

CARTA RESERVADA DE SEGUROS

ENSAIO CONCEITUAL — SÉRIE C

Março de 2026

A Terceira Dimensão da Supervisão Regulatória

A LC 213/2025 e o nascimento da supervisão infraestrutural no mercado de seguros

Manuel Matos

1. O ENQUADRAMENTO CLÁSSICO: PRODUTO E CONDUTA

Durante décadas, a supervisão regulatória exercida pela SUSEP operou em duas dimensões. A primeira, prudencial, voltada ao produto: requisitos de capital, reservas técnicas, condições gerais de aplicação, limites de retenção, essência atuarial. A segunda, comportamental, voltada à conduta: proteção ao consumidor, transparência, práticas de mercado, publicidade, tratamento de reclamações, adequação do produto ao perfil do segurado.

Esse binômio organizou o pensamento regulatório do setor desde a edição do Decreto-Lei 73/1966. Produto e conduta são dimensões que, juntas, cobrem a relação entre o ente regulado — a seguradora — e o mercado. O que se supervisiona é, em última instância, a operação de seguros: como ela é desenhada (produto) e como é ofertada e executada (conduta). O perímetro regulatório se confunde com o perímetro operacional das seguradoras, resseguradoras, entidades de previdência e capitalização.

A estrutura institucional da SUSEP reflete esse enquadramento. O regime sancionador, até a LC 213/2025, aplicava-se exclusivamente a quem opera seguros — não a quem opera a infraestrutura sobre a qual seguros transitam.

2. O QUE A LC 213/2025 ACRESCENTOU

A Lei Complementar 213, de 15 de janeiro de 2025, trouxe ao Sistema Nacional de Seguros Privados dois tipos de entidades que não operam seguros. Não assumem risco. Não emitem apólice. Não vendem cobertura. São elas as entidades registradoras de operações (que operam o SRO) e as Sociedades Processadoras de Ordem do Cliente (SPOCs, que operam no âmbito do Open Insurance).

O artigo 36-A, inserido no Decreto-Lei 73/1966, é o dispositivo central. Nele, o legislador complementar conferiu à SUSEP competência para: autorizar e supervisionar o exercício da atividade de registro das operações de seguros, previdência complementar aberta, capitalização e resseguros (inciso I); credenciar e supervisionar o funcionamento das SPOCs (inciso II); regulamentar o conteúdo informacional a ser registrado e seus prazos (inciso IV); e aplicar penalidades administrativas de advertência, multa, suspensão e cassação de autorização ou credenciamento (inciso V).

Simultaneamente, o artigo 51 reformulado incluiu as entidades registradoras credenciadas e as SPOCs como contribuintes da Taxa de Fiscalização dos Mercados de Seguro e Resseguro. O enquadramento tributário

não é acessório: é a confirmação formal de que essas entidades passaram a integrar o perímetro de supervisão da autarquia. Quem paga taxa de fiscalização é fiscalizado. Quem é fiscalizado está sujeito a regime sancionador. Quem está sujeito a regime sancionador é regulado.

A própria SUSEP reconheceu essa ampliação. Na Portaria nº 8.371/2025, que constituiu o Grupo de Trabalho para regulamentar a LC 213, o órgão registrou que a nova legislação "reconheceu legalmente as operadoras de infraestruturas (registradoras e SPOCs)" — distinção significativa em relação aos demais entes regulados, que são operadores de seguros.

3. A NATUREZA DISTINTA: SUPERVISIONAR INFRAESTRUTURA NÃO É SUPERVISIONAR OPERAÇÃO

É preciso distinguir com precisão o que a LC 213/2025 fez. Não se trata de uma mera expansão horizontal do perímetro regulatório — como foi a inclusão de cooperativas de seguros e administradoras de proteção patrimonial mutualista, que são novos entrantes na operação de seguros ou sucedâneos de seguros. Trata-se de uma expansão dimensional. A SUSEP passou a supervisionar entidades cuja função não é operar seguros, mas operar a infraestrutura que sustenta a operação de seguros.

As entidades registradoras (B3, MAPS, CSD BR, Núclea, entre outras credenciadas) recebem, validam, armazenam e disponibilizam dados granulares das operações do mercado supervisionado por meio do Sistema de Registro de Operações (SRO). São a camada de dados sobre a qual a própria atividade de supervisão se apoia. As SPOCs, por sua vez, operam como o vetor de conexão entre o consumidor e o ecossistema do Open Insurance: podem agregar dados, processam ordens, iniciam movimentações — tudo por meio de APIs padronizadas, sem assumir risco securitário.

A distinção é conceitual, não apenas operacional. Supervisionar produto significa verificar se o seguro está adequadamente precificado, provisionado e estruturado. Supervisionar conduta significa verificar se o segurado é tratado com transparência e justiça. Supervisionar infraestrutura significa verificar se os trilhos por onde transitam os dados, as ordens e os registros do mercado funcionam com integridade, continuidade, segurança e isonomia de acesso.

São objetos distintos, riscos distintos e competências técnicas distintas. Uma registradora não pode ser avaliada por requisitos de solvência atuarial; uma SPOC não pode ser mensurada por adequação de produto. O risco regulatório relevante nessas entidades é de natureza infraestrutural: risco operacional, risco cibernético, risco de concentração, risco de indisponibilidade sistêmica, risco de uso assimétrico de dados — riscos que, em outros mercados, são tratados sob a rubrica de supervisão de infraestruturas de mercado financeiro.

4. O PARALELO COM O MERCADO FINANCEIRO: UMA LÓGICA QUE JÁ EXISTE

A distinção entre supervisionar operações e supervisionar infraestrutura não é uma novidade teórica. O Banco Central e a CVM exercem há anos competências específicas sobre infraestruturas de mercado financeiro. A Lei 12.810/2013 regulou as atividades de depósito centralizado e registro de ativos financeiros. Os Principles for Financial Market Infrastructures, publicados pelo BIS e pela IOSCO, fornecem desde

2012 parâmetros normativos para governança, gestão de risco, resiliência operacional e acesso isonômico a infraestruturas críticas de mercado.

No mercado de capitais, a B3 é simultaneamente infraestrutura de negociação, compensação, liquidação, depósito centralizado e registro — e está sujeita a supervisão regulatória específica que não se confunde com a supervisão prudencial das instituições que transacionam nos seus ambientes. O Banco Central supervisiona a B3 como infraestrutura de mercado; a CVM supervisiona a B3 como entidade administradora de mercado organizado. São competências que recaem sobre a infraestrutura enquanto infraestrutura, não sobre os produtos que nela circulam.

O que a LC 213/2025 fez para o mercado de seguros é conceitualmente análogo: conferiu à SUSEP competência para supervisionar entidades que são infraestrutura do mercado segurador, não participantes dele. E o fez não como desdobramento administrativo, mas com base legal específica, incluindo regime sancionador e taxa de fiscalização. A LC 213 reconheceu, em lei complementar, que o mercado de seguros tem infraestruturas próprias e que essas infraestruturas exigem supervisão específica.

5. A IMPLICAÇÃO ESTRATÉGICA: DA REGULAÇÃO INFRAESTRUTURAL DE FATO À SUPERVISÃO INFRAESTRUTURAL DE DIREITO

Até a promulgação da LC 213/2025, as entidades registradoras do SRO já operavam como infraestrutura crítica do mercado segurador — mas num regime de credenciamento administrativo, sem enquadramento legal como entidades reguladas do Sistema Nacional de Seguros Privados. A Resolução CNSP 383/2020 e as sucessivas circulares da SUSEP definiram o modelo operacional do SRO, mas sem a cobertura de lei complementar que a LC 213 agora proporciona. As SPOCs, criadas no âmbito do Open Insurance pela Resolução CNSP 450/2022, estavam em situação análoga.

O que se configurava era um fenômeno que, em trabalho anterior, denominei *regulação infraestrutural de fato*: entidades privadas que, por meio de padrões técnicos, leiautes de dados, regras de conectividade e critérios de interoperabilidade, exerciam função materialmente regulatória sobre os participantes do mercado — determinando que dados deveriam ser transmitidos, em que formato, por quais canais, com que frequência e sob que validações. A versão 3.0.0 do leiaute do SRO, publicada em fevereiro de 2025 e com obrigatoriedade a partir de março de 2026, ilustra essa função: define com granularidade inédita o conteúdo informacional que as supervisionadas devem registrar — e esse padrão é operacionalizado pelas registradoras.

A LC 213/2025 opera uma conversão qualitativa: transforma a regulação infraestrutural de fato em supervisão infraestrutural de direito. As registradoras e SPOCs deixam de ser meras prestadoras de serviço credenciadas e passam a ser entidades reguladas, sujeitas ao poder sancionador da SUSEP, incluindo advertência, multa, suspensão e cassação de autorização ou credenciamento. O artigo 36-B completa o quadro ao estabelecer que a supervisão será exercida de forma proporcional ao porte, à natureza, ao perfil de risco e à relevância sistêmica das instituições — critério que, aplicado a infraestruturas, impõe ao regulador a tarefa de avaliar não o risco atuarial, mas o risco sistêmico que a indisponibilidade, a concentração ou o uso indevido dessas infraestruturas pode gerar.

6. OS DESAFIOS DA NOVA COMPETÊNCIA

A terceira dimensão da supervisão exige capacidades que a SUSEP historicamente não precisou desenvolver para supervisionar seguradoras. Supervisionar infraestrutura de dados e de processamento de ordens requer domínio de governança de dados, cibersegurança, resiliência operacional, interoperabilidade de sistemas, política de acesso e precificação de serviços de infraestrutura — competências que, no âmbito do mercado financeiro, foram construídas ao longo de décadas pelo Banco Central e pela CVM.

O desafio torna-se mais agudo quando se considera a concentração do ecossistema de infraestrutura do mercado segurador. A B3 atua simultaneamente como registradora do SRO, provedora de infraestrutura tecnológica para SPOCs, operadora da plataforma de conexão do Open Insurance e administradora da Trillia (joint venture com a CNSeg para monetização de dados regulatórios). A aquisição da Dimensa pela Evertec consolidou um operador de sistemas core para seguradoras com funções de processamento que se conectam à camada de registro. A Nuclea adquiriu o sistema de registro de operações da CERC, expandindo sua atuação no mercado segurador.

Supervisionar infraestrutura sem mapear concentração e sem dispor de instrumental para avaliar riscos sistêmicos é como supervisionar solvência sem tabela atuarial. A LC 213 conferiu a competência legal. Falta construir a capacidade técnica e o marco regulamentar que lhe dê efetividade. O Grupo de Trabalho instituído pela Portaria 8.371/2025 tem três subgrupos de trabalho — cooperativas e mutualistas, infraestrutura de mercado e regime sancionador. O segundo subgrupo é, nesse contexto, o mais relevante para a terceira dimensão da supervisão, porque é ali que a SUSEP deverá definir como exerce a competência que recebeu.

7. O SIGNIFICADO INSTITUCIONAL

O alcance da mudança transcende a técnica regulatória. A LC 213/2025 contém um reconhecimento implícito de que o mercado de seguros já não se organiza apenas como um conjunto de operações entre seguradoras e segurados, intermediadas por corretores. Organiza-se também — e cada vez mais — como um fluxo de dados que transita por infraestruturas de registro, processamento e conexão. Supervisionar o mercado sem supervisionar essas infraestruturas equivalia a supervisionar o trânsito sem fiscalizar as rodovias.

O nascimento da supervisão infraestrutural no mercado segurador confirma uma tese mais ampla: a transformação da intermediação em infraestrutura não é apenas uma reorganização do mercado — é uma reorganização da própria função regulatória. Quando o valor migra da operação de seguros para a camada que a sustenta — dados, registros, conectividade, processamento de ordens —, a supervisão precisa migrar junto. A LC 213 fez esse movimento. Cabe agora à SUSEP transformá-lo em capacidade institucional.

O binômio produto-conduta foi suficiente para um mercado em que o risco era atuarial e a relação era contratual. O trinômio produto-conduta-infraestrutura é o que se exige de um mercado em que o risco também é sistêmico, a relação também é informacional e o poder também se exerce por quem controla os trilhos.

Manuel Matos

*Manuel Matos é autor de **Da Intermediação à Infraestrutura** (Editora Roncarati, 2026). Quatro décadas dedicadas a organizar o mercado de seguros por tecnologia e articulação institucional.*

Este texto é de autoria própria e não representa posições de entidades ou instituições.

A Carta Reservada de Seguros é inteligência prospectiva de circulação exclusiva para assinantes. Produzida no referencial do Sistema Nacional de Seguros Privados, opera no binômio confiança e concorrência e se dirige a legisladores, reguladores, formuladores de políticas públicas e investidores.

Para quem decide antes dos números

www.manuelmatos.com.br · **www.cartareservada.com.br**