



SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS

VOTO ELETRÔNICO Nº 15/2020/DIR4

Proposta de Minuta de Resolução CNSP que dispõe sobre ressegurador local cujo propósito exclusivo é a aceitação de riscos, por meio de operações de resseguro ou retrocessão, e seu financiamento via emissão de dívida vinculada a riscos de (res)seguros e dá outras providências - Consulta Pública por 30 dias.

Senhores membros do Conselho Diretor da Susep,

1. O processo trata de minuta de Resolução CNSP que dispõe sobre ressegurador local cujo propósito exclusivo é a aceitação de riscos, por meio de operações de resseguro ou retrocessão, e seu financiamento via emissão de dívida vinculada a riscos de (res)seguros. Na operação que se pretende regulamentar, a captação de recursos, para arcar com os riscos securitários, será por meio da emissão de dívida que terá o rendimento final para o investidor atrelado ao resultado das apólices cujos riscos foram transferidos pela cedente para o ressegurador local específico.
2. A **única diferença** desse ressegurador local com objeto exclusivo para um ressegurador local tradicional é sua **forma de financiamento**. O ressegurador local “tradicional” se financia por meio de capital próprio (equity) e por meio dos prêmios que recebe. Já esse ressegurador local com objeto exclusivo se financiará essencialmente por meio de capital de terceiros (dívida), além do prêmio recebido e algum capital próprio (apenas para cobrir algum pequeno risco remanescente).
3. O instrumento utilizado para esta operação equivale a “títulos ligados a seguros” (tradução para o termo em inglês *Insurance Linked Securities - ILS*). Esse mecanismo envolve uma seguradora, entidade de previdência, operadora de saúde suplementar – OPS ou resseguradora, chamada de cedente, que cede riscos para um ressegurador de propósito específico. Este ressegurador local terá propósito específico, em virtude de ser a única pessoa jurídica no arcabouço legal vigente (Lei Complementar nº 126/2007) apta a reter riscos securitários, previdenciários ou de saúde suplementar.
4. Aliás, cabe destacar que, **no conceito**, já podemos ter um instrumento ILS no mercado brasileiro, só que seria por meio de ação (equity) e não por meio de dívida. Para isso, basta um ressegurador local obter autorização da Susep, com capital base regulamentar, como qualquer outro, realizar uma única operação de retenção de riscos por meio de resseguro ou retrocessão, captando o prêmio e logo em seguida abrir seu capital em bolsa. Pronto, as ações terão o mesmo resultado (pay-off) de um ILS. Se não houver sinistro, o prêmio se tornará resultado e dividendo dos acionistas. Caso haja sinistro, haverá consumo do prêmio e talvez do capital próprio (valor da ação). Entretanto, as ações poderão estar nas mãos de qualquer investidor na bolsa. Já a dívida poderá ser direcionada a investidores qualificados/profissionais.
5. Esse mecanismo tem aumentado significativamente em importância e vem sendo utilizado em diversos países. No Reino Unido (um dos mais tradicionais polos de resseguro tradicional mundial), o Tesouro (HM Treasury) publicou, em 2017, a normatização de tais operações. O Brasil indiretamente já sofre o efeito do ILS, uma vez que companhias resseguradoras com atuação internacional utilizam deste mecanismo no exterior, consequentemente ampliando a oferta de resseguro tradicional no País.
6. No Brasil, a transformação do risco de (res)seguro através do instrumento ILS permitiria o aumento da capacidade do mercado e redução de preços, além de se apresentar como opção para desenvolvimento dos grandes projetos de infraestrutura, possibilitar a manutenção de recursos no País, em algumas das grandes operações de resseguro e retrocessão, e ter uma alternativa para riscos como pandemia e outros, que, no fim das contas, poderão ser revertidos em seguros com coberturas mais abrangentes para a população.

7. Conforme citado, esse tipo de ferramenta pode, ainda, oferecer cobertura para riscos catastróficos, como epidemias, pandemias, e de longevidade, estes ainda carentes de soluções securitárias/ressecuritárias no mercado tradicional. Adicionalmente, possibilitará tornar o país um *hub* regional nesse tipo de operação. Trata-se, portanto, da disponibilização de capacidade do mercado de capitais para o mercado de seguros, previdência, saúde suplementar e resseguros, sendo para todos os entes envolvidos.

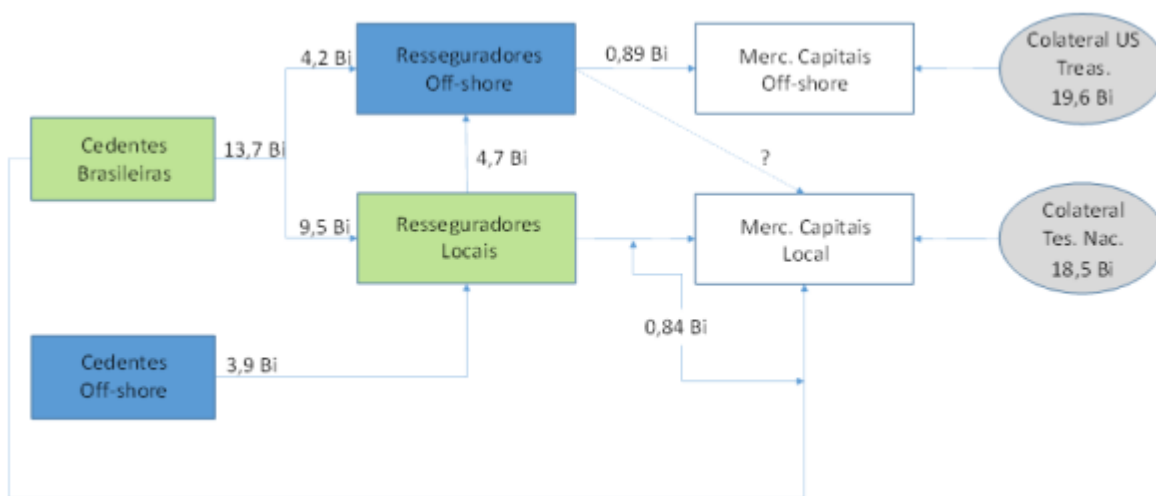
8. Para os investidores do mercado de capitais, instrumentos desse tipo podem oferecer retornos atrativos, considerando que o ILS, via de regra, não está correlacionado com riscos tradicionais do mercado financeiro, proporcionando diversificação aos portfólios de investimentos. Exatamente por esta característica, são chamados de títulos com “beta zero”, por não apresentarem retornos sujeitos a riscos sistemáticos.

9. Do ponto de vista de regulação, uma vantagem na análise de solvência do instrumento é que os títulos de ILS são 100% colateralizados. Ou seja, para um real de capital em risco vinculado ao ILS, o investidor deverá aportar um real no ressegurador local. No mercado segurador/ressegurador tradicional, a mesma proteção seria fornecida baseada em ativos sensivelmente inferiores, utilizando-se do conceito de mutualismo, com a constituição de reservas e provisões que são bem inferiores ao capital em risco total.

10. No ressegurador local com objeto específico, as provisões técnicas estarão “dentro” do total captado, afinal há 100% de colaterais, equivalendo ao montante total em risco. Assim também não seria necessário o capital baseado no risco de subscrição. O capital baseado no risco de crédito e o de mercado, para o ressegurador local, podem ser completamente mitigados caso os investimentos sejam feitos em LFT (Tesouro Selic), restando apenas capital de risco operacional. Tal capital deve ser aportado pelo controlador do ressegurador local no momento do início da operação de transferência (aceitação) de risco de (res)seguro e do *funding* juntos aos investidores.

11. Outra vantagem direta desse tipo de operação seria o aumento da demanda por títulos públicos e outras formas de colateral locais, impactando diretamente na ampliação da poupança interna. Por meio de uma estimativa simples, assumindo uma taxa média de seguro em 5%, o percentual de cessão de 10% para o mercado financeiro e considerando apenas os valores retidos pelos resseguradores locais, pode-se estimar que o instrumento gere necessidade de cerca de R\$ 20 bilhões de reais por ano em necessidade de investimento em colaterais (títulos públicos, fundos, etc.), considerando os números de 2019.

Figura 1. Estimativa dos valores/fluxos de recursos e demanda por Títulos Públicos Federais.



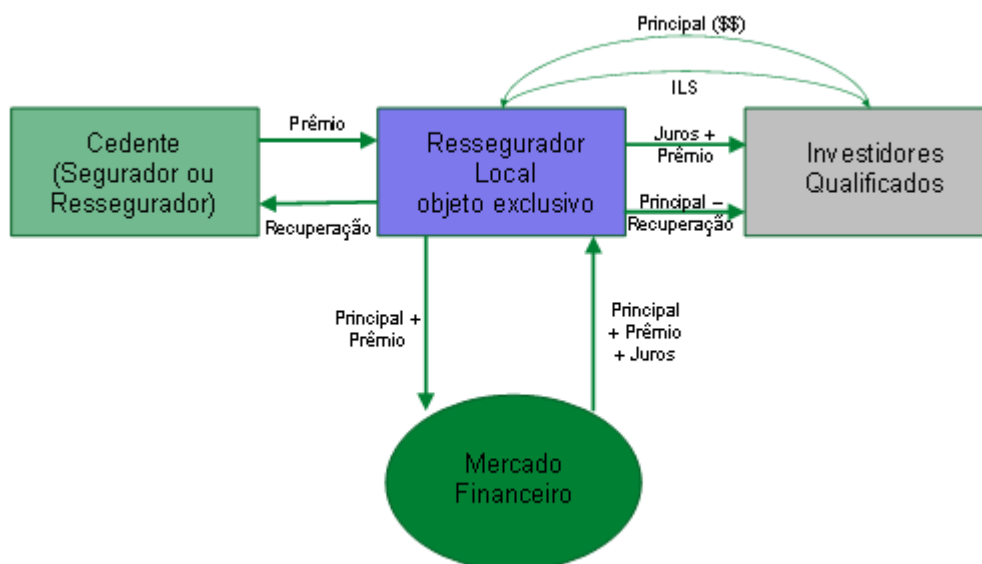
12. Em virtude da não possibilidade de separação dos ativos por operação dentro de uma companhia resseguradora, e para evitar que o resultado de uma operação contamine a outra, será necessário restringir, na minuta, as emissões dos ILS a uma única operação de retenção de riscos de (res)seguro. Portanto, ao constituir um ressegurador local com este propósito específico, cada operação deverá ser feita de forma separada e uma nova operação, para um mesmo ressegurador local, somente poderá ser realizada quando a anterior for completamente finalizada.

13. Sob o ponto de vista da cedente, a transferência de risco para um ressegurador local com este propósito específico também mitigará muito o risco de crédito, pois, como já citado, a sociedade será 100% colateralizado, trabalhará apenas com operações singulares e a captação é anterior à vigência do risco. Portanto, um risco de default deste tipo de ressegurador local é muito baixo, fato que tornará a cessão para esta sociedade, neste aspecto específico, mais barato.

14. Cabe ressaltar que indiretamente este instrumento já chegou indiretamente ao País. O prêmio brasileiro de resseguro que é enviado ao exterior pode, no exterior, ser transferido ao mercado de capitais. Sabendo que parte do prêmio de resseguro mundial hoje migra para o mercado de capitais e que estes produtos financeiros são 100% garantidos, podemos estimar que o prêmio de resseguro brasileiro hoje gera uma demanda de R\$ 20 bilhões por títulos do tesouro americano como lastro nestas operações. Afinal, por volta de 66% do prêmio de resseguro vai para o exterior e 10% destes iriam para ILS.

Exemplos numéricos

15. O diagrama abaixo ilustra a estrutura básica da operação objeto da minuta de Resolução:



Cedente XPTO (pode ser combinação de (res)segurador, OPS, EFPC, EAPC)

Cede risco Y, cujo valor da indeniz. máx = 100MM

Prêmio cedido = 10MM

Res. Local ILS Re:

- I - Possui patrimônio (capital próprio de 5MM)
- II - Emite 90MM em ILS (=100 – 10)
- III - Recebe prêmio à vista 10MM
- IV - Compra tít. públicos federais

a) Cenário A - Sem sinistro

Ativos rendem 10%

Resultado para o Investidor:

+90 do principal

+10 do prêmio ganho

+10 de rendimento do principal e do prêmio

Resultado % Investidor = $(90 + 10 + 10) / 90 - 1 = + 22,2\%$

b) Cenário B – Sinistro de 30MM

Ativos rendem 10%

Resultado para o Investidor:

+90 do principal

+10 do prêmio ganho

+10 de rendimento do principal e do prêmio

-30 de pagamento do sinistro

Resultado % Investidor = $(90 + 10 + 10 - 30) / 90 - 1 = - 11,1\%$

=> Agora, em demonstrações financeiras, para posteriormente comparar com ressegurador tradicional:

Início – momento 0:

<p>Títulos Publ. Federais</p> <p>\$100MM (90 + 10)</p>	<p>PPNG \$10MM</p> <p>ILS \$90MM</p>
<p>AL = \$5MM</p>	<p>PL = \$5MM</p>

No momento inicial, o balanço aponta ativos de 105MM, passivos de 100MM e PL de 5MM. AL são ativos livres.

A) Cenário A - Sem sinistro

Ativos rendem 10%

Sem sinistro

Fim da operação – antes da liquidação do sinistro:

Títulos Públ. Federais \$110MM	FPNG \$0MM IBNR + PSL \$0MM ILS \$110MM (= 90 + 10 + 10)
AL = \$5,5MM	PL = \$5MM + 0,5MM

DRE	
PG (Prem. Ganho)	+10MM
SO (Sin. Ocorr.)	0MM
Rec. Financ. (valoriz. ativos)	+10,5MM (=10 + 0,5)
Des. Financ. (serviço da dívida)	-20MM (=10 + 10)
Resultado	0,5

A receita financeira decorre da valoriação dos ativos (10% de 105MM).

A despesa financeira decorre do pagamento do serviço da dívida para os detentores do ILS (prêmio ganho e juros, do principal e do prêmio).

B) Cenário B – Sinistro de 30MM

Ativos rendem 10%

Sinistro de 30MM

Fim da operação – antes da liquidação do sinistro:

Títulos Públ. Federais \$110MM	PPNG \$0MM IBNR + PSL \$30MM ILS \$80MM (= 90 + 10 – 30 + 10)
AL = \$5,5MM	PL = \$5MM + 0,5MM

DRE	
PG (Prem. Ganho)	+10MM
SO (Sin. Ocorr.)	-30MM
Rec. Financ. (queda do valor do ILS + valoriz. ativos)	+40,5MM (=30 + 10 + 0,5)
Des. Financ. (serviço da dívida)	-20MM (=10 + 10)
Resultado	0,5

A receita financeira decorre da valoriação dos ativos (10% de 105MM) e da queda do valor da dívida (ILS) em 30MM.

A despesa financeira decorre do pagamento do serviço da dívida para os detentores do ILS (prêmio ganho e juros, do principal e do prêmio).

Conforme se observa, não importa o cenário, o resultado para os acionistas do ressegurador local com objeto exclusivo é sempre o mesmo (0,5MM).

E para um ressegurador local tradicional ?

Tradicional RE na regulação vigente:

60MM de CMR (capital base)

Retem 10 riscos de 10MM de IS cada

Cada um com um prêmio de 1MM

Indeniz. máx total = 100MM

Prêmio total = 10MM

Títulos Publ. Federais \$10MM	PPNG \$10MM
AL = \$60MM	PL = \$60MM

Pode-se observar que a “Tradicional RE” possui uma situação financeira **menos conservadora** que o veículo específico, pois possui menos recursos financeiros (ativo total de 70MM), onde a ressegurador local com objeto exclusivo possui ativos totais de 105MM.

Abaixo, colocamos as demonstrações financeiras do ressegurador local tradicional considerando os mesmos dois cenários (sem sinistro e com sinistro de 30MM).

Sem sinistro Ativos rendem 10%		Sinistros de 30MM Ativos rendem 10% Momento antes do pagto	
Títulos Públ. Federais \$0MM	PPNG \$0MM IBNR + PSL \$0MM	Títulos Públ. Federais \$30MM	PPNG \$0MM IBNR + PSL \$30MM
AL = \$77MM	PL = \$60MM +17MM	AL = \$37MM	PL = \$60MM - 23MM = 37MM
DRE		DRE	
PG (Prem. Ganho)	+10MM	PG (Prem. Ganho)	+10MM
SO (Sin. Ocorr.)	-	SO (Sin. Ocorr.)	-30MM
Rec. Financ.	+7MM	Rec. Financ.	+7MM
Resultado	+17MM	Resultado	-23MM

Companhia ficou desenq. na regulam. Solvência

PLA < CMR
37 < 60

Acionistas devem aportar 23MM

Verifica-se que, para a mesmas situações apresentadas, o ressegurador local no cenário de sinistro de 30MM apresenta uma insuficiência de capital no valor de 23MM ao passo que o ressegurador local com objeto exclusivo não apresentaria qualquer insuficiência.

Aliás, se a perda total da carteira fosse de 80MM (ilustração abaixo), a Tradicional RE iria à falência, por não ter recursos disponíveis para arcar com a despesa (ficaria com PL negativo), ao contrário do ressegurador local com objeto exclusivo que possui recursos que cobrem a perda máxima possível.

Sinistros de **80MM** !!!
 Ativos rendem 10%
 Momento antes do pagto

Títulos Públ. Federais \$77MM	PPNG \$0MM IBNR + PSL \$80MM
AL = 0MM	PL = \$60MM - 63MM = -3MM

Companhia ficou com PL **negativo** !

DRE	
PG (Prem. Ganho)	+10MM
SO (Sin. Ocorr.)	-80MM
Rec. Financ.	+7MM
Resultado	-63MM

Base Legal

16. O dispositivo que embasa a iniciativa regulatório é o Inciso I do art. 5º do Decreto Lei nº 73/66, transcrito a seguir.

“Art. 5º A política de seguros privados objetivará:

I - Promover a expansão do mercado de seguros e propiciar condições operacionais necessárias para sua integração no processo econômico e social do País;”

17. A operação de cessão de riscos para o ressegurador local emissor será uma operação de resseguro ou retrocessão, objeto da Lei Complementar nº 126/2007 e bem delimitado por seu artigo 4º, Inciso I:

“Art. 4º As operações de resseguro e retrocessão podem ser realizadas com os seguintes tipos de resseguradores:

I - ressegurador local: ressegurador sediado no País constituído sob a forma de sociedade anônima, tendo por objeto exclusivo a realização de operações de resseguro e retrocessão;”

18. Devido a isto, a minuta de Resolução proposta em nada agride à Lei Complementar nº 126/2007, nem ao artigo 4º tampouco o artigo 9º da LC nº 126/2007, que estabelece:

“Art. 9º A transferência de risco somente será realizada em operações:

I - de resseguro com resseguradores locais, admitidos ou eventuais; e

II - de retrocessão com resseguradores locais, admitidos ou eventuais, ou sociedades seguradoras locais.”

19. Como a operação de emissão dos títulos ligados a riscos de seguro (securitização) é de fato uma operação de financiamento do ressegurador local emissor, e não se trata de uma operação de resseguro nem de retrocessão.

Sobre a experiência internacional (Bermuda, Reino Unido e União Europeia)

20. Conforme pode ser visto na Exposição de Moitvos (Doc. SEI nº 0703140), e nos autos do processo, sobre licenciamento de seguradores em Bermuda ou Reino Unido, o emissor de ILS é uma seguradora de propósito especial (SPI – special purpose insurer ou ISPV – insurance special purpose vehicle).

21. Nos termos do Insurance Act 1978 de Bermuda (Lei base do setor – anexo SEI nº 0703143), o SPI é um segurador que faz negócio de seguros no qual financia completamente suas obrigações com os segurados por meio da emissão de dívida subordinada aos direitos da cedente ou por meio de outro mecanismo de financiamento aprovado pela BMA (supervisor).

22. No Reino Unido, a sociedade que aceita os riscos e se financia por meio de emissão de dívida é uma ISPV (Insurance special purpose vehicle). São reguladas pela PRA e FCA. O processo de autorização é liderado pela PRA (autoridade prudencial). Entre outros pontos, a PRA possui requisitos sobre os gestores da sociedade, sobre os controladores, financiamento completo (100% de colateral) e transferência efetiva do risco. A regulação no Reino Unido se baseia no Solvência II, que também foi fonte da presente minuta.

Sobre o Projeto de Lei para regulamentar o “CRS – certificado de risco de seguro” atualmente na Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia

23. O tema (emissão de ILS no mercado brasileiro) já possui minuta de Projeto de Lei - PL (Doc. SEI nº 0713025) atualmente na SPE/ME. O ponto contributivo do referido PL é a possibilidade de segregação patrimonial das operações, o que permitiria que várias fossem realizadas de forma concomitante pela mesma sociedade (no caso da minuta de PL do referido documento SEI, a previsão é que seria uma companhia securitizadora). Já na regulamentação infra legal aqui proposta, com base no arcabouço legal vigente, o ressegurador local específico somente pode realizar uma única operação por vez, para não haver contaminação patrimonial entre elas.

24. A minuta de PL foi desenvolvida no âmbito do GTMK no ano de 2018 e contou com a participação de técnicos da Susep à época (menos de 2 anos atrás). Como resultado, na minuta de PL prevê que a operação seja realizada por meio de uma companhia securitizadora que seria regulada e fiscalizada pela CVM.

25. Sabe-se que comissões de valores mobiliários no mundo não costumam possuir mandato para regulação prudencial, mas sim de conduta de mercado. Portanto, o PL desenvolvido acabava por prever pouco ou nenhum requisito prudencial e de solvência para a operação, talvez pelo fato da visão expressa na minuta de PL ser de que essas operações não requereriam regulação prudencial.

26. A minuta de Resolução CNSP ora proposta é mais prudencial que o Projeto de Lei atualmente em análise no ME. Sobre isto, informa-se que estas considerações e preocupações foram devidamente endereçadas à SPE sobre a minuta de Projeto de Lei em reuniões ao longo de maio de 2020.

Sobre o desenvolvimento da Minuta de Resolução CNSP

27. Ao longo de desenvolvimento da minuta de Resolução CNSP, foram realizadas diversas reuniões e encontros.

28. Foram feitas reuniões com a CGRES (DIR1), tendo vista se tratar de operação de cessão de riscos em resseguro ou retrocessão. A CGRAT (DIR1) também foi envolvida em diversas reuniões, devido à questão do processo de autorização. A CGMOP e a CGFIP também foram ouvidas e participaram de reuniões, a fim de que fossem levadas em consideração suas experiências em supervisão prudencial, e também para opinar nos pontos que seriam necessários, relacionados a esse tópico, para a minuta. A CGREP (DIR3) também foi participante ativa no

desenvolvimento da presente minuta. A propósito, essa área colaborou com a redação de diversos dispositivos da minuta.

29. Além das áreas técnicas da Susep, foram realizadas reuniões com SPE e com a CVM que trataram do tema, por meio da minuta de PL (mesmo assunto), tendo também a Susep compartilhado versão anterior da minuta de Resolução com a SPE.

30. No que se refere ao mercado, foram feitas reuniões com a Fenaber e Anre, associações representativas dos resseguradores. Foi realizada também reunião com a CNSeg.

31. Não obstante as inúmeras reuniões empreendidas, o processo passou formalmente pelas áreas técnicas CGREP, CGMOP, CGFIP, CGRES e CGRAT, a fim de cada uma pudesse se manifestar nos autos do processo sobre o texto final da minuta, conforme Despacho CGMOP nº 281/2020 - 0723309; Despacho CGMOP/COMAP nº 180/2020 - 0724120; Despacho CGMOP nº 285/2020 - 0724177; Despacho CGFIP nº 251/2020 - 0725046; Parecer CGREP nº 3/2020 - 0723964; Despacho CGRES/COSUR nº 118/2020 - 0722411; Despacho CGRES/CORES nº 78/2020 - 0722730; Despacho CGRES nº 268/2020 - 0723057; Despacho CGRAT/COAR4 nº 654/2020 - 0723437; Despacho CGRAT/COAR4 nº 655/2020 - 0723478; e Despacho CGRAT/COAR3 nº 1104 - 0723883. Praticamente todas as sugestões e observações feitas foram acatadas. Aquelas poucas não acatadas foram devidamente justificadas por meio dos Despachos DIR4 nº 108/2020 e DIR4 nº 111/2020 (Doc. SEI nº^{OS} 0725248 e 0730740).

32. Por fim, a PF-Susep também se manifestou por meio do Parecer PF-SUSEP nº 00062/2020/CGAFI/PFE-SUSEP (Doc. SEI nº 0732371). Sobre a observação do referido Parecer de que a estruturação da operação carece aprovação da CVM, informamos que foram realizadas reuniões com aquela Autarquia e, de fato, dependendo da forma de distribuição da dívida e dos investidores alvo, a sociedade deverá requerer a devida aprovação pela CVM. Como SA, a sociedade segue naturalmente os ditames legais que qualquer sociedade deve obedecer para acesso ao mercado de capitais. Atualmente, há supervisionadas da Susep que emitiram valores mobiliários no mercado de capitais (ações) e seguiram os devidos trâmites determinados pela CVM e, não há na regulação do CNSP/SUSEP, exigência explícita para que isso seja observado. Por isso, para a minuta de Resolução CNSP sob deliberação, cabe o mesmo raciocínio.

33. Observa-se, assim, que todos os passos da Deliberação SUSEP nº 222/2019 foram seguidos. A Exposição de Motivos DIR4 (Doc. SEI nº 0703140) também está aderente à citada deliberação.

VOTO: por todos os motivos elencados e o farto embasamento acostado aos autos, submeto à consideração dos senhores membros do conselho diretor da SUSEP o presente voto com proposta de aprovação do encaminhamento da minuta de Resolução CNSP (Doc. SEI nº 0730743) para consulta pública pelo período de 30 (trinta) dias.



Documento assinado eletronicamente por **EDUARDO FRAGA LIMA DE MELO (MATRÍCULA 1349959)**, **Diretor**, em 02/07/2020, às 20:18, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento nos art. artigos 369, 405 e 425 da lei nº 13.105/2015 c/c Decreto nº 8.539/2015 e Instruções Susep 78 e 79 de 04/04/2016 .



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.susep.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&acao_origem=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0 informando o código verificador **0732119** e o código CRC **9C1D8CD5**.