

## VOTO 2 CNSP - INSTRUMENTO LIGADO A SEGURO - ILS

*Proposta 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.*

**15414.606722/2020-30**

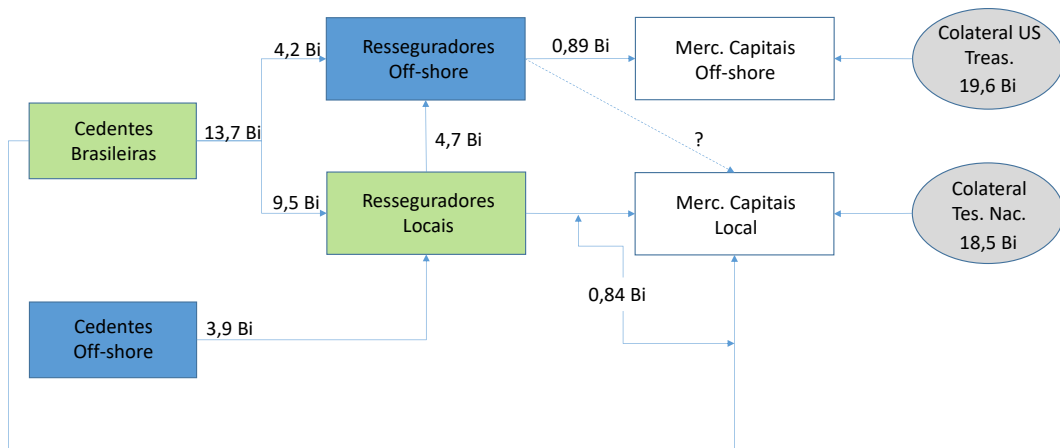
**Senhores Conselheiros,**

1. O voto trata de proposta 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 ressecuritários, 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 (RPE).
2. A minuta que ora se leva para consideração do Conselho Nacional de Seguros Privados passou por duas consultas públicas - Editais 14/2020 e 20/2020 (doc. SEI 0738235 e 0816666).
3. 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 por meio de capital de terceiros (dívida), além do prêmio recebido da cedente e algum capital próprio (para cobrir algum risco operacional remanescente).
4. 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 cedente (seguradora, entidade de previdência, operadora de saúde suplementar – OPS ou resseguradora, nacional ou não) que cede riscos para um ressegurador de propósito específico que está baseado no Brasil.
5. Aliás, cabe destacar que, no conceito, já podemos ter um instrumento como é o ILS no mercado brasileiro, só que por um meio mais complexo e custoso, envolvendo o mercado de ações (*equity*), e não a emissão de dívida.
6. Para isso, bastaria que um ressegurador local obtivesse autorização da Susep e realizasse uma única operação de retenção de riscos por meio de resseguro ou retrocessão, captando o prêmio. Desta forma, as ações teriam o mesmo resultado (*pay-off*) de um ILS: se não houvesse sinistro, o prêmio se tornaria resultado e dividendo dos acionistas. Caso houvesse sinistro, haveria consumo do prêmio e talvez do capital próprio (valor do *equity*). Em caso de abertura de capital, as ações poderiam estar nas mãos de qualquer investidor na bolsa. Já a dívida vinculada a riscos de (res)seguro, como ora proposta, poderá ser direcionada a investidores qualificados/profissionais, como é a prática em mercados internacionais (doc. SEI 0703140).
7. 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), em 2017 foi publicada a normatização de tais operações. Inclusive, referido marco leva ao diagnóstico de que o Brasil indiretamente já observa o efeito do ILS, uma vez que companhias resseguradoras locais com atuação internacional utilizam deste mecanismo no exterior, conseqüentemente ampliando a oferta de resseguro tradicional no País, porém remetendo prêmios para fora.

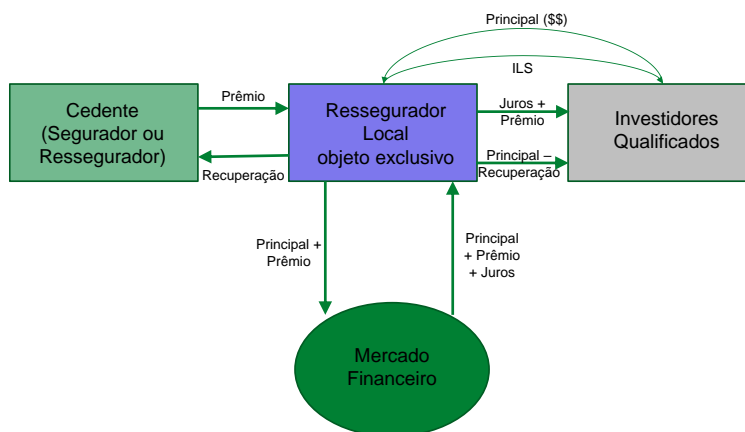
8. No Brasil, a transformação do risco de (res)seguro através do instrumento ILS ora proposto permitirá o aumento da capacidade do mercado e a redução de preços, além de se apresentar como opção para desenvolvimento dos grandes projetos de infraestrutura. Irá possibilitar, ainda, a manutenção de recursos no País e apresentar uma alternativa para riscos como o de uma pandemia, além de outros que poderão se reverter em seguros com coberturas mais abrangentes para a população.
9. Os riscos catastróficos, como epidemias, pandemias, e de longevidade ainda são carentes de coberturas e soluções securitárias/ressecuritárias no mercado tradicional. Adicionalmente, a implementação do ILS mostra-se como mais um passo para 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.
10. 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.
11. Do ponto de vista de regulação, uma vantagem na análise de solvência do instrumento é que os títulos ILS são 100% colateralizados. Ou seja, para um real de capital em risco vinculado ao ILS, o investidor aportará um real no ressegurador local. No mercado segurador/ressegurador tradicional, a mesma proteção seria fornecida baseada em ativos bastante inferiores, utilizando-se do conceito de mutualismo, com a constituição de reservas e provisões que são bem inferiores ao capital em risco total.
12. Já no ressegurador local com objeto específico (RPE), as provisões técnicas estarão “dentro” do total captado, incluído o prêmio, afinal há 100% de colaterais, equivalendo ao montante total em risco. Assim, sob o aspecto prudencial, também não seria necessário o capital baseado no risco de subscrição. O capital baseado no risco de crédito e no de mercado, para o ressegurador local, podem ser completamente mitigados caso os investimentos sejam feitos em LFT (Tesouro Selic), restando apenas o 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, conforme previsto na minuta de Resolução proposta.
13. Outra vantagem direta desse tipo de operação será 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%, um 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.



14. Em virtude da impossibilidade de separação dos ativos por operação dentro de uma companhia resseguradora, e para evitar que o resultado de uma operação contamine uma outra, foi necessário restringir, na minuta, as emissões dos ILS a uma única operação de retenção de riscos de (res)seguro. Portanto, ao constituir um RPE, 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.
15. 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% colateralizada, trabalhará apenas com operações singulares e a captação se dará em momento anterior à vigência do risco. Portanto, um risco de *default* deste tipo de ressegurador local é muito baixo, fato que pode tornar a cessão para esta sociedade, neste aspecto específico, mais barata.
16. O diagrama abaixo ilustra a estrutura básica da operação objeto da minuta de Resolução, elucidando como se dará a operação entre o Cedente e o RPE (cuja natureza é de resseguro/retrocessão) e a operação entre o RPE e os Investidores Qualificados (cuja natureza é de financiamento):

**Figura 2.** Diagrama da operação com ILS.



### Sobre a experiência internacional

17. Conforme pode ser visto na Exposição de Motivos (Doc. SEI nº 0703140), e nos autos do processo, sobre licenciamento de seguradores em Bermuda e no Reino Unido, o emissor de ILS é uma seguradora de propósito especial (SPI – *special purpose insurer* ou ISPV – *insurance special purpose vehicle*).
18. Nos termos do *Insurance Act 1978* de Bermuda (Lei base do setor – doc. 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).
19. 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 *Prudential Regulation Authority* - PRA e pela *Financial Conduct Authority* - 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 na norma *Solvency II*, que também foi fonte da presente minuta.
20. Além desses países, podemos citar também Singapura e Hong Kong, além da Irlanda, que possuem tais instrumentos. Os EUA estão demonstrando desejo em regulamentar o tema, conforme notícias veiculadas recentemente.

#### **Sobre o desenvolvimento da Minuta de Resolução CNSP**

21. O desenvolvimento da minuta de Resolução CNSP envolveu, além de estudo e pesquisa pelas áreas técnicas da Susep, reuniões com diversos atores do mercado de seguros (CNSeg, ANRE, Faneber), do mercado de capitais (Anbima e B3), CVM, SPE, PRA (regulador/supervisor prudencial do Reino Unido), BMA (regulador/supervisor de Bermuda) e escritórios de advocacia nacionais e internacional.
22. Além disso, foram realizadas duas consultas públicas em que a sociedade pôde contribuir com sugestões para o aperfeiçoamento do texto.
23. A PF-Susep, no âmbito da elaboração da versão ora submetida a este CNSP, se manifestou em duas oportunidades: doc SEI nº 0732371 e doc SEI nº 0868290. Além de referendar a competência reguladora deste CNSP para normatizar a matéria e a aderência da minuta às previsões da LC nº 126/2007, da primeira manifestação da Procuradoria depreende-se que os normativos da CVM e a autorização desta autarquia de valores mobiliários deverão ser observados a depender da forma de distribuição da dívida e dos investidores alvo. Já em sua segunda manifestação, a Procuradoria ratificou a pertinência da minuta, a conformidade com os aspectos legais e o regular processo administrativo normativo seguido. Além disso, sugeriu a adoção de um nome que tivesse uma “locução indicativa geral” para o instrumento criado, uma vez que a criação de títulos de crédito possui reserva legal. Em decorrência disso, está sendo proposto na norma o uso da denominação “Instrumento Ligado a Seguro - ILS”, cuja sigla é equivalente à figura estrangeira que o inspirou.

**VOTO:** Estas são as razões, Senhores Conselheiros, pelas quais submeto a minuta de resolução à apreciação de Vossas Senhorias, com meu voto favorável à sua aprovação.