



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Departamento de Administração

VITOR DE ALMEIDA RODRIGUES SALGADO

APLICAÇÃO DAS PROVISÕES TÉCNICAS DO MERCADO SEGURADOR DO BRASIL

Brasília – DF

2011

VITOR DE ALMEIDA RODRIGUES SALGADO

**APLICAÇÃO DAS PROVISÕES TÉCNICAS DO MERCADO
SEGURADOR DO BRASIL**

Monografia apresentada ao
Departamento de Administração como
requisito parcial à obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Professor Orientador: Dr. Ivan Ricardo
Gartner

Brasília – DF

2011

Salgado, Vitor de Almeida Rodrigues.

Aplicação das Provisões Técnicas do Mercado Segurador do Brasil / Vitor de Almeida Rodrigues Salgado. – Brasília, 2011.

50 f. : il.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de Administração, 2011.

Orientador: Prof. Dr. Ivan Ricardo Gartner, Departamento de Administração.

I. Aplicação das Provisões Técnicas do Mercado Segurador do Brasil.

Universidade de Brasília
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade
Departamento de Administração

APLICAÇÃO DAS PROVISÕES TÉCNICAS DO MERCADO SEGURADOR DO BRASIL

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de
Conclusão do Curso de Administração da Universidade de Brasília do
(a) aluno (a)

Vitor de Almeida Rodrigues Salgado

Dr. Ivan Ricardo Gartner
Professor-Orientador

Dr. José Carneiro da Cunha
Professor-Examinador

M.Sc. Pedro Henrique Melo Albuquerque
Professor-Examinador

Brasília, 01 de julho de 2011.

RESUMO

Nessa pesquisa buscou-se observar como as companhias seguradoras que atuam no Brasil alocam o capital das provisões técnicas e se o mercado como um todo cumpre com a resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional. Provisão Técnica é uma parte dos recursos recebidos pelas companhias como pagamento pelo risco assumido em nome do cliente. Isso foi feito através de dados secundários fornecidos pelas companhias seguradoras, pelas agências reguladoras do mercado de seguros no Brasil (Conselho Monetário Nacional, Superintendência de Seguros Privados, Conselho de Valores Mobiliários) e federações que atuam no mercado (Federação Nacional dos Corretores de Seguros Privados e de Resseguros, Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização). A resolução de 2005 regula em que proporção os ativos garantidores (provisões técnicas) podem ser investidos. Foi feita uma análise descritiva da carteira de ativos garantidores de forma agregada e concluiu-se que a carteira de mercado segue a resolução, além de outros resultados que demonstram a grande concentração de recursos alocados em ativos de baixo risco.

Palavras-chave: Seguradoras. Provisões Técnicas. Ativos Garantidores. Portfolio.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Gráfico 1: Carteira Renda Fixa.....	29
Figura 2 – Gráfico 2: Carteira Títulos Públicos.....	31
Figura 3 – Gráfico 3: Renda Variável.	32
Figura 4 – Gráfico 4: Distribuição de ativos na Renda Variável.	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resolução 3.308 para Renda Fixa	10
Tabela 2 – Resolução 3.308 para Renda Variável	11
Tabela 3 – Resolução 3.308 para Imóveis	11
Tabela 4 – Níveis de Risco segundo o Acordo de Basiléia I	15
Tabela 5 – Tipos de Risco.....	16
Tabela 6 – Grupo Econômico Icatu	18
Tabela 7 – Grupo Econômico Bradesco.....	19
Tabela 8 – Grupo Econômico Porto Seguro.....	19
Tabela 9 – Contas agrupadas por categoria (valores em R\$ mil):	23
Tabela 10 – Contas agrupadas Média e Desvio Padrão (valores em R\$ mil):	24
Tabela 11 – Carteira Renda Fixa - Resolução 3.308	24
Tabela 12 – Conceito de Renda Fixa SUSEP X Resolução 3.308.....	24
Tabela 13 – Conceito de Renda Variável SUSEP X Resolução 3.308.....	25
Tabela 14 – Agrupamento Títulos Públicos SUSEP X Resolução 3.308	25
Tabela 15 – Conceito de Imóveis SUSEP X Resolução 3.308.....	25
Tabela 16 – Carteira Renda variável - Resolução 3.308.....	26
Tabela 17 – Carteira: Imóveis – Resolução 3.308.....	26
Tabela 18 – Renda Fixa: Ativos Garantidores.....	27
Tabela 19 – Descrição Renda Fixa	28
Tabela 20 – Descrição Renda Fixa 2	29
Tabela 21 – Distribuição de Frequência Renda Fixa.....	29
Tabela 22 – Títulos Públicos: Ativos Garantidores.....	30
Tabela 23 – Descrição dos Títulos Públicos	30
Tabela 24 – Renda Variável: Ativos Garantidores.....	31
Tabela 25 – Descrição da Renda Variável	31
Tabela 26 – Imóveis: Ativos Garantidores.....	32

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CBLC – Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia

CFC – Conselho Federal de Contabilidade

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FI – Fundos de Investimento

IRB – Instituto de Resseguros do Brasil

RF – Renda Fixa

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	Contextualização	9
1.2	Formulação do problema	11
1.3	Objetivo Geral	12
1.4	Objetivos Específicos	13
1.5	Justificativa	13
2	REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1	Breve Histórico do Mercado de Seguros no Brasil	14
2.2	Caracterização das Companhias Seguradoras	14
2.3	Acordo de Basiléia I e II	16
2.4	Gerenciamento de Risco	18
3	MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA	19
3.1	Tipo e descrição geral da pesquisa	19
3.2	Mercado de Seguros no Brasil	20
3.3	População e amostra	20
3.4	Caracterização dos instrumentos de pesquisa	22
3.5	Procedimentos de coleta e de análise de dados	23
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	24
4.1	Peso dos Ativos Garantidores na Carteira Analisada	24
4.1.1	Renda Fixa	27
4.1.2	Renda Variável	32
4.1.3	Imóveis	33
4.2	Análise Global	33
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	36
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38

APÊNDICES.....	40
Apêndice A – Organograma do Ministério da Fazenda.....	40
ANEXOS	41
Anexo A – Resolução N° 226, de 2010 do CNSP	41

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O mercado financeiro sofreu diversas intervenções nos últimos anos, por conta de crises financeiras ocorridas. Uma das modificações partiu de um acordo internacional chamado de Acordo de Basiléia.

Muitos são os produtos atualmente oferecidos pelas empresas do mercado financeiro, seria demasiado extenso um trabalho que tratasse de todo esse mercado. Por isso, o que será tratado adiante será a respeito de um tipo de empresa que oferece produtos específicos dentro desse mercado: Seguros. As Seguradoras vendem um capital ponderado pelo risco de sinistro. Por exemplo, Plano de Aposentadoria, Plano de Previdência, Plano de Saúde, Seguros Automotivos etc.

O setor de seguros é altamente regulamentado por diversos motivos: por ser um setor de conhecimento muito especializado com possibilidades de fraudes contra o sistema financeiro nacional, principalmente em relação à lavagem de dinheiro; além disso, envolve garantias sobre direitos defendidos pela Constituição Federal como a Vida, Patrimônio, Previdência.

O mercado de seguros no Brasil participa do Sistema Financeiro Nacional. O principal órgão que normatiza esse segmento é o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) que é um órgão colegiado submetido ao Ministério da Fazenda. Outro órgão importante no mercado de seguros é a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), autarquia que controla e fiscaliza o mercado de seguros, previdência, capitalização e resseguro. Foi criada em 1966 pelo Decreto-lei nº 73 (SUSEP, 1966).

Outras entidades fazem parte desse sistema: o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), sociedades autorizadas para atuar no mercado de seguros e corretores.

Além de ter um sistema só para regulamentar a atividade das empresas e pessoas físicas que atuam no setor, as seguradoras têm que atuar sob a forma de sociedade anônima (SUSEP, 2002). Isso tem consequências regulamentares: devem seguir a lei 6.404/76 (trata das sociedades anônimas no Brasil), seguir as normas do

Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (APÊNDICE A).

No cenário internacional a estrutura não é tão antiga quanto no Brasil, que segundo a SUSEP data do Ano de 1901 com a criação da Superintendência Geral de Seguros que era subordinada ao Ministério da Fazenda. Somente em 1997, surge uma entidade chamada *International Accounting Standards Committee* (IASC) em resposta ao Fórum de Estabilidade Financeira (composto pelo G8, FMI, Banco Mundial e outros), que passou a ser chamada em 2001 de *International Standards Board* (IASB). O primeiro conjunto internacional de normas contábeis específico para seguros. Essa iniciativa deu origem a 41 normas até 2005, que foram batizadas de IAS (*Internacional Accounting Standards*) (COSTA, 2005).

Como podemos ver nas leis, decretos e normas citados anteriormente, uma das formas de regulamentar as companhias seguradoras é intervir nas políticas financeiras e de governança corporativa internas à empresa, o que em outros mercados seria discricionário: a divulgação ou não do resultado contábil da empresa, o nível de encaixe mantido na empresa, os percentuais de investimentos de portfólios de cada produto que as companhias oferecem, e outros mais.

Uma dessas normas partiu de um acordo chamado Acordo de Basiléia II que diz que as companhias devem ter um total de 8% no mínimo de Capital Total para os ativos ponderados pelo risco (BANCO DO BRASIL, 2011), ou seja, para R\$100,00 segurados a empresa deve manter um total de ativos de R\$ 8,00.

Partindo do capital ponderado pelo risco buscaremos fazer um estudo com o eixo temático voltado para os portfólios das empresas seguradoras.

Nesse contexto, vamos estudar de que forma as companhias seguradoras organizaram suas políticas financeiras no ano de 2010 e em que nível buscaremos explorar essas mudanças.

1.2 Formulação do problema

Para o Sistema Financeiro Nacional toda companhia seguradora no Brasil deve assegurar suas operações de diversas maneiras. Cada órgão dentro da sua alçada.

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) na resolução 227/2010 dispõe sobre o capital mínimo requerido. Também propõe a regra da Margem de Solvência, diz que parte do Patrimônio Líquido deve ser preservado para garantir a solvência da empresa.

Esses e outros instrumentos são mecanismos legais para evitar que as companhias seguradoras deixem de cumprir suas obrigações. Eles se basearão nas demonstrações financeiras das companhias.

A CNSP também dispõe de regulamentação (Resolução 188/04) que diz que essa auditoria deve ser prestada por auditores independentes com registro na CVM (CNSP, 2004).

O Conselho Monetário Nacional (CMN) determina as regras de investimentos das Provisões Técnicas. As Provisões técnicas são percentuais calculados sobre as vendas brutas de seguros.

A empresa tem direito de formar um portfólio de investimentos com essas reservas. Tais provisões são retidas e investidas segundo a resolução no. 3.308 de 2005 do CMN que prevê como essas provisões podem ser utilizadas. De forma sintética resumimos no quadro adiante as regras de aplicação: na coluna da esquerda temos três setores de investimento (renda fixa, renda variável e imóveis); na coluna central o tipo de investimento dentro de cada setor; na coluna da esquerda, a porcentagem das Provisões Técnicas que podem ser investidas em cada tipo de investimento. Por exemplo, 100% das provisões técnicas podem ser investidas em Títulos públicos.

Tabela 1: Resolução 3.308 para Renda Fixa

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido
Títulos Públicos	100%
Títulos Privados	80%
Fundos: dívida externa, fundos direitos creditórios, cambiais	10%
Títulos rurais	5%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

Tabela 2: Resolução 3.308 para Renda Variável

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido
Ações e outros valores mobiliários negociados no Novo Mercado da BOVESPA	49%
Ações e outros valores mobiliários negociados no segmento Nível 2 da BOVESPA	40%
Ações e outros valores mobiliários negociados no Segmento de Listagem de Nível 1 da BOVESPA	35%
Outros valores mobiliários negociados em bolsas de valores	30%
Fundos multimercado	15%
Ações e outros valores mobiliários negociados no mercado de balcão	5%
Ações e debêntures de emissão de sociedades de propósito específico para financiamento de projetos, cotas de fundos de investimentos (i) em empresas emergentes, (ii) em participações, (iii) constituídos sob a forma de condomínio fechado	3%
Ações em empresas do Mercosul, debêntures com participação nos lucros e certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de companhia aberta	3%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

Tabela 3: Resolução 3.308 para Imóveis

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido
Imóveis urbanos	8%
Fundos de investimento imobiliário	10%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

De que forma as seguradoras estão administrando sua carteira de ativos tomando por base a resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional?

1.3 Objetivo Geral

Verificar a adequação da gestão de carteiras de ativos das companhias seguradoras à luz da resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional, sendo que a análise será feita de forma agregada.

1.4 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são os seguintes:

- Coletar dados da carteira de ativos das companhias seguradoras com atuação no Brasil.
- Analisar o grau de participação dos ativos nas carteiras de investimentos das companhias seguradoras.

1.5 Justificativa

Entender à luz da teoria de portfolio e gerenciamento de risco o caso das companhias seguradoras estabelecidas no Brasil. Avaliar como a regulamentação do mercado segurador no Brasil influencia as decisões de investimento dessas companhias. Claro que levamos em consideração as limitações desse trabalho e o grau de profundidade que ele poderá ter. Não é pretensão do autor solucionar todas as questões levantadas, mas servir de início ou introdução para estudos futuros.

CAPÍTULO 2 – REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Breve Histórico do Mercado de Seguros no Brasil

No ano de 1901 surge pelo Decreto nº 4.270 a Superintendência Geral de Seguros. O decreto também continha o chamado Regulamento Murtinho que normatizava o funcionamento dos seguros de vida, terrestres, marítimos, de capital nacional ou estrangeiro pré-existentes em relação ao decreto ou não (SUSEP, 2011).

Em 1916 com a sanção da Lei nº 3.701 que dispunha sobre o Código Civil Brasileiro, abre-se um capítulo sobre o Contrato de Seguro (SUSEP, 2011).

No final da década de 30, em 1939 criou-se o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB). Depois de sua fundação as companhias seguradoras foram obrigadas a reinvestir parte do capital no Brasil (SUSEP, 2011).

Isso fez com que houvesse maior retenção de divisas e participação das companhias em investimentos locais. Os aportes de capital em solo nacional trouxeram maior solidez e forma mais definida para o mercado segurador brasileiro (SUSEP, 2011).

Com o Decreto - lei nº 73 de 1966 criou-se o Sistema Nacional de Seguros Privados que tem como componentes: Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), Superintendência Nacional de Seguros Privados (SUSEP), Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), sociedades seguradoras e corretores de seguros (SUSEP, 2011).

2.2 Caracterização das Companhias Seguradoras

No Brasil, foi instituído em 1966 por meio do decreto-lei nº 73 o Sistema Nacional de Seguros Privados: composto pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), as companhias seguradoras e corretores de seguro.

As sociedades seguradoras são reguladas pela Superintendência Nacional de Seguros Privados e devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima. Isso implica seguir as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Outro órgão que regula as diretrizes das seguradoras a respeito do investimento das provisões técnicas é o Conselho Monetário Nacional (CMN) (SULAMÉRICA, 2011). Pelo citado acima se vê que se trata de um setor altamente regulamentado e fiscalizado. O motivo dessa preocupação do setor público se deve pelo fato da possibilidade de lavagem de dinheiro através das seguradoras (SUSEP, 2011).

As companhias seguradoras atuam nos seguintes ramos: seguro rural, incêndio, seguro garantia, vida, viagem, transportes, crédito interno, automóveis, riscos diversos, empresarial, náutico, aeronáutico, entre outros (SUSEP, 2011).

O cliente que contrata o serviço de uma empresa seguradora está fazendo um contrato para se resguardar de um possível prejuízo e paga por isso. Em caso de algum prejuízo, a companhia seguradora (contratada) indeniza o contratante pelo prejuízo previamente estipulado em contrato (apólice de seguro) (SOUZA, 2002). Temos nessa definição também noções básicas do que se tratam os termos utilizados no mercado de seguros:

- Segurado/beneficiário: cliente que contrata as empresas de seguro.
- Prêmio: valor pago pela cobertura do risco.
- Risco: incerteza.
- Sinistro: fato que traz prejuízo.
- Importância segurada: valor a ser indenizado em caso de perda total do bem segurado.
- Corretor: pessoas físicas ou jurídicas autorizadas a vender seguros em nome das seguradoras.

2.3 Acordo de Basiléia I e II

As economias desenvolvidas tiveram de rever seus conceitos na década de 70 com a quebra de três importantes bancos: Hersatt (Alemanha), Franklin National Bank (Estados Unidos) e British-Israel (Inglaterra) (REGO, 1995).

No ano de 1974 foi formado o Comitê de Supervisão Bancária de Basiléia que emitiu uma série de documentos sobre regras de solvência mínima bancária e supervisão bancária. As idéias ganharam espaço apesar da resistência (REGO, 1995).

Em 1988 os bancos centrais do chamado Grupo dos 10 (G-10) se reuniu e promulgou o primeiro Acordo de Basiléia. O G-10 era composto pelos países: Canadá, Estados Unidos, Holanda, França, Itália, Japão, Reino Unido, Alemanha Ocidental, Suécia e Bélgica (REGO, 1995).

O Acordo de Basiléia I começou a vigorar em 1992 busca garantir a liquidez e a solvência do sistema financeiro internacional através de aportes de capital mínimo dos ativos sobre o risco. Divide os ativos em cinco categorias:

Tabela 4: Níveis de Risco segundo o Acordo de Basiléia I

Categoria	Ponderação Mínima	Exemplos
1ª	0% do valor do ativo	Encaixe, créditos junto ao governo
2ª	10%, 20% ou 50% do valor do ativo	Créditos ao setor público, exceto governo federal.
3ª	20% do valor do ativo	Créditos dados a bancos internacionais de desenvolvimento, créditos em processo de cobrança.
4ª	50% do valor do ativo	Empréstimos garantidos somente por hipotecas.
5ª	100% do valor do ativo	Imóveis, créditos ao setor privado, riscos não contabilizados.

Adaptado: REGO, 1995

O capital mínimo exigido no primeiro acordo era de 8% do capital ponderado pelo risco, ou seja, de cada 100 partes, 8 partes deveriam assegurar a operação.

Em 1996 nova instabilidade financeira atingiu o mercado e surge um novo Acordo de Basiléia, chamado o Acordo de Basiléia II (REGO, 1995). É baseado em três pilares:

- Pilar I: necessidades mínimas de capital.
- Pilar II: processo de fiscalização.
- Pilar III: disciplina de mercado, divulgação das informações relevantes.

Além dos Três pilares e do Níveis de Risco o Acordo de Basiléia I divide os Tipos de risco em três categorias:

Tabela 5: Tipos de Risco

Tipo de Risco	Ponderação Mínima
Risco Nulo	0% de ponderação
Risco Reduzido	10%, 20% ou 50% de ponderação
Risco Normal	100% de ponderação

Adaptado: REGO, 1995

O mercado segurador teve uma versão adaptada para a sua realidade o projeto Solvência II. Com base no capital ponderado pelo risco e nos três pilares.

No Brasil, o CNSP mudou as regras através das resoluções nº de 155 a 158: a nº 155 aumentou o capital mínimo para funcionamento das seguradoras.

Segundo a Resolução nº 156, quem não tivesse o mínimo de capital exigido na data, teria um prazo para se adequar a nova regra sob o risco de fechamento da companhia.

A resolução nº 157 fala sobre o Plano de Recuperação de Solvência – PRS.

O risco do capital segurado é chamado risco de subscrição e está ligado à: bases técnicas de cálculo do seguro e à constituição de provisões técnicas. Para mensurar as provisões técnicas recorreremos à resolução nº 162 de 2006 que é um dos instrumentos mais importantes de solvência das seguradoras no Brasil (CNSP, 2006).

O Conselho Monetário Nacional (CMN) através da resolução 3.308 de 2005 dispõe como as provisões técnicas podem ser investidas. Essa resolução tornou-se mais tarde a resolução 226 de 2010 do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) (CSNP, 2010).

A escolha do portfólio está limitada às regulamentações do setor, o estudo fica delineado a partir dessa referência regulamentar.

2.4 Gerenciamento de Risco

O risco é medido pela variância do ativo que se possui ou pelo seu desvio padrão. Assaf Neto (2003) divide o risco entre sistemático e não-sistemático.

O risco sistemático é inerente ao sistema, ou seja, acontece com todos do sistema, isso significa que quem escolhe um portfólio tem pouco a fazer em relação a esse tipo de risco. Já o não-sistemático que se refere apenas a um setor, ou ativo o risco pode ser minimizado por certas medidas.

CAPÍTULO 3 – MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

3.1 Tipo e descrição geral da pesquisa

A abordagem desta pesquisa é exploratória, e foi feita uma análise descritiva para entender o comportamento do setor de seguros quanto à alocação das provisões técnicas.

Os dados são secundários. Foi feita uma coleta de dados junto às companhias seguradoras e aos órgãos reguladores, sendo a maior fonte de dados a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Além dos dados coletados, foi feita uma pesquisa da normatização do mercado para entender o que os órgãos responsáveis pelo setor esperam das companhias seguradoras em relação ao correto uso do capital.

A definição (nesse caso específico) de “correto uso de capital” seria o uso do capital da empresa de forma a garantir o cumprimento das obrigações das empresas participantes desse mercado perante os clientes internos e externos, fornecedores, parceiros e governo. Além disso, os investimentos desse capital devem garantir segurança, rentabilidade e liquidez (CNSP, 2010).

3.2 Mercado de Seguros no Brasil

Atualmente, operam de 221 companhias no Brasil, e há aproximadamente 70.000 corretores com registro na SUSEP (SUSEP, 2011). O segmento de Administração de Recursos no Brasil saltou de R\$ 201 bilhões em dezembro de 2005 para R\$ 1,178 trilhões em dezembro de 2008 (SULAMERICA, 2011). Isso significa que o mercado cresceu em 3 anos aproximadamente 586%. Um crescimento expressivo.

3.3 População e amostra

Foi feito um levantamento de informações financeiras do universo de 221 companhias seguradoras com atuação no Brasil.

Foram coletadas informações sobre os ativos garantidores, produtos disponíveis, grupos econômicos, leis e normas, investimentos, contas patrimoniais, entre outras. Tais dados estão disponíveis nos sítios eletrônicos de alguns órgãos reguladores (como o Ministério da Fazenda, Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários e Superintendência de Seguros Privados), e das próprias companhias seguradoras.

Outra forma de coleta de dados foi feita diretamente junto à matriz da Superintendência de Seguros Privados que possui um departamento que recebe das companhias seguradoras essas informações e as devolve para o mercado através de seu sítio eletrônico sob forma de análises descritivas.

Esse universo de 221 companhias seguradoras pertence a 89 grupos econômicos, o que caracteriza alta concentração de propriedade (SUSEP, 2011). Por exemplo, os grupos Bradesco, Porto Seguro, SulAmérica e Icatu possuem juntos 11 companhias seguradoras:

Tabela 6: Grupo Econômico Icatu

Código SUSEP	Empresa	Nome do Grupo
06301	COMPANHIA BRASILEIRA DE SEGUROS E PREVIDÊNCIA	ICATU
21334	ICATU CAPITALIZAÇÃO S.A.	ICATU
05142	ICATU SEGUROS S.A.	ICATU
05657	VANGUARDA COMPANHIA DE SEGUROS GERAIS	ICATU

Fonte: Adaptado de SUSEP (2011)

Tabela 7: Grupo Econômico Bradesco

Código SUSEP	Empresa	Nome do Grupo
05312	BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	BRADESCO
23566	BRADESCO CAPITALIZAÇÃO S.A	BRADESCO
05444	BRADESCO SEGUROS S.A	BRADESCO
06866	BRADESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	BRADESCO

Fonte: Adaptado de SUSEP (2011)

Tabela 8: Grupo Econômico Porto Seguro

Código SUSEP	Empresa	Nome do Grupo
05355	AZUL COMPANHIA DE SEGUROS GERAIS	PORTO SEGURO
03182	ITAU SEGUROS DE AUTO E RESIDÊNCIA	PORTO SEGURO
05886	PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	PORTO SEGURO
06033	PORTO SEGURO VIDA E PREVIDÊNCIA S/A.	PORTO SEGURO

Fonte: Adaptado de SUSEP (2011)

3.4 Caracterização dos instrumentos de pesquisa

Foram coletados dados de ativos do mercado como um todo. Os ativos pesquisados foram escolhidos para adequar a coleta ao objetivo da pesquisa, ou seja, os ativos pesquisados foram apenas os que interessam à norma 3.308.

A norma trata apenas dos ativos provindos das provisões técnicas. Isso significa que os dados que foram coletados não são todos os ativos das companhias seguradoras, mas apenas aqueles que estão submetidos à regulamentação do Conselho Monetário Nacional. Essa lista de ativos consta no boletim estatístico da SUSEP.

As informações coletadas são sobre os seguintes ativos:

a) Títulos Privados:

1. CDB/RDB/CETIP

2. Certificado de Depósito Bancário
 3. Certificado de Recibo Imobiliário
 4. Debêntures de Distribuição Pública
 5. FIC de Fundo de Investimento de Curto Prazo
 6. FIC de Fundo de Investimento De Renda Fixa
 7. FIC de Fundo de Investimento Multimercado
 8. FIC de Fundo de Investimento Referenciado - RF
 9. FIC de Fundos de Investimentos de Direito Creditórios
 10. Fundo de Investimento Cambial
 11. Fundo de Investimento De Ações
 12. Fundo de Investimento De Curto Prazo
 13. Fundo de Investimento de Renda Fixa
 14. Fundo de Investimento de Renda Fixa - Títulos
 15. Fundo de Investimento em Participações
 16. Fundo de Investimento Multimercado
 17. Fundo de Investimento Referenciado - Títulos
 18. Fundo de Investimento Referenciado - RF
 19. Fundos de Investimentos Imobiliários
 20. Fundos de Investimentos de Direitos Creditórios
 21. Letras e Cédulas de Crédito Imobiliário
 22. Notas Promissórias de S/A para Oferta Pública
 23. Quotas de Fundos Investimentos - Títulos Públicos
- b) Renda Variável
1. AÇÕES Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia
 2. Ações de Companhias Abertas
 3. Ações de Nível 1 da BOVESPA
 4. Ações de Nível 2 da BOVESPA

5. Ações do Novo Mercado
6. AÇÕES SUSEP
7. Ações SUSEP 1
8. Bônus, Recebíveis, Certificados de Depósitos de Ações Nível 2 BOVESPA
9. Fundo Aplicado em Quota FITVM – CA

c) Imóveis

1. Imóveis (Líquido de Depreciação)
2. Terrenos

d) Títulos Privados

1. Crédito Securitizado
2. Letras do Tesouro Nacional
3. Letras Financeiras do Tesouro
4. NTN - Notas do Tesouro Nacional

Fonte: Boletim Estatístico dos Mercados Supervisionados (SUSEP, 2011)

3.5 Procedimentos de coleta e de análise de dados

Após a primeira coleta de dados em sítios eletrônicos, foi estabelecido contato com a Matriz da SUSEP e ela concordou em fornecer alguns dados coletados pelo departamento de Ativos Garantidores. Foi usado especificamente o boletim estatístico do período estudado: dezembro de 2010. Boletim estatístico é o nome dado pela SUSEP para um informe mensal que ela divulga em seu sítio eletrônico.

As análises descritivas feitas foram: média, mediana e desvio padrão de cada um dos ativos garantidores descritos no Item 3.4. Com base nesses dados, iremos analisar no próximo capítulo, como os recursos foram alocados de forma agregada para gerar um portfólio.

CAPÍTULO 4 – RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os dados que foram coletados são apresentados agrupados em primeiro lugar por categoria: Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis e Títulos Públicos. O critério de divisão dessas categorias é o mesmo utilizado pela SUSEP para a elaboração de seu boletim estatístico de ativos garantidores das companhias seguradoras. Apesar dos títulos públicos serem considerados renda fixa, a SUSEP os divulga separados. Após a apresentação dessa primeira parte, discutiremos a escolha de portfólio de forma agregada, comparando-os com a regulamentação do setor, especialmente a resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional (que trata de como as seguradoras podem investir seus ativos garantidores).

Cumprido o objetivo do parágrafo anterior, seguiremos com mais análises descritivas, com uma abordagem que segmenta cada categoria e que compara os ativos que pertencem a essas categorias.

A primeira categoria a ser analisada separadamente foi a renda fixa (incluindo os Títulos Públicos), depois a renda variável e por último a carteira de imóveis.

4.1 Peso dos Ativos Garantidores na Carteira Analisada

A carteira de ativos agregada foi coletada e será descrita pelo critério assinalado no item 3.4 dessa pesquisa em 4 grandes grupos de ativos: Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis e Títulos Públicos. Esses grupos foram escolhidos seguindo o critério do Boletim Estatístico mensal da SUSEP (SUSEP, 2011).

Tabela 9: Contas agrupadas por categoria (valores em R\$ mil):

Tipos de Ativo	Provisões Técnicas	%
Renda Fixa	94.779.581,22	78,19%
Renda Variável	1.697.651,75	1,41%
Imóveis	23.426,51	0,02%
Títulos Públicos	24.719.520,18	20,39%
Total	121.220.179,67	100%

Fonte: Adaptado de SUSEP (2011)

Tabela 10: Contas agrupadas Média e Desvio Padrão (valores em R\$ mil):

Ativos Garantidores	Provisões Técnicas	Média	Desvio-Padrão
Renda Fixa	94.779.581,22	428.866,88	20.358,13
Renda Variável	1.697.651,75	7.681,68	28,38
Imóveis	23.426,51	106,00	12,42
Títulos Públicos	24.719.520,18	111.853,03	266,35
Total	121.220.179,67	548.507,59	20.653,01

Fonte: Adaptado de SUSEP (2011)

De acordo com a resolução 3.308 do Conselho Monetário Nacional há um percentual máximo a ser investido em cada tipo de ativo. Para melhor entendimento e análise agruparemos em tabelas as categorias de ativos dentro dos grupos: Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis, Títulos Públicos.

Comparamos a regra com o percentual investido pelas companhias no mês de Dezembro de 2010 (Renda Fixa, Renda Variável, Imóveis):

Tabela 11: Carteira Renda Fixa - Resolução 3.308

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido	Percentual Investido em dez/2010
Títulos Públicos	100%	20,39%
Títulos Privados	80%	77,26%
Fundos: dívida externa, fundos direitos creditórios, cambiais	10%	0,15%
Títulos rurais	5%	0%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

Começaremos a análise pelas Tabelas 11, 16 e 17, pois o objetivo principal dessa pesquisa foi saber como as companhias seguradoras administram os investimentos dos ativos garantidores de acordo com a resolução 3.308 do CMN.

A tabela 11 foi uma combinação da resolução com o modelo de tabela da SUSEP de ativos garantidores, ou seja, o que a SUSEP entende por renda fixa foi ajustado ao que o Conselho Monetário Nacional entende por renda fixa. Tal adaptação foi necessária para a renda variável e para o segmento de imóveis. Através de comparações entre as tabelas da SUSEP e a resolução 3.308 chegamos aos seguintes dados:

Tabela 12: Conceito de Renda Fixa SUSEP X Resolução 3.308

Renda Fixa SUSEP	Renda Fixa Resolução 3.308	Não-conformidade
Não listado	Títulos Públicos	A SUSEP só segrega títulos públicos de renda variável, porém não contradiz a resolução 3.308.
Fundo de Invest. Multimercado	Não listado como renda fixa	A resolução 3.308 entende Fundos Multimercado como renda variável

Elaborado pelo Autor

Tabela 13: Conceito de Renda Variável SUSEP X Resolução 3.308

Renda Variável SUSEP	Renda Variável Resolução 3.308	Não conformidade
Listado como renda Fixa pela SUSEP	Fundos multimercado	A SUSEP entende Fundos multimercado como renda fixa

Elaborado pelo Autor

Tabela 14: Agrupamento Títulos Públicos SUSEP X Resolução 3.308

Títulos Públicos SUSEP	Títulos Públicos Resolução 3.308
Crédito Securitizado	Títulos Públicos (agrupado em Renda Fixa)
Letras do Tesouro Nacional	Títulos Públicos (agrupado em Renda Fixa)
Letras Financeiras do Tesouro	Títulos Públicos (agrupado em Renda Fixa)
NTN - Notas do Tesouro Nacional	Títulos Públicos (agrupado em Renda Fixa)

Elaborado pelo Autor

Tabela 15: Conceito de Imóveis SUSEP X Resolução 3.308

Imóveis SUSEP	Imóveis Resolução 3.308	Não conformidade
Listado como renda Fixa pela SUSEP	Fundos de investimento imobiliário	A SUSEP entende Fundos de investimento imobiliário como renda fixa

Elaborado pelo Autor

Isso demonstra que falta uma linguagem unificada: um exemplo disso é que no item 3.4, item “a” (que fala sobre os ativos de renda fixa segundo a SUSEP) os Fundos Multimercado são considerados Renda Fixa, para a resolução da CMN os Fundos Multimercado são considerados Renda Variável.

A tabela 11 demonstra que de forma a agregada a carteira não desobedeceu a resolução do CMN. Também revela um alto grau de concentração em ativos de baixo risco, chega próximo de 98% da carteira média de mercado. Apesar de poderem optar por investir até 100% da carteira em Títulos de Governo, apenas 20,39% do capital disponível são alocados nesse tipo de investimento.

Nota-se uma grande concentração em títulos privados de renda fixa na carteira de ativos: 78,18%. De aproximadamente 121 bilhões de reais investidos pelas companhias seguradoras, 94,7 bi são investidos nesse tipo de ativo.

Tabela 16: Carteira Renda variável - Resolução 3.308

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido	Percentual Investido em dez/2010
Ações e outros valores mobiliários negociados no Novo Mercado da BOVESPA	49%	0,38%
Ações e outros valores mobiliários negociados no segmento Nível 2 da BOVESPA	40%	0,056%
Ações e outros valores mobiliários negociados no Segmento de Listagem de Nível 1 da BOVESPA	35%	0,36%
Outros valores mobiliários negociados em bolsas de valores	30%	0,035%
Fundos multimercado	15%	0,72%
Ações e outros valores mobiliários negociados no mercado de balcão	5%	0,62%
Ações e debêntures de emissão de sociedades de propósito específico para financiamento de projetos, cotas de fundos de investimentos (i) em empresas emergentes, (ii) em participações, (iii) constituídos sob a forma de condomínio fechado	3%	0,009%
Ações em empresas do MERCOSUL, debêntures com participação nos lucros e certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de companhia aberta	3%	0%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

A tabela 16 mostra que o mercado das companhias seguradoras aloca poucos recursos na renda variável. Optando preferencialmente pelos Fundos Multimercado, que é responsável por um terço dos investimentos da carteira de renda variável. O mesmo ocorre com os investimentos em Imóveis e fundos imobiliários:

Tabela 17: Carteira: Imóveis – Resolução 3.308

Tipos de Investimento	Percentual Máximo Permitido	Percentual Investido em dez/2010
Imóveis urbanos	8%	0,019%
Fundos de investimento imobiliário	10%	0,008%

Adaptado: SULAMERICA, 2011.

4.1.1 Renda Fixa

Nesse tópico analisamos a composição da carteira de Renda Fixa. Destacamos o peso de dois ativos: os Fundos de Investimento de Renda Fixa (Gráfico 1) que ocupa 50,55% da carteira como um todo e aproximadamente 64% dos ativos de renda fixa, ou seja, aproximadamente R\$ 61,28 bilhões. O outro ativo de peso são as Quotas de Fundo de Investimento em Títulos Públicos (Gráfico 1) que ocupam o segundo lugar com aproximadamente R\$ 21,55 bilhões de reais investidos e 17,7% da carteira como um todo.

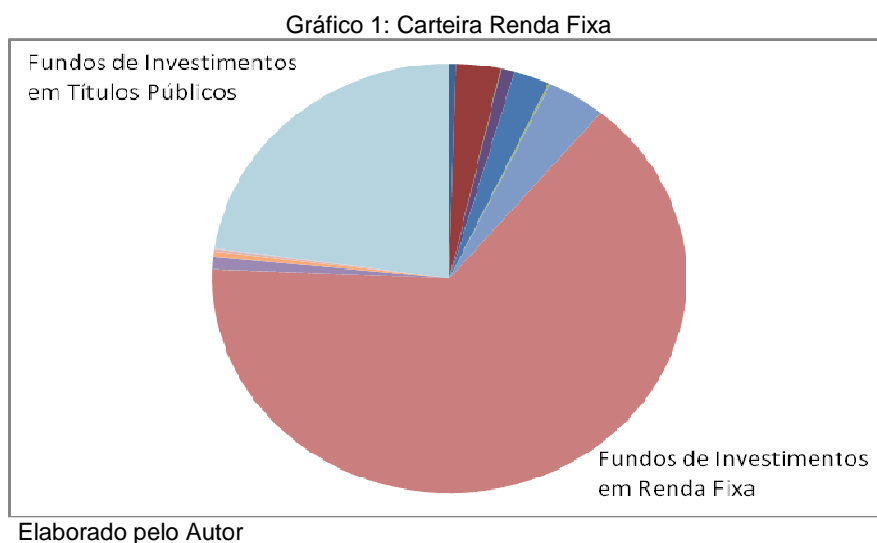
Se somarmos os dois ativos citados no parágrafo anterior podemos constatar que eles são responsáveis por 87,4% da carteira de ativos de renda fixa.

Tabela 18: Renda Fixa: Ativos Garantidores

Ativo	Valor (em mil R\$)	Porcentagem
CDB/RDB/CETIP	396.504,60	0,32%
Certificado de Depósito Bancário	2.894.733,00	2,38%
Certificado de Recibo Imobiliário	36.780,60	0,03%
Debêntures de Distribuição Pública	861.863,28	0,71%
FIC de Fundo de Invest. Cambial	1.548,71	0,0012%
FIC de Fundo de Invest. De Curto Prazo	2.365,99	0,00195%
FIC de Fundo de Invest. De Renda Fixa	2.300.859,16	1,89%
FIC de Fundo de Invest. Multimercado	10.914,31	0,009%
FIC de Fundo de Invest. Referenc. – RF	92.266,63	0,076%
FIC de Fundos de Inv. Dir Credit.	2.611,04	0,002%
Fundo de Invest. Cambial	26.972,00	0,022%
Fundo de Invest. De Curto Prazo	1.741,75	0,00143%
Fundo de Invest. De Renda Fixa	3.797.675,06	3,13%
Fundo de Invest. De Renda Fixa – Títulos	61.282.515,82	50,55%
Fundo de Invest. Em Participações	10.758,50	0,0088%
Fundo de Invest. Multimercado	876.954,96	0,72%
Fundo de Invest. Refer. – Títulos	13.464,08	0,011%
Fundo de Invest. Referenciado – RF	357.406,12	0,294%
Fundos de Invest Imobiliários	10.023,57	0,008%
Fundos de Invest Dir Creditórios	182.642,42	0,1506%
Letras Hipotecárias	18.202,60	0,015%
N. Promissórias de S/A p/ Oferta Pública	42.519,35	0,0%
Quotas Fundos Invest – Títulos Públicos	21.558.257,65	17,784%
Total	94.779.581,22	78,185%

Adaptado: SUSEP, 2011

Colocando os dados da tabela 18 em um gráfico, essa grande concentração de ativos de renda fixa em dois tipos (Fundos de Investimento de Renda Fixa e Fundos de Investimento de Títulos Públicos) fica evidente:



Através de testes (Tabela 19) nos dados de ativos de renda fixa (Tabela 19) foi verificado que a média investida em cada ativo de renda fixa é de aproximadamente R\$ 4 bilhões. Porém, o valor mínimo descrito é de apenas R\$ 1,5 milhão e o máximo de R\$ 62 bilhões. Isso corrobora a concentração da carteira em poucos tipos de ativos de renda fixa. Esses ativos fazem com que o valor médio aplicado fique distorcido nesse tipo de ativos e torna a Média uma variável que explica pouco o comportamento dos ativos do grupo Renda Fixa.

Tabela 19: Descrição Renda Fixa

Teste	Provisões
Média	4.120.851,3565
Mediana	42.519,3500
Moda	1.548,71 ^a
Desvio-Padrão	13.245.362,5829
Variância	1,754E14
Mínimo	1.548,71
Máximo	61.282.515,82
Soma	94.779.581,20

Elaborado pelo Autor

Os testes da tabela 19 levam em consideração 23 ocorrências, que são as categorias de ativos de renda fixa descritos na tabela 18. Porém, dentro das 23 ocorrências há duas que podemos considerar como outliers, pois elas trazem distorções consideráveis para as medidas de dispersão e de tendência central. Avaliamos a renda fixa novamente, agora sem os dois ativos, e obtivemos os seguintes resultados:

Tabela 20: Descrição Renda Fixa 2

Teste	Provisões
Média	568.514,65
Mediana	36.780,60
Moda	1548,71 ^a
Desvio-Padrão	1.075.914,01760
Variância	1,158E12
Mínimo	1548,71
Máximo	3.797.675,06
Soma	11.938.807,73

Elaborado pelo Autor

As medidas de dispersão sofreram modificações notáveis, isso se deve à concentração das aplicações nos ativos que não foram considerados na análise. A média das aplicações mudou de aproximadamente R\$ 4 bilhões para R\$ 568,51 milhões de reais. O desvio-padrão reduziu de aproximadamente R\$ 13 bilhões de reais para R\$ 1,075 bilhões de reais.

Outra medida interessante é que mais de 50% das aplicações de renda fixa são abaixo de R\$100 milhões. De 23 ativos, apenas 11 ultrapassam mais de R\$ 100 milhões de reais em aplicações. A maioria (21 deles) desses ativos é responsável por 12,59% da carteira de renda fixa, e os outros dois ativos são responsáveis por 90,16% da mesma carteira. Vejamos a distribuição de frequência por faixa de capital investido em Renda Fixa:

Tabela 21: Distribuição de Frequência Renda Fixa

Valores (em milhões R\$)	Ocorrências
0 a 100	13
de 100 até 1.000	5
de 1.000 até 10.000	3
acima 10.000	2
Total	23

Elaborado pelo Autor

Outro tipo de renda fixa que tem grande participação na carteira de mercado são os Títulos Públicos, representam 20,39% da carteira. Somando isso aos 78,18% dos títulos de renda fixa, temos que a carteira de mercado tinha, em dezembro de 2010, aproximadamente 98% em ativos de renda fixa. Isso significa que aproximadamente R\$ 118 bilhões foram investidos em ativos desse tipo.

Nos títulos públicos observamos um fenômeno parecido com o conjunto dos outros ativos de renda fixa: aproximadamente 71% estão empregados em um único ativo,

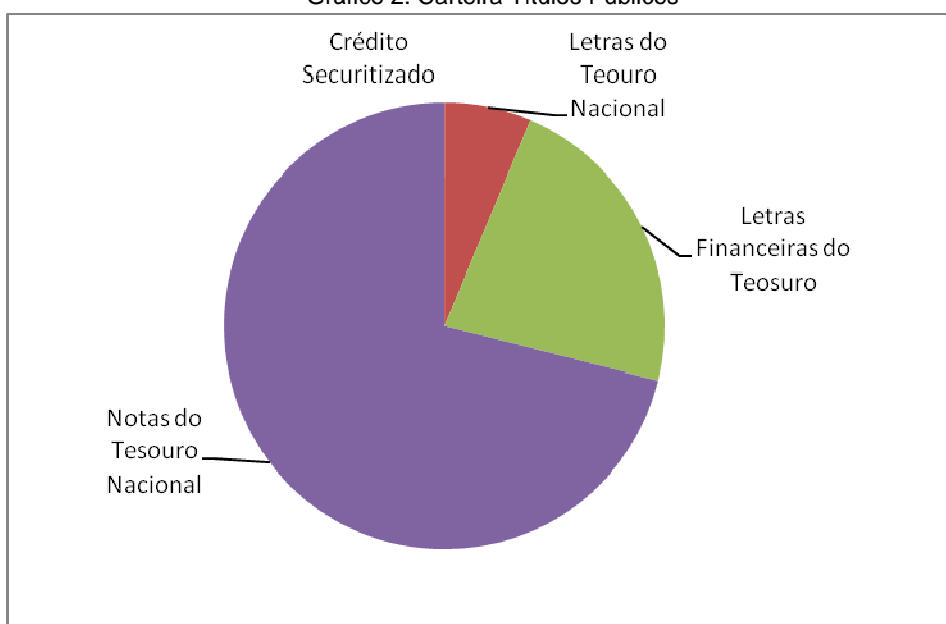
as Notas do Tesouro Nacional (NTN). Em segundo lugar, em ordem de quantidade de capital investido, temos as Letras Financeiras do Tesouro (LFT) com a parcela de aproximadamente 22,5% dos títulos públicos que o mercado detém.

Tabela 22: Títulos Públicos: Ativos Garantidores

Ativo	Média	Desvio-Padrão
Crédito Securitizado	16,64	0,04
Letras do Tesouro Nacional	7.113,76	4,17
Letras Financeiras do Tesouro	25.232,68	39,20
NTN - Notas do Tesouro Nacional	79.489,95	222,94
Total	111.853,03	266,35

Adaptado: SUSEP, 2011

Gráfico 2: Carteira Títulos Públicos



Analisando os títulos públicos podemos constatar que, assim como os outros títulos de renda fixa privada, o mínimo e o máximo empregados em diferentes títulos do governo são bem distintos.

Tabela 23: Descrição dos Títulos Públicos

Teste	Provisões
Média	6.179.880,0450
Mediana	42.519,3500
Moda	1.548,71 ^a
Variância	6,314E13
Range	1.756.3601,48
Mínimo	3.678,50
Máximo	17.567.279,98
Soma	24.719.520,18

Elaborado pelo Autor

4.1.2 Renda Variável

Apesar da resolução 3.308 permitir que mais recursos sejam alocados em renda variável, o mercado se demonstra conservador no período estudado, alocando apenas 1,41% do capital investido, isso representa R\$ 1,69 bilhões.

Tabela 24: Renda Variável: Ativos Garantidores

Ativo	1.697.651,75	1,409%
AÇÕES CBLC	59.292,43	0,048%
Ações de Cia Abertas	118.207,24	0,0975%
Ações de Nível 1 da BOVESPA	244.687,94	0,201%
Ações de Nível 2 da BOVESPA	68.373,68	0,056%
Ações do Novo Mercado	455.050,25	0,375%
Ações SUSEP	571.813,06	0,471%
Ações SUSEP 1	180.227,15	0,148%

Adaptado: SUSEP, 2011

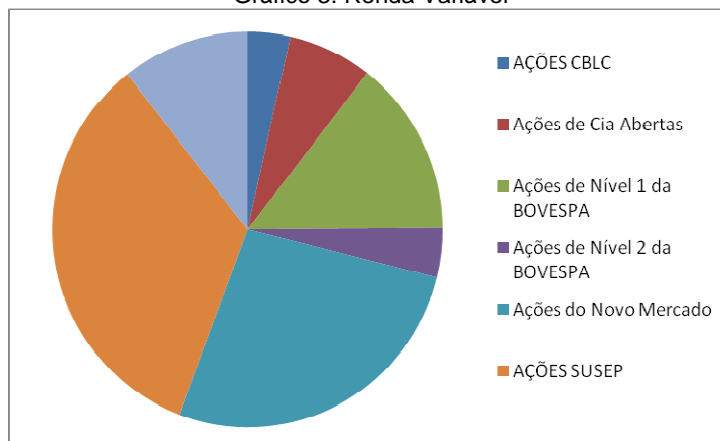
A carteira de ativos de renda variável se mostrou mais homogênea do que a carteira de ativos de renda fixa (incluindo os títulos públicos). Podemos ver isso nas análises:

Tabela 25: Descrição da Renda Variável

Teste	Provisões
Média	212.206,4688
Mediana	149.217,1950
Moda	,00 ^a
Desvio-Padrão	198.679,41
Variância	4,119E10
Mínimo	59.292,43
Máximo	571.813,06
Soma	1.697.651,75

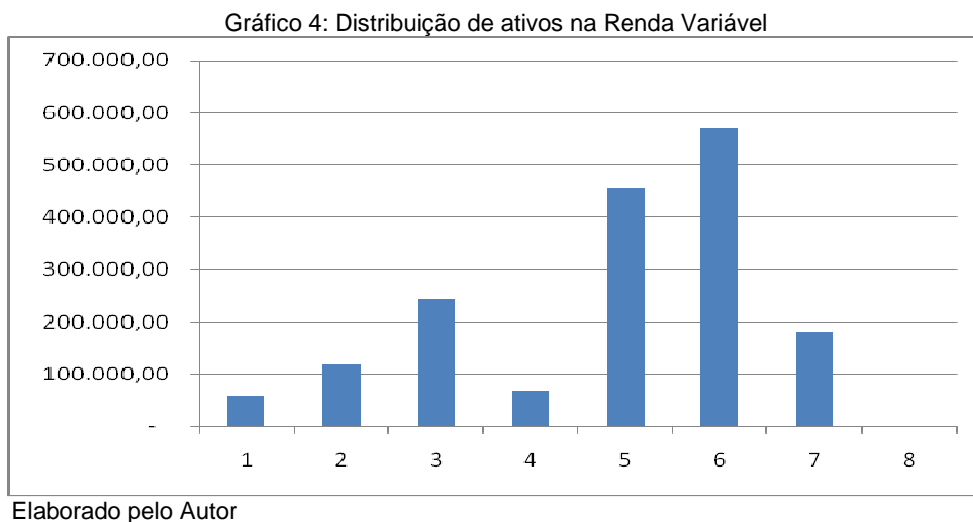
Elaborado pelo Autor

Gráfico 3: Renda Variável



Elaborado pelo Autor

Para ilustrar a tabela 24 e corroborar com as análises de dispersão da tabela 25 foi feito o seguinte gráfico:



4.1.3 Imóveis

Apenas uma pequena parcela da carteira de mercado é dedicada a esse tipo de ativo. Como estamos falando em um mercado de R\$ 121 bilhões, 0,019% ainda é uma quantia significativa: R\$ 23.426,51 milhões de reais.

Tabela 26: Imóveis da Carteira de Ativos Garantidores

Ativo	Provisões	Peso
Imóveis (Líquido de Depreciação)	23.367,43	0,019%
Terrenos	59,08	0,000049%
Total	23.426,51	0,019%

Adaptado: SUSEP, 2011

4.2 Análise Global

A função dos ativos garantidores é justamente preservar o mercado do não cumprimento por parte das companhias seguradoras das suas obrigações. Isso ocorre pela natureza de sua atuação e dos serviços que esse mercado oferece.

Uma análise simples pode ser feita: a companhia seguradora é remunerada com um percentual muito inferior à indenização que ela promete em caso de algum dano ou perda do bem segurado. Por exemplo, um carro pode ter o preço de seu seguro R\$

7.000,00 hoje e ter um preço de indenização em caso de furto ou perda total no valor integral desse bem que pode ser de R\$ 100.000,00. Esse caso é hipotético, pois o valor do bem e do seguro variam basicamente de acordo com as estatísticas de mercado sobre sinistros e do valor do bem segurado.

Não existe a possibilidade de eliminar por completo o risco, mas existem mecanismos capazes de reduzir muito os riscos envolvidos em uma operação. No caso das companhias seguradoras, controlar o risco é garantir em caso de sinistro que sua parte do contrato será honrada.

Para isso, formam-se órgãos e agências reguladoras que irão formular leis e regulamentações para sanar a possibilidade de insolvência das instituições. Tratamos de investigar como as seguradoras investem seu capital reservado para garantir essa solvência.

A carteira de investimentos desse capital foi analisada de forma agregada e obtivemos alguns resultados que sintetizamos a seguir:

1. A carteira segue a resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional em todas as categorias de ativos (valores aproximados):
 - a. Renda fixa: 98%, ou seja, R\$ 118,8 bilhões.
 - b. Renda variável: 1,41%, ou seja, R\$ 1,71 bilhão.
 - c. Títulos públicos: 20,39%, ou seja, R\$ 24,71 bilhões.
 - d. Imóveis e Fundos Imobiliários: 0,02%, ou seja, R\$ 24,2 milhões.
2. A carteira é preponderantemente de ativos de renda fixa: cerca de 98%;
3. Títulos de fundos de investimentos de renda fixa são os mais presentes: mais de 50% da carteira está nessa forma de investimento.
4. Grande concentração da renda fixa em dois ativos: Títulos de Fundos de Investimento de Renda Fixa e Quotas de Fundos de Investimento de Títulos Privados (aproximadamente 87,4% da carteira de renda fixa).
5. Os investimentos feitos em renda fixa são mais concentrados e tem um desvio padrão muito superior aos investimentos em renda variável.

Do que foi exposto sobre os resultados podemos fazer mais algumas análises:

1. Pode-se dizer que a carteira tem um perfil conservador: investe em ativos líquidos e com baixo risco (78%) e baixíssimo risco (20%);

2. O mercado como um todo investe pouco capital em imóveis e fundos imobiliários (0,02%) em relação ao permitido: 8% para imóveis urbanos e 10% para fundos imobiliários.
3. O mercado investe muito menos do que poderia investir em renda variável: a norma permite até 49%, porém menos de 2% dos ativos garantidores são investidos.

Pode-se dizer que existe um mercado de R\$ 121,22 bilhões que pode ser explorado pelas administradoras de fundos, bolsas de valores e até atores do mercado imobiliário. A resolução 3.308 permite que seja investido muito mais que o mercado como um todo tem investido nos ativos de renda variável e no segmento de imóveis.

Isso pode ser uma oportunidade para aumentar a participação de mercado desses atores, agregando esse nicho de investidores (as companhias seguradoras). Porém, deve-se estudar como e por que as companhias seguradoras fazem essa opção: seria por falta de interesse de colocar um administrador para esses fundos ou por uma conjuntura econômica atual desfavorável devido às crises econômicas mundiais recentes?

Essas perguntas podem servir de guia para investigações e trabalhos de pesquisa futuros. No momento, permanecem sem resposta.

CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo foi concluído com o objetivo geral concretizado: o de aferir se a carteira agregada do mercado está de acordo com a resolução 3.308 de 2005 do Conselho Monetário Nacional.

Como um todo, o mercado segurador no Brasil cumpre com um dos requisitos de solvência. A ressalva é que esse requisito de solvência não deve ser o único a ser levado em consideração pelos gestores das companhias de seguros.

Isso implica em um mercado segurador brasileiro mais preparado para cumprir suas obrigações, garantindo rentabilidade, segurança, solvência e liquidez, segundo o entendimento dos formuladores da norma. Tais crises foram motivo para estabelecer regulamentações internacionais como o Acordo de Basiléia I e II, e nacionais, criando órgãos e entidades públicas e privadas para controlar o mercado.

O autor tem consciência das limitações de um trabalho de pesquisa descritivo e com uma abordagem genérica, como foi o caso da abordagem da carteira de mercado agregada. Ainda há muito para avaliar, coletar e analisar. Porém, pode-se dizer que não foi nulo o esforço do autor, considerando a dimensão proposta do estudo.

Como foi proposto no início deste trabalho, o fenômeno estudado pode servir de base para estudos futuros mais aprofundados e para melhor entendimento de como as seguradoras têm administrado seus ativos garantidores.

Outras limitações: o Acordo de Basiléia poderia ser mais bem explorado, poderia ser feita uma análise da importância segura *versus* ativos garantidores para o período estudado; o gerenciamento de risco ficou limitado à visão da resolução 3.308 do Conselho Monetário Nacional. O risco tem muito mais matizes a serem levados em consideração.

Podem-se sugerir pesquisas futuras: por que as alocações de ativos garantidores se comportam da maneira que foi exposta, ou seja, como e por que os gestores desses ativos optaram por alocar os recursos dessa maneira?

Outra sugestão de pesquisa: a eficiência da carteira dos ativos garantidores e qual seria a alocação desses recursos para atingir a eficiência ótima da carteira. E por fim: as companhias seguradoras que atuam no mercado brasileiro cumprem o Acordo de Basileia I e II?

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Organograma**. Disponível em <www.fazenda.gov.br>. Acesso 25 de maio de 2011.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Decreto-lei N° 73, de 1966**. “Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências”.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Sistema de Estatísticas da SUSEP**. Disponível em <www.susep.gov.br>. Acesso 15 de maio de 2011.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **História do Seguro**. Disponível em <www.susep.gov.br>. Acesso 25 de maio de 2011.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP N° 55, de 2001**. “Dispõe sobre margem de solvência das sociedades seguradoras”.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução N° 3.308, de 2005**. “Altera as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor.”

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP N° 226, de 2010**. “Dispõe sobre os critérios para a realização de investimentos pelas sociedades seguradoras, resseguradores locais, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, e dá outras providências.”

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP N° 73, de 2002**. “Dispõe sobre o capital mínimo das sociedades seguradoras e de capitalização e entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades por ações, e dá outras providências”.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP N° 156, de 2006**. “Cria o Plano Corretivo de Solvência das Sociedades Seguradoras”.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP Nº 157, de 2006**. “Cria o Plano de Recuperação de Solvência das Sociedades Seguradoras”.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. **Resolução CNSP Nº 158, de 2006**. “Dispõe sobre as regras sobre o capital adicional baseado nos riscos de subscrição das sociedades seguradoras e dá outras providências”.

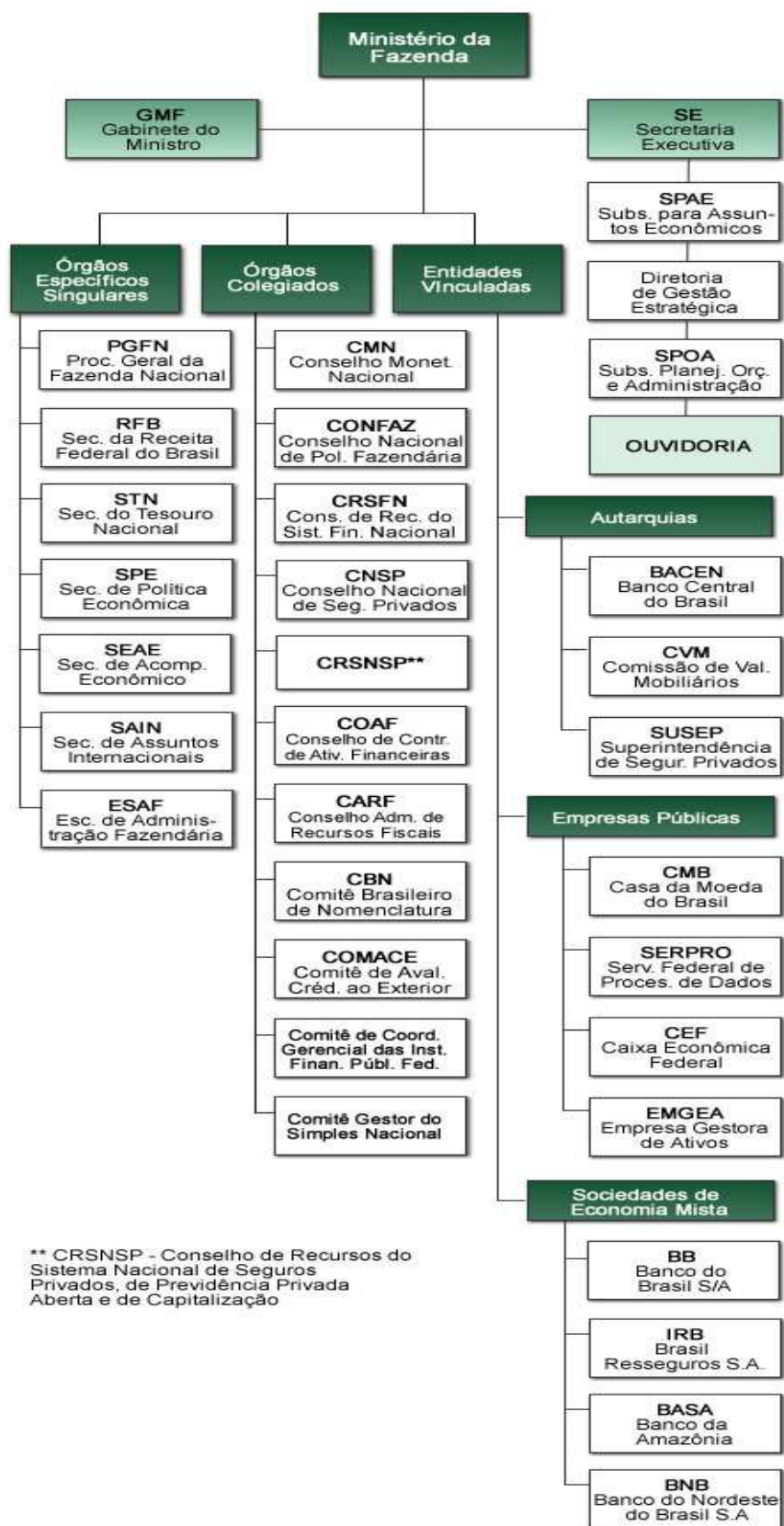
COSTA, J. A., **Contabilidade de Seguros – As experiências no Brasil e no Mercosul em comparação com as normas propostas pelo IASB**. Funenseg, Série Cadernos de Seguros: Teses. Rio de Janeiro, 2005. p. 151-191.

RÊGO, E. C. L. As regras de prudência bancária do Acordo de Basiléia. **Revista do BNDES**. v. 2, n. 3, p. 255-266, jun. 1995.

SOUZA, S. **Seguros**: contabilidade, atuária e auditoria. São Paulo: Saraiva, 2002.

SULAMERICA. **Informe Anual de 2008**. Disponível em <www.mzweb.com.br/sulameri/web/arquivos/SulAmerica_IAN_2008_20100111_port.pdf>. Acesso 15 de junho de 2011.

APÊNDICE A – Organograma do Ministério da Fazenda



** CRSNSP - Conselho de Recursos do Sistema Nacional de Seguros Privados, de Previdência Privada Aberta e de Capitalização

ANEXO A – Resolução CNSP N° 226, de 2010.



MINISTÉRIO DA FAZENDA CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS

RESOLUÇÃO CNSP N° 226, DE 2010.

Dispõe sobre os critérios para a realização de investimentos pelas sociedades seguradoras, resseguradores locais, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar, e dá outras providências.

A SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - SUSEP, no uso da atribuição que lhe confere o art. 34, inciso XI, do Decreto N° 60.459, de 13 de março de 1967, torna público que o **CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS – CNSP**, em Sessão Ordinária realizada em 6 de dezembro de 2010, com base no inciso III do art.32 do Decreto-Lei N° 73, de 21 de novembro de 1966, no § 1º do art. 3º do Decreto-Lei N° 261, de 28 de fevereiro de 1967, nos arts. 73 e 74 da Lei Complementar N° 109, de 29 de maio de 2001, e nos arts. 5º e 12 da Lei Complementar N° 126, de 15 de janeiro de 2007, tendo em vista o disposto no art. 3º da Resolução CMN n° 3.308, de 31 de agosto de 2005, no parágrafo único do art. 1º da Resolução CMN n° 3.543, de 28 de fevereiro de 2008, e no art. 3º da Resolução CMN n° 3.557, de 27 de março de 2008, e considerando o que consta do Processo CNSP N° 1/2009, na origem, e do Processo SUSEP n° 15.414.002824/2004-61,

RESOLVEU:

CAPÍTULO I DO OBJETO

Art. 1º Dispor sobre os critérios para a realização de investimentos pelas sociedades seguradoras, resseguradores locais, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar.

Art. 2º Os investimentos das sociedades seguradoras, resseguradores locais, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar devem ser geridos de modo que lhes sejam garantidas segurança, rentabilidade, solvência e liquidez e que sejam observados:

I - elevados padrões éticos; e

II - as especificidades da sociedade supervisionada, tais como as características de suas obrigações, com vistas à manutenção do necessário equilíbrio econômico-financeiro e atuarial entre ativos e passivos.

CAPÍTULO II DAS DEFINIÇÕES

Art. 3º Para fins do disposto nesta Resolução, consideram-se:

I - ativos garantidores: ativos vinculados à garantia das provisões, conforme as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN;

II - CPR: Cédula de Produto Rural;

III – derivativos: contratos de ativos financeiros ou valores mobiliários cujo valor e características de negociação derivam de outros ativos que lhes servem de referência;

IV - empresas ligadas:

a) pessoas jurídicas relacionadas por participação, direta ou indireta, de 10% (dez por cento) ou mais no capital;

b) pessoas jurídicas relacionadas por participação, direta ou indireta, de 10% (dez por cento) ou mais, por parte dos administradores e respectivos parentes até o segundo grau de uma delas, em conjunto ou isoladamente, no capital da outra;

c) pessoas jurídicas relacionadas por participação, direta ou indireta, de 10% (dez por cento) ou mais, por parte dos associados controladores (no caso de entidades abertas de previdência complementar sem fins lucrativos) ou acionistas de uma delas, em conjunto ou isoladamente, no capital ou patrimônio líquido, conforme o caso, da outra; e

d) pessoas jurídicas cujos administradores, no todo ou em parte, sejam os mesmos da sociedade supervisionada, ressalvados os cargos exercidos em órgãos colegiados, previstos estatutária ou regimentalmente, e desde que seus ocupantes não exerçam funções com poderes de gestão;

V - fator de risco: índice de preços, taxa de juros, índice de ações ou preço do ativo cuja variação possa produzir efeito sobre o valor de mercado da carteira de investimentos;

VI - FIE: fundo de investimentos ou fundo de investimentos em cotas de fundos de investimentos constituído especificamente para a recepção, direta ou indireta, dos recursos provenientes de sociedades supervisionadas;

VII - investimentos: ativos e modalidades operacionais da sociedade supervisionada, tais como opções, mercado a termo, mercado futuro, *swap*, entre outras;

VIII - proteção da carteira: redução da exposição a determinados fatores de risco com simultâneo aumento da exposição ao índice de referência da carteira, do fundo ou do passivo vinculado ao plano ou seguro, conforme o caso;

IX - síntese de posição do mercado à vista: utilização de derivativos com o objetivo de sintetizar estruturas financeiras negociadas no mercado à vista; e

X – sociedade supervisionada: sociedade seguradora, ressegurador local, sociedade de capitalização ou entidade aberta de previdência complementar.

CAPÍTULO III

DOS REGISTROS, DA LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA E DA CUSTÓDIA

Art. 4º Os investimentos, inclusive aqueles integrantes da carteira do FIE, devem ser:

I - registrados em nome da sociedade supervisionada ou do FIE, conforme o caso, em contas específicas e individualizadas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil - BACEN ou em instituições ou entidades autorizadas a prestar esses serviços pela referida Autarquia ou pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM; e

II - depositados, se admissível, em conta de custódia em instituições financeiras ou entidades autorizadas a prestar esse serviço pela CVM.

§ 1º As operações com derivativos devem ser registradas em nome da sociedade supervisionada ou do FIE, conforme o caso, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN ou pela CVM.

§ 2º O registro da CPR utilizada como ativo garantidor, ou como integrante da carteira de FIE cujas cotas sejam utilizadas como ativos garantidores, deve identificar a(s) instituição(ões) financeira(s) coobrigada(s) ou conter o número da apólice de seguro que a garanta, o nome da respectiva sociedade seguradora e o número do processo SUSEP onde constem as condições contratuais e a nota técnica atuarial adequadas à regulamentação em vigor.

§ 3º A sociedade supervisionada deve autorizar os gestores dos sistemas, as instituições e as entidades de que tratam os incisos I e II e o § 1º deste artigo a disponibilizar à SUSEP as informações relativas a seus investimentos.

§ 4º Exclusivamente no que se refere aos investimentos integrantes da carteira do FIE, a sociedade supervisionada deve providenciar, junto à instituição administradora do fundo, autorização aos gestores dos sistemas, às instituições e às entidades de que tratam os incisos I e II e o § 1º deste artigo a disponibilizar à SUSEP as informações relativas à composição daquela carteira.

§ 5º O disposto no inciso I deste artigo se aplica aos gestores dos ativos garantidores das provisões técnicas do Seguro Obrigatório de Danos Pessoais Causados por Veículos Automotores de Via Terrestre, ou por sua Carga, a Pessoas Transportadas ou não – Seguro DPVAT.

Art. 5º Os imóveis e terrenos integrantes dos investimentos da sociedade supervisionada devem ser registrados em cartório de registro geral de imóveis em nome da sociedade.

Parágrafo único. O instrumento de compra e venda de imóveis e terrenos, assim como qualquer alienação com pagamento à vista ou parcelado, também deverão ser registrados nos termos deste artigo.

CAPÍTULO IV DAS CONDIÇÕES ESPECIAIS PARA FIE

Art. 6º No caso de FIE cujas cotas estejam vinculadas à garantia de provisões técnicas, a realização de operações compromissadas somente pode ter por objeto ativos garantidores de provisões técnicas nos termos regulamentados pelo CMN.

Art. 7º A atuação do FIE em mercados de derivativos:

I - deve ser realizada exclusivamente para proteção da carteira, podendo, inclusive, realizar operações de síntese de posição do mercado à vista;

II - não pode gerar, a qualquer tempo, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

III - não pode gerar, a qualquer tempo e cumulativamente com as posições detidas à vista, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido, por cada fator de risco;

IV - não pode realizar operações de venda de opção a descoberto; e

V - não pode ser realizada na modalidade "sem garantia".

§ 1º A utilização de instrumentos derivativos pelo FIE está condicionada a que o regulamento do fundo contenha cláusulas específicas explicitando as disposições previstas nos incisos I a V deste artigo.

§ 2º A exposição resultante da utilização de instrumentos derivativos deve ser considerada para fins de enquadramento da carteira do FIE nos critérios de diversificação definidos no seu regulamento, no respectivo produto comercializado e nas diretrizes fixadas pelo CMN para os ativos garantidores de provisões técnicas.

§ 3º A SUSEP poderá editar normas complementares para o enquadramento das operações com derivativos, no que diz respeito à apuração dos limites referidos nesta Resolução.

§ 4º O disposto no inciso III deste artigo aplica-se somente quando as cotas do FIE estiverem vinculadas à garantia de provisões técnicas.

Art. 8º É vedado ao FIE possuir em sua carteira, direta ou indiretamente, investimentos em cotas de fundos de investimentos cuja atuação em mercados de derivativos gere, a qualquer tempo, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido.

CAPÍTULO V DAS VEDAÇÕES

Art. 9º É vedado à sociedade supervisionada, direta ou indiretamente:

I - realizar operações com derivativos, desde que não gerem, a qualquer tempo, exposição superior ao total das posições detidas à vista, registradas na forma do art. 4º;

II - realizar operações com derivativos na modalidade "sem garantia";

III – aplicar em cotas de fundos de investimentos cuja atuação, direta ou indireta, em mercados de derivativos gere, a qualquer tempo, exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

IV – realizar operações de venda de opção a descoberto;

V - aplicar recursos em carteiras administradas por pessoas físicas, bem como em fundos de investimentos cujas carteiras sejam administradas por pessoas físicas;

VI - aplicar recursos no exterior, ressalvados os casos expressamente previstos em regulamentação do CMN ou da CVM, para fundos de investimentos, e os investimentos realizados através de filiais ou sucursais estabelecidas no estrangeiro, em conformidade com o art. 54 do Decreto nº 60.459, de 13 de março de 1967;

VII – aplicar em cotas de fundos de investimentos que não possuam procedimentos de avaliação e de mensuração de risco da carteira de investimentos;

VIII - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se;

IX - conceder empréstimos ou adiantamentos, ou abrir crédito sob qualquer modalidade a pessoas físicas ou jurídicas, em especial aquelas relacionadas no art. 17 da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, ressalvadas as exceções expressamente previstas na regulamentação em vigor;

X – realizar quaisquer operações comerciais, financeiras ou imobiliárias:

a) com seus administradores, membros dos conselhos estatutários, e respectivos cônjuges ou companheiros e parentes até o segundo grau;

b) com empresas nas quais participem as pessoas a que se refere a alínea “a” deste inciso, exceto no caso de participação de até 5% (cinco por cento) como acionista; e

c) tendo como contraparte, ainda que indiretamente, pessoas físicas definidas na alínea “a” deste inciso, ou empresas ligadas;

XI – aplicar em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de empresas ligadas;

XII – aplicar em cotas de fundos de investimentos cuja carteira contenha títulos e valores mobiliários de emissão e/ou coobrigação da sociedade supervisionada, de seus controladores, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de empresas ligadas ou outras sociedades sob controle comum; e

XIII – aplicar em ativos emitidos, coobrigados ou de qualquer forma garantidos por pessoa física.

§ 1º As operações de que trata o inciso I deste artigo somente podem ter o objetivo de proteção da carteira e de síntese de posição do mercado à vista;

§ 2º A vedação à coobrigação referida no inciso VIII deste artigo não se aplica:

I - à participação de sociedade seguradora em operações de co-seguro ou de retrocessão;
e

II - à participação de ressegurador local em operações de resseguro ou de retrocessão.

§ 3º As vedações de que trata o inciso X deste artigo não se aplicam:

I - às operações referentes à incorporação ou à desincorporação de ativos para fins de aumento ou de redução de capital social;

II - aos participantes de planos ou segurados que, nessa condição, realizarem operações com sociedade supervisionada, quando estas estiverem no exercício exclusivo de seu objeto social, segundo regulamentação específica editada pela SUSEP;

III - às operações de prestação de serviços, incluídas aquelas relacionadas à aplicação de recursos em cotas de fundos de investimentos e à gestão das respectivas carteiras;

IV - às operações que, respeitadas as normas vigentes, forem contratadas entre sociedades supervisionadas, em decorrência de acordo operacional cujo objeto exclusivo seja o fomento da comercialização de produtos regulamentados no âmbito do Sistema Nacional de Seguros Privados; e

V - aos contratos de transferência de risco realizados entre seguradoras e resseguradores.

§ 4º As vedações de que tratam os incisos XI e XII deste artigo não se aplicam aos títulos de emissão do Tesouro Nacional, aos créditos securitizados pelo Tesouro Nacional e aos títulos de emissão de estados e municípios objetos de contratos firmados ao amparo da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, ou da Medida Provisória nº 2.185-35, de 24 de agosto de 2001.

§ 5º A vedação de que trata o inciso XII deste artigo não se aplica às ações integrantes de índice de mercado que seja referência para a política de investimentos do fundo, desde que respeitada a proporção de participação de cada ação no referido índice.

§ 6º A vedação de que trata o inciso XIII não se aplica:

I - à assistência financeira concedida segundo regulamentação específica editada pela SUSEP; e

II - à aplicação em cotas de fundos de investimentos cuja carteira contenha ativos emitidos, coobrigados ou de qualquer forma garantidos por pessoa física, desde que a instituição administradora ou gestora considere estes ativos como de baixo risco de crédito, com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no país.

Art. 10. Além do disposto no art. 9º, é vedado à sociedade supervisionada, exclusivamente no que diz respeito aos ativos garantidores:

I - oferecer como garantia para operações nos mercados de liquidação futura ou em quaisquer outras situações;

II - alienar, prometer alienar ou de qualquer forma gravar, bem como os direitos deles decorrentes, sem a prévia e expressa autorização da SUSEP;

III - locar, emprestar ou caucionar títulos e valores mobiliários;

IV - realizar operações com ações por meio de negociações privadas;

V - oferecer como garantia ações de emissão de companhias sem registro para negociação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado por entidade credenciada na CVM, ressalvados os casos já autorizados pelo CMN e os aprovados pela SUSEP, na forma dos parágrafos 4º e 5º do art.77 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001;

VI - oferecer ativos não admitidos nos termos da regulamentação do CMN;

VII - oferecer como garantia participações acionárias permanentes, ressalvados os casos já autorizados pelo CMN e os aprovados pela SUSEP, na forma dos parágrafos 4º e 5º do art.77 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001; e

VIII - oferecer CPR segurada pela própria sociedade supervisionada ou empresa a ela ligada.

CAPÍTULO VI DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 11 As ações, debêntures e outros valores mobiliários de distribuição pública, bem como os bônus de subscrição de companhias abertas e os certificados de depósito de ações integrantes dos investimentos da sociedade supervisionada e do FIE devem ter a sua distribuição previamente registrada na CVM.

Parágrafo único. O disposto neste artigo não se aplica aos casos em que o registro prévio da distribuição seja dispensado pela CVM.

Art. 12. Os títulos e valores mobiliários que integram os investimentos da sociedade supervisionada e do FIE devem ser detentores de identificação com código ISIN (*International Securities Identification Number*).

Art. 13 A SUSEP regulamentará as situações em que os seguintes valores poderão ser deduzidos do saldo de provisões técnicas para fins de cobertura:

I - direitos creditórios; e

II - parcela de prêmio ou contribuição transferida a terceiros, bem como a parcela do sinistro ou benefício recuperável de terceiros, em operações de resseguro e retrocessão.

Art. 14. As sociedades supervisionadas terão o prazo de 90 (noventa) dias, contados da publicação desta Resolução, para adequarem seus investimentos às novas disposições.

Art. 15. O descumprimento das disposições desta Resolução sujeita a sociedade supervisionada e seus administradores às sanções previstas na legislação e na regulamentação em vigor.

Art. 16. Fica a SUSEP autorizada a editar normas complementares e adotar as medidas necessárias à execução do disposto nesta Resolução.

Art. 17. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 18. Ficam revogadas as Resoluções CNSP nº 98, de 20 de setembro de 2002, nº 106, de 16 de janeiro de 2004, e o art. 5º da Resolução CNSP nº 195, de 16 de dezembro de 2008.

Rio de Janeiro, 6 de dezembro de 2010.

PAULO DOS SANTOS

Superintendente da Superintendência de Seguros Privados