

A [Medida Provisória nº 1.103](#), de 15 de março de 2022, deu um passo importante no processo de aproximação entre o setor de seguros e o mercado de capitais ao criar a Letra de Risco de Seguro (“LRS”) e a Sociedade Seguradora de Propósito Específico (“SSPE”). Referida medida, além de contribuir para a redução da necessidade de capital das seguradoras ou resseguradoras, também reforça medidas de desenvolvimento do mercado de capitais, com criação de novas oportunidades de investimento com potencial de diversificação de risco para investidores.

Com a criação das estruturas de LRS e SSPE, a MP propõe novo formato da emissão dos chamados *Insurance Linked Securities* no Brasil, em complemento e visando aprimorar o mecanismo já existente da Resolução do Conselho Nacional de Seguros Privados (“CNSP”) [nº 396/2020](#), que já criou 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 pode ser qualquer instrumento de dívida já existente na regulamentação brasileira, como uma debênture ou nota comercial, desde que vinculado a riscos de (res)seguro e emitido por RPE. Por sua vez, a LRS é um título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, vinculado a riscos de seguros e resseguros, emitido exclusivamente por SSPE.

Além da estrutura do título, a principal diferença entre os dois instrumentos é a independência patrimonial das operações, que foi atribuída pela MP às emissões de LRS, de modo a blindar o patrimônio da SSPE atrelado a cada emissão de LRS 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, para que esse mesmo efeito fosse observado na prática, seria necessária a criação de uma RPE diferente para cada operação de captação realizada no mercado de capitais por meio de ILS, cada uma com patrimônio exclusivamente destinado a uma emissão.

Tal exigência resultou, na prática, em desincentivo substancial para a constituição de RPE e, conseqüentemente, para realização de captações por meio de ILS, uma vez que o processo para constituição da RPE, que segue as regras aplicáveis a resseguradoras, tende a levar de 6 meses a 1 ano, prazo que pode influenciar de forma significativa o aproveitamento de janelas de mercado para determinada captação de recursos via oferta pública.

Nesse sentido, a MP finalmente estabelece a figura do patrimônio de afetação para essa espécie de operação, na medida em que determina que as emissões de LRS 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 dessa 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.

Além disso, a MP classifica como SSPE 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). Diferente disso, a RPE é classificada como “ressegurador local cujo propósito exclusivo é a aceitação de riscos, por meio de operações de resseguro ou retrocessão, e seu financiamento por meio de dívida vinculada a riscos de (res)seguro” (grifos nossos).

Competirá ao CNSP emitir regulação específica para regulamentar determinados aspectos da MP, dentre elas:

- estabelecer as diretrizes e as normas referentes aos contratos e à aceitação, pela SSPE, dos riscos de seguros e resseguros, do seu financiamento via emissão de LRS e das condições da emissão;
- regulamentar limites e restrições, quando aplicáveis, nas operações de que trata a MP;
- estabelecer a forma e as condições para o registro e o depósito da LRS;
- determinar as demonstrações financeiras a serem elaboradas pela SSPE, a sua periodicidade e a necessidade de auditoria efetuada por auditores independentes; e
- regulamentar os demais aspectos necessários à operacionalização do disposto na MP.

Além disso, a emissão de LRS estará sujeita (i) à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em relação a aspectos de distribuição e oferta pública; (ii) a ato conjunto da Superintendência de Seguros Privados (Susep) e do Conselho Monetário Nacional (CMN), para disciplinar a atuação do agente fiduciário nas operações objeto da MP; e, no que couber, (iii) à legislação aplicável às sociedades seguradoras.

Sem prejuízo de todos os méritos da inovação trazida pela MP, vislumbramos ainda uma série de debates a serem superados para que a LRS se torne realidade. A questão da criação de um novo título que demandará regulamentação específica e a possibilidade de aceitação de riscos de previdência e saúde, por exemplo, são importantes pontos a serem superados para efetivamente vislumbrarmos as LRS no mercado brasileiro.

Além da criação da LRS e da SSPE, a MP também introduz o Novo Marco de Securitização ao consolidar as normas aplicáveis às operações de securitização de recebíveis no mercado brasileiro. Confira a análise de nosso time de Mercado de capitais sobre o tema clicando aqui.

([Clique aqui](#) e acesse o material relacionado ao tema abordado)

Fonte: Demarest, em 18.03.2022