



Na Mídia

21/03/2022 | [Jota](#)

MP inova opções de créditos para seguradoras sem conversar com atual regulação

Medida Provisória editada na semana passada ignora regras básicas do setor

Letícia Galdino Wanderley | Luciana Prado



Com uma ideia inovadora e que reflete o pleito do setor de seguros para viabilizar os chamados Insurance Linked Securities (ILS) no Brasil, a [MP 1103](#), de 15 de março de 2022, traz aspectos muito relevantes para o mercado segurador ao criar a Letra de Risco de Seguro (LRS) e a Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE).

Entretanto, as inovações trazidas pela Medida Provisória também nascem com inconsistências relevantes em relação à atual legislação do mercado, que podem ter impacto na estruturação das operações.

A MP traz, com uma roupagem diferente, aspectos já abordados pela regulamentação emitida pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) em 2020. A [Resolução CNSP nº 396/2020](#) já havia criado o ressegurador de propósito exclusivo (RPE), cujo objeto é a aceitação de riscos de resseguro e retrocessão com financiamento por meio de dívida vinculada ao risco securitário, representativa de Instrumento Ligado a Seguro (ILS).

Na regulamentação já em vigor, o ILS poderia ser qualquer instrumento de dívida já existente na regulamentação brasileira, como uma debênture ou nota comercial, desde que vinculado a riscos de (re)seguro e emitido por RPE.

A principal crítica à norma (Resolução CNSP nº 396/2020) — e que inviabilizou a primeira emissão de ILS brasileiro até o momento — foi a ausência de previsão, na regulação, de meio efetivo para blindar o patrimônio da RPE atrelado a cada emissão de ILS e, conseqüentemente, o lastro do investimento no título.

Como não havia a figura de patrimônio de afetação (com a garantia de segregação de patrimônio para fazer frente ao risco de cada operação) para a atuação das RPEs, o jeito foi dizer que, para cada emissão de ILS, ou seja, para cada operação de captação realizada no mercado de capitais para financiar determinado risco de seguro, deveria ser criada uma RPE diferente, com patrimônio exclusivo para tal emissão, que, por sua vez, observaria as mesmas regras de constituição (com flexibilização da regra de capital mínimo) e operação de uma resseguradora comum.

Na prática, essa exigência inviabilizou emissões de ILS até então, já que criar uma resseguradora, diante da regulamentação atual, não é tarefa fácil ou rápida, podendo levar de seis meses a um ano, já que não existe flexibilização nas regras da Superintendência de Seguros Privados ([Susep](#)) para agilizar a criação das RPEs. Torna-se, portanto, infactível passar por todo o processo regulatório demandado para tanto para que seja realizada apenas uma operação de captação de recursos via emissão de ILS, em uma entidade cujo único propósito específico corresponde a tal prática.

Nesse sentido, a MP tem mérito ao finalmente estabelecer a figura do patrimônio de afetação para essa espécie de operação, na medida em que determina que as emissões de LRS, instrumento de dívida vinculada a riscos de seguros e resseguros, terão independência patrimonial e operacional, entre si e com o patrimônio próprio da SSPE. Inclusive, para tal finalidade, a MP estabelece que cada operação terá um CNPJ específico, sem que isso represente a atribuição de personalidade jurídica à operação.

Esse modelo permite maior eficiência para esse segmento, na medida em que uma única entidade poderá congrega diversos riscos securitários para fazer frente a múltiplas emissões sem que os investidores de cada emissão de LRS tenham seu risco contaminado ou compartilhado com outras emissões da mesma SSPE. Além disso, ainda que haja processo específico de criação de uma seguradora para atuar como SSPE, os custos e os trâmites envolvidos podem ser melhor justificados em um cenário que permite a realização de múltiplas operações pela mesma entidade com segregação de patrimônios, em linha com os parâmetros internacionais verificados em operações com aspectos similares.

Sem entrar em eventual discussão sobre a competência da MP para tratar de determinadas matérias, principalmente aspectos atualmente objeto de regulação por lei complementar, sujeitas a processo legislativo distinto^[1], fato é que a MP não conversa com o atual arcabouço jurídico e regulatório brasileiro de seguros.

Quem atua nesse mercado bem sabe duas regras que, embora ineficientes para alguns sob o ponto de vista de negócios (inclusive fazendo um paralelo com o mercado internacional de seguros), são claras: (i) a seguradora não pode fazer resseguro e resseguradora não pode fazer seguro; e (ii) somente quem pode operar com seguro e resseguro, ou seja, aceitar e ceder riscos, são, respectivamente as seguradoras e resseguradoras autorizadas para tanto, não havendo cumulação de ambas as funções na mesma entidade. Nesse sentido, o legislador decidiu separar as atividades das duas entidades conforme consta no Decreto-Lei nº 73/1966 e na Lei Complementar nº 126/2007.

No entanto, esse é um conceito que a MP parece não ter levado em consideração quando diz que a SSPE constitui-se como uma “seguradora que tem como finalidade exclusiva realizar uma ou mais operações, independentes patrimonialmente, de aceitação de riscos de seguros, previdência complementar, saúde suplementar, resseguro ou retrocessão de uma ou mais contrapartes e seu financiamento via emissão de LRS, instrumento de dívida vinculada a riscos de seguros e resseguros”, tendo como contraparte uma “sociedade seguradora, o ressegurador, a entidade de previdência complementar, a operadora de saúde suplementar ou a pessoa jurídica, de natureza pública ou privada, sediada no País ou não, que cede riscos de seguros e resseguros a SSPE” (grifos nossos).

Se a MP é um prenúncio de potencial alteração estrutural do nosso mercado de seguros, não sabemos. Mas fato é que hoje uma sociedade seguradora, como está qualificada a SSPE no artigo 2º da MP, não poderia se prestar a fazer o que a MP propõe, ao menos não na amplitude a princípio proposta. Em relação a esse ponto, faria sentido se a MP tivesse proposto duas espécies de SSPE, como sociedade seguradora ou sociedade resseguradora, de modo que coubesse a cada uma delas a emissão de LRS com lastro em risco de seguro próprio de cada uma de suas atividades.

Para evitar esse debate e trazer maior celeridade para a captação de recursos para o mercado de seguros, bastaria que a MP tivesse trazido a figura da independência patrimonial às emissões de ILS por RPEs, para que pudéssemos compatibilizar o elemento do patrimônio de afetação com o teor da Resolução CNSP nº 396/2020. Nesse cenário, as primeiras emissões de ILS já estariam aptas a acontecer assim que as RPEs fossem constituídas e autorizadas a operar pela Susep, sem prejuízo da eventual atualização de tal regulamentação para detalhar o mecanismo de patrimônio de afetação para ILS.

No entanto, com a atual estrutura proposta, é difícil vislumbrarmos um horizonte promissor de curto prazo para o começo dos Insurance Linked Securities — seja via ILS ou seja via LRS — no Brasil e o tão esperado casamento entre o mercado de seguros e o mercado de capitais. Além dos debates já mencionados, há a questão da criação de um novo título que demandará regulamentação específica e a possibilidade de aceitação de riscos de previdência e saúde, importantes pontos a serem superados para vislumbrarmos as LRS no mercado brasileiro.

^[1] Em especial, considerando o tratamento de matérias de lei complementar em ato que, após convertido em lei, tem força de lei ordinária.

LETÍCIA GALDINO WANDERLEY – Sócia das áreas de Mercado de Capitais, Fundos de Investimento e M&A do Demarest Advogados

LUCIANA PRADO – Sócia das áreas de Seguros e Resseguros do Demarest Advogados

