⁹ é salvaguardar a capacidade das seguradoras de continuar a oferecer garantias de longo prazo e seu papel como investidores e provedores de estabilidade financeira de longo prazo durante mercados voláteis.

²⁷ Na qual todos os riscos oriundos do ativo e do passivo, assim como interações entre eles são levadas em consideração.

²⁸ “Conclusões técnicas sobre avaliação de garantias de longo prazo”, European Insurance e Agência Supervisora de Seguros e Previdência da Europa, 2013.

²⁹ A Diretiva Omnibus II aditará determinadas disposições da Diretiva Solvência II para ajustá-la ao Tratado de Lisboa e levar em consideração a nova estrutura de supervisão dos Estados Unidos.

10. Por que seguradoras usam derivativos?

A resposta curta

Derivativos são uma parte fundamental das estratégias de gestão de risco das seguradoras. Eles são utilizados pelas seguradoras para limitar ou eliminar os riscos (normalmente relacionados com as taxas de inflação ou de juros) decorrentes de seu ativo e seu passivo ou de uma incompatibilidade entre ativo e passivo. O Solvência II incentiva a boa gestão de risco e reconhece que os derivativos (como resseguro) podem ser parte das técnicas de mitigação de risco de uma seguradora. O efeito de mitigação de risco dos derivativos é refletido nas exigências de capital de solvência, e as seguradoras somente estão autorizadas a utilizar derivativos, à medida que eles contribuam para a redução de riscos ou facilitem a gestão eficiente da carteira.

A resposta detalhada

Derivativos são uma importante ferramenta de mitigação de risco que as seguradoras utilizam para limitar ou eliminar suas exposições ao risco. Os derivativos também desempenham um importante papel na concepção de uma série de produtos de seguros; sem acesso adequado aos derivativos uma seguradora pode simplesmente decidir não ser válido estruturar um produto específico.

Por exemplo, garantias de investimento embutidas em produtos de longo prazo representam a principal fonte de risco no seguro de vida. Ao oferecer garantias de longo prazo para os segurados, uma seguradora enfrenta risco de reinvestimento, caso não haja ativos disponíveis com vencimento semelhante ao do passivo gerado pelo contrato de seguro. Em tais situações, uma seguradora adquiriria um derivativo para cobrir o risco de reinvestimento e, dessa forma, garantiria a promessa de pagamento feita ao segurado.

Embora o objetivo das seguradoras normalmente seja cobrir seu passivo com ativos que tenha as características adequadas de risco, retorno, prazo e falta de liquidez, pode acontecer de ativos adequados não estarem disponíveis; as seguradoras, portanto, precisarão replicar estas exposições via derivativos. Por exemplo, com o objetivo do fluxo de caixa ser compatível na gestão do ativo e do passivo, uma seguradora pode comprar um título que pague juros ou fazer um contrato de *swap*.

Além disso, as seguradoras também podem decidir utilizar um contrato de derivativos como parte de sua estratégia de investimentos. Por exemplo, em um contrato de participação a seguradora administra o ativo em nome do segurado e pode decidir utilizar um derivativo para limitar as potenciais perdas em um determinado ativo de investimento.

Seguradoras e resseguradoras operam em ambientes transfronteiriços e, muitas vezes cobrem riscos de seguro em moeda estrangeira. A gestão de tais riscos muitas vezes implica a utilização de derivativos em moeda estrangeira (FX, na sigla em inglês). Um exemplo de onde as operações FX são utilizadas como um componente natural de negócios comuns é o resseguro que, por definição, tem uma forte natureza internacional e transfronteiriça (ver pergunta 5). Quando ocorre um evento segurado, o respectivo sinistro de resseguro é coberto

com um derivativo por um determinado período de tempo (ou seja, até que o sinistro venha a ser devido ou liquidado).

No rescaldo da crise financeira, o G-20 se comprometeu com uma ampla reforma do mercado de derivativos. Esta reforma deve assegurar a convergência das regras sobre derivativos em todas as jurisdições, em especial a convergência das exigências no âmbito da Regulação Europeia para Infraestrutura de Mercado (EMIR, na sigla em inglês) e da lei Dodd-Frank nos Estados Unidos.

Uma série de salvaguardas foram introduzidas na legislação da UE por intermédio da EMIR, com o objetivo de aumentar a capacidade de resiliência, segurança e transparência do mercado. O outro lado é que exigências excessivamente onerosas para operações com derivativos, em particular no que diz respeito a exigências de ativos garantidores, podem resultar em um custo excessivo de proteção dos riscos financeiros. Isto pode desencorajar operações de *hedge*.

Um tipo particular de derivativo que recebeu muita atenção nos últimos anos é o Swap de Crédito (CDSs). Trata-se de contratos de derivativos que vendem proteção a partir de um evento de crédito pré-determinado, em troca de um pagamento periódico, bem parecido com um contrato de seguro. Mas as semelhanças entre os dois terminam aqui. Quanto às diferenças, há muitas. Por exemplo, nenhuma das partes de uma operação de CDS precisa ter interesse direto na dívida subjacente em que o CDS é vendido (não há interesse segurável). Vendedores de CDSs não procuram cumprir com a lei dos grandes números e, dessa forma, os CDSs são somente subscritos em um subconjunto limitado de entidades econômicas para as quais as respectivas informações de crédito estão prontamente disponíveis. A entidade a que um CDS se refere não é obrigada a concordar com a sua configuração, diferente do que ocorre no seguro. E, por fim, o CDS pode ser facilmente negociado no mercado e, geralmente, têm um horizonte de investimento de curto prazo, ao contrário dos contratos de seguro, cujo principal objetivo é cobertura de risco em médio e longo prazo.

O potencial de risco sistêmico do CDS se refere à velocidade com que esses contratos podem cair de valor e ao elevado nível de interligação que eles criam no setor financeiro. Há três circunstâncias nas quais as seguradoras ficam expostas ao CDS:

- **Compra de CDS:** Os contratos de CDS muitas vezes são utilizados pelas seguradoras como parte da gestão do ativo e do passivo, e das estratégias de proteção. Por exemplo, quando as seguradoras detêm títulos para conseguir compatibilidade entre fluxo de caixa e ativo e passivo, elas podem comprar contratos de CDS para proteger o risco de inadimplência do emissor dos títulos.
- Os CDSs também podem fazer parte da carteira de investimentos das seguradoras quando as estas têm uma visão e desejam tomar uma posição sobre uma mudança esperada no perfil de inadimplência de uma entidade. No caso dos contratos de CDS “a descoberto” (onde não há propriedade da dívida da entidade de referência subjacente), a falta de interesse segurável pode levar à excessiva exposição ao risco de inadimplência, portanto a seguradora terá que acompanhar o desempenho do CDS e tomar as medidas necessárias para evitar/minimizar as perdas.
- **Venda de CDS:** Quando a regulação local permite, as seguradoras podem subscrever contratos de CDS. Esta atividade é, no entanto, muito limitada na Europa. Tais atividades

devem ser submetidas a uma análise regulatória minuciosa para evitar situações nas quais um grande número de CDSs sejam vendidos sem provisão suficiente para resultados negativos esperados, ou sem liquidez suficiente para constituir como ativo garantidor (ver pergunta 3).

11. As seguradoras participam de atividades de bancos-sombra e isto é problemático partindo de um ponto de vista sistêmico?

A resposta curta

Identificar o risco potencial representado por alavancagem e transformação de vencimento assumido por instituições financeiras fora do sistema bancário é essencial, uma vez que estes podem estar vulneráveis ao risco de corridas ou propagação como no caso dos bancos. No entanto, estas preocupações não devem estar relacionadas com atividades de bancos-sombra em sua totalidade, mas sim com o propósito subjacente de uma atividade em particular.

A fim de gerir com eficiência suas carteiras, as seguradoras podem participar de atividades consideradas como parte dos bancos-sombra, como por exemplo transformação de vencimento através de empréstimos de títulos e no mercado de recompra. As seguradoras também podem contribuir para as necessidades de empréstimo de clientes de banco, quer através de empréstimos diretos ou indiretamente, quer por meio de securitizações.

Atividades como transformação de vencimento contribuem verdadeiramente para o bom funcionamento dos mercados financeiros. Atividades diretas de empréstimos são benéficas para o crescimento europeu, tendo em vista os limites de financiamento bancário.

Considerando que as seguradoras são bastante reguladas e supervisionadas nos termos do Solvência II, os riscos decorrentes de tais atividades são totalmente cobertos e não geram riscos sistêmicos (ver questão 9). De fato, a Comissão Europeia reconheceu esse fato em seu comunicado de 4 de Setembro de 2013 sobre bancos-sombra³⁰.

A resposta detalhada

No que se segue, abordaremos as atividades mais comuns de “bancos-sombra”, nas quais as seguradoras participam, explicando por que elas estão sendo realizadas, bem como seus potenciais benefícios e riscos.

Securitização de seguros

A securitização (prática de utilizar ativos existentes para gerar novos títulos negociáveis) adquiriu uma má reputação nos últimos anos. Todavia, os reguladores estão atualmente reavaliando sua oposição coletiva a esta atividade, uma vez que a securitização de alta qualidade pode oferecer nítidos benefícios de financiamento e facilitar o fluxo de crédito na economia.

³⁰ “Bancos-Sombra – Identificando Novas Fontes de Risco no Setor Financeiro”, Comissão Europeia, 2013.

Nos seguros, a securitização é utilizada para ceder riscos relacionados com seguro (por exemplo, catástrofes da natureza ou provocadas pelo homem, valor embutido das carteiras de vida) ao mercado de capitais. Isso serve como uma alternativa ao resseguro ou ajuda os resseguradoras a aumentar sua capacidade de aceitação de risco. No caso de investidores, os ILSs oferecem a oportunidade de diversificar em riscos que não guardam correlação e contracíclicos que melhoram seu capital/perfil de risco, e que oferecem retornos relativamente altos.

A securitização nos seguros difere da securitização nos bancos devido ao tipo de riscos transferidos (que estão relacionados com a probabilidade de eventos não-financeiros). Além disso, as seguradoras não operam sob o modelo originar para distribuir (ou seja, fazer empréstimos com a intenção de vendê-los securitizados a outras instituições e/ou investidores, contrariamente à manutenção dos empréstimos até o vencimento).

Há também a questão de escala. Títulos associados a seguro são uma ferramenta essencial usada pelos resseguradoras, para diversificar o risco assumido no balanço patrimonial das seguradoras para outros mercados de capitais. Porém, apenas cerca de 5% dos prêmios de seguro direto são cedidos aos resseguradoras. A emissão de ILSs, por sua vez, equivale a cerca de 0,1% dos prêmios de seguro global³¹. O volume de ILSs em circulação é, portanto, significativamente inferior ao volume total de títulos com garantia real (ABS, na sigla em inglês) em circulação, por exemplo. A dimensão reduzida do mercado de ILSs significa que esses instrumentos não podem, de forma concebível, dar origem a questões de risco sistêmico.

Títulos de catástrofe

Títulos de catástrofe (cat bonds, em inglês) são um tipo de ILS, e são instrumentos financeiros emitidos por seguradoras e resseguradoras para compartilhar o risco que eles assumem em catástrofes da natureza. Os compradores recebem uma receita, mas perdem seu investimento original caso ocorra a catástrofe da natureza especificada. A emissão de títulos, portanto, ajuda as companhias de (res)seguro a levantar fundos para o pagamentos associados a alguns dos riscos mais caros (como tempestades e terremotos devastadores).

Para uma seguradora, títulos de catástrofe também podem ser um investimento atraente, porque não estão correlacionados com produtos tradicionais como ações e títulos, ou com o ciclo econômico (mas sim com um evento de risco bem definido). Este chamado “beta zero” permite a diversificação da carteira. Em segundo lugar, os rendimentos sobre a média de títulos de catástrofe são em torno de 9%³²; no contexto de um cenário prolongado de taxa de juros baixa, isto ajuda as seguradoras a conseguir melhores retornos provenientes de investimento, o que beneficia os segurados (diretamente em produtos de participação nos lucros, ou indiretamente via um preço mais baixo).

³² “Investment News 1/março de 2014”, Departamento de Atuária do Governo do Reino Unido, 2014.

Quanto à escala, o valor da emissão total de títulos de catástrofe está atualmente em torno de €20 bilhões³³. Supondo que todos esses títulos foram comprados por seguradoras, isso seria equivalente a cerca de 0,25% do total de seu ativo sob gestão. Todavia, seguradoras e fundos de pensão não são, de longe, os investidores principais nesta classe de ativo, logo o percentual real é muito menor do que esse.

Além disso, a fim de manter os títulos de catástrofe, as seguradoras são obrigadas a separar um montante de capital que é proporcional ao vencimento e à solvência do título de catástrofe. Os sólidos princípios de gestão de risco da indústria também limitam a exposição que as seguradoras estão dispostas a assumir em eventos de risco associados a títulos de catástrofe.

Seguro de credor hipotecário

Produtos de seguro de credor hipotecário podem diferir significativamente entre países. Portanto, não é fácil chegar a um entendimento coerente do que constitui um seguro/produto de garantia de hipoteca.

Quando uma hipoteca é assinada, vários produtos de seguro podem fazer parte do acordo contratual, como por exemplo aqueles relacionados com invalidez, mortalidade ou morbidade do detentor da hipoteca. Estes são produtos de seguro de vida e de seguro saúde tradicionais e não são sistemicamente relevantes.

O seguro de credor hipotecário clássico funciona da seguinte forma: mediante um prêmio, a seguradora reduz a exposição do credor ao risco. O valor do prêmio é determinado pelo nível de cobertura, tipo de empréstimo, e qualidade do crédito do empréstimo. Por exemplo, se alguém faz um empréstimo no banco de 90% do valor de um bem e promete pagar o empréstimo durante 30 anos, uma seguradora de hipoteca pode oferecer cobertura para sinistros no caso de inadimplência até 30% do saldo do empréstimo segurado; isso é chamado de primeira perda. A seguradora nunca pode ser responsável por mais do que esse valor e como resultado separar capital para antecipar esta perda. Como consequência, a exposição efetiva do banco ao empréstimo cairá de 90% do empréstimo para 63% do empréstimo (90% x 70%).

De acordo com o Solvência II, a seguradora incorrerá em despesas de capital com base na perda do Valor em Risco em um período de um ano, com um nível de confiança de 99,5%. Esse cálculo garantirá que seguradoras de hipoteca na UE detenham capital suficiente para compensar quaisquer perdas potenciais em resultado de retrações no ciclo de subscrição de seguro de credor hipotecário.

Produtos de seguro de credor hipotecário são benéficos porque permitem aos compradores de primeira viagem um bom histórico de crédito, porém, com depósitos baixos, a fim de terem acesso a uma imóvel que eles possam pagar. Além disso, eles promovem crédito prudente fazendo auditoria nas decisões de subscrição dos credores e, dessa forma, reduzindo o risco de decisões de subscrição equivocadas. Levando em consideração que as seguradoras de hipoteca estão na posição de primeira perda, eles têm todo o interesse de se certificar de que o crédito subscrito pode ser pago.

³³ "Investment News 1/março de 2014", Departamento de Atuária do Governo do Reino Unido, 2014.

Empréstimos diretos para PMEs e projetos de infraestrutura

O empréstimo de seguradoras não é igual ao de bancos-sombra. Bancos-sombra levantam fundos de curto prazo nos mercados financeiros, a fim de fornecer empréstimos de longo prazo. Esta transformação de vencimento os expõe ao risco de liquidez. As seguradoras utilizam o empréstimo como parte de sua estratégia de investimentos e os fundos alocados para essa atividade têm origem nos prêmios pré-pagos (não nos empréstimos de curto prazo).

As seguradoras precisam ter acesso a uma ampla gama de investimentos que possibilite a elas combinar as características de suas responsabilidades, além de permitir a diversificação da carteira. O perfil de suas responsabilidades (duração, previsibilidade) é o principal motor da estratégia de investimentos das seguradoras. A gestão do ativo e do passivo é, portanto, um importante elemento do modelo de negócios de uma seguradora. Tendo em vista que uma grande parte do exigível a longo prazo das seguradoras é lastreado no ativo, as companhias de seguros buscarão, naturalmente, oportunidades de investimento que garantam uma boa compatibilidade para este exigível a longo prazo e suas responsabilidades previsíveis. Supondo uma estrutura contratual adequada e um arcabouço legal sólido, créditos diretos para PMEs e projetos de infraestrutura bem organizados garantirão fluxos de caixa estáveis e taxas de inadimplência baixas³⁴. A oferta de créditos diretos para PMEs e projetos de infraestrutura é, portanto, um meio eficaz através do qual as seguradoras investem com uma perspectiva de longo prazo.

Ao fornecer créditos diretos, as seguradoras são obrigadas a reservar um determinado valor de capital (tal como definido pela estrutura do Solvência II) para cobrir os riscos associados a estes investimentos.

Empréstimo de valores mobiliários

Empréstimo de valores mobiliários envolve uma transferência de valores mobiliários (como por exemplo, ações ou títulos) a um terceiro (o mutuário) que, por sua vez, apresentará um ativo garantidor sob forma de ações, títulos ou dinheiro.

No seguro, os empréstimos de valores mobiliários desempenham um papel importante ao garantir acesso à liquidez. Com razões principalmente relacionadas com seu horizonte de longo prazo em investimentos e com a compatibilidade entre ativo e passivo, as seguradoras mantêm níveis baixos de caixa em seus balanços patrimoniais; portanto, ao emprestar valores mobiliários que eles detêm com uma concepção de longo prazo, as seguradoras podem ter acesso a financiamento de curto prazo, quando necessário (por exemplo, para cumprir as exigências de ativo garantidor nos termos da Regulação de Infraestrutura do Mercado Europeu). Além disso, o empréstimo de valores mobiliários é uma valiosa fonte de aumento de lucro para as seguradoras e seus clientes. Nos últimos anos, testemunhamos uma queda sem precedentes nos rendimentos de títulos do governo. Para as seguradoras, a forma de aumentar o rendimento oferecendo garantia real pelo empréstimo de valores mobiliários é mais importante do que nunca.

³⁴ “Falha em Infraestrutura e Taxas de Recuperação, 1983-2012H1”, Moody’s, 2012.

Além de ser importante para as próprias seguradoras, sua participação em empréstimo de valores mobiliários é essencial para os mercados de capitais como um todo, porque os valores mobiliários que a seguradora possui contribuem para a liquidez e o bom funcionamento dos mercados de dívida (incluindo eficiência no pagamento, atividades de criação de mercado, *hedging* e também redução dos custos de empréstimos para empresas e governos). Em particular, estima-se que a demanda por ativo garantidor aumente de forma significativa em face de novos regulamentos, como as exigências de liquidez da EMIR e do Basileia III. A participação das seguradoras no mercado de empréstimo de valores mobiliários melhorará a capacidade de transformar efetivamente a oferta de ativo garantidor através do sistema para atender a demanda. Isto é especialmente importante em momentos de tensão no mercado.

Durante a recente crise financeira, o empréstimo de valores mobiliários levantou uma série de questões devido à forma pela qual os credores reinvestiam o ativo garantidor disponível que eles recebiam (ver pergunta 3). O objetivo do último trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira³⁵ sobre abordagem aos riscos oriundos de empréstimo de valores mobiliários é definir padrões mínimos para reinvestimento do ativo garantidor disponível pelos credores de valores mobiliários. As novas regras, no futuro, limitarão o risco de transformação de vencimento e de liquidez resultante do reinvestimento do ativo garantidor disponível.

Além do mais, a proposta de uma regulação da UE sobre operações de financiamento de valores mobiliários (SFT, na sigla em inglês), que atualmente está em negociação, pretende introduzir exigências sobre divulgação dos empréstimos de valores mobiliários para os repositórios da operação, assim como exigências sobre tornar a hipotecar (“re-hipoteca”) bens mantidos como ativo garantidor em tais operações.

Operações de recompra

Uma operação de recompra envolve uma venda de títulos (geralmente títulos de renda fixa) para um terceiro, em que o vendedor se compromete a recomprar os títulos a um preço mais alto em uma data futura. Portanto, uma operação de recompra é efetivamente um empréstimo do comprador para o vendedor, em que o comprador detém os títulos como ativo garantidor até que o vendedor os recompre e receba a diferença entre o preço de compra e de venda como “juros”.

Semelhante ao empréstimo de valores mobiliários, as operações de recompra podem, portanto, ajudar as seguradoras a ter acesso a financiamento de curto prazo quando necessário, por exemplo, para cobrir as exigências de ativo garantidor nos termos da EMIR, e assim, da mesma forma como ocorre com o empréstimo de valores mobiliários, eles podem contribuir para o funcionamento eficiente dos mercados.

³⁵ “Reforçando a supervisão e regulação de bancos-sombra. Estrutura política para identificar riscos de bancos-sombra em empréstimos e recompra de valores mobiliários”, Conselho de Estabilidade Financeira, 2013.

Seguradoras que possuem bancos e seguradoras que são parte de um grupo do setor bancário

Algumas seguradoras podem optar por oferecer produtos do setor bancário que complementam os serviços de seguros já prestados aos segurados (por exemplo, cartões de débito sobre os quais os sinistros do seguro são pagos). Eles podem, dessa forma, fazer uma pequena operação bancária. Este banco estará automaticamente sujeito às exigências de capital do Basileia III. Por outro lado, as seguradoras podem ser parte de um grupo maior do setor bancário, caso em que a atividade de seguros seria regulada, em termos individuais, pelo Solvência II.

© Insurance Europe aisbl
Bruxelas, outubro/2014
Todos os direitos reservados
Design: Insurance Europe

“Por que seguradoras diferem de bancos” está sujeito aos direitos autorais com todos os direitos reservados. A reprodução parcial é permitida caso seja citada a fonte de referência “*Why insurers differ from banks, Insurance Europe, October 2014*”. Cópias de cortesia são admitidas. Fica proibida a reprodução, distribuição, transmissão ou venda desta publicação como um todo, sem a prévia autorização do Insurance Europe.

Embora todas as informações contidas nesta publicação tenham sido extraídas cuidadosamente de fontes confiáveis, a Insurance Europe não assume qualquer responsabilidade pela exatidão ou abrangência das informações fornecidas. As informações fornecidas têm fins apenas informativos e em hipótese alguma o Insurance Europe será responsável por qualquer perda ou dano decorrente do uso destas informações.



Insurance Europe aisbl
rue Montoyer 51
B-1000 Brussels
Belgium

Tel: +32 2 894 30 00

Fax: +32 2 894 30 01

www.insuranceeurope.eu