

QUADRO PADRONIZADO PARA APRESENTAÇÃO DE SUGESTÕES E COMENTÁRIOS

Remetentes: B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, IRB-Brasil Resseguros S.A., CNseg - Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização, Mattos Filho Advogados, Cardif do Brasil Vida e Previdência S.A. e Sr. Rodrigo Botti.

MINUTA	ALTERAÇÕES APÓS CP	SUGESTÕES E JUSTIFICATIVAS DA CP E ANÁLISE CGREP
RESOLUÇÃO CNSP N.º __, DE __.	RESOLUÇÃO CNSP N.º __, DE __.	
<p>Estabelece as regras de emissão de dívida por sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais, e dá outras providências.</p>	<p>Estabelece as regras de emissão de dívida subordinada por sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, resseguradores locais e entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas, e dá outras providências.</p>	<p>Mattos Filho Advogados Sugestão:</p> <p>Estabelece as regras de emissão ou contratação de dívida por sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais, e dá outras providências.</p> <p>Justificativa:</p> <p>Ajuste para contemplar certas operações em que não se emite título, mas celebra-se instrumento contratual típico (mútuo) ou atípico.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita.</p> <p>Alterações propostas pela CGREP: <u>propomos alterar a ementa da norma para abordar apenas emissão de dívida subordinada</u>, as demais devem observar o disposto em lei e na regulação em vigor. A minuta tratará apenas de dívida que pode ser utilizada como instrumento de capital para fins de solvência.</p> <p>Trocamos a ordem também, citando por último as entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas, nos termos sugeridos pela B3 para o art. 1º.</p>

<p>A SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - SUSEP, no uso da atribuição que lhe confere o art. 34, inciso XI, do Decreto nº 60.459, de 13 de março de 1967, torna público que o CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS - CNSP, em sessão realizada em, tendo em vista o disposto no art. 32, inciso II, do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, nos arts. 3º, inciso II, 37 e 74 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, no art. 3º, § 1º, do Decreto-Lei nº 261, de 28 de fevereiro de 1967, e no art. 5º da Lei Complementar nº 126, de 15 de janeiro de 2007, e considerando o que consta do Processo Susep nº 15414.608890/2020-60,</p>	<p>A SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - Susep, no uso da atribuição que lhe confere o art. 34, inciso XI, do Decreto nº 60.459, de 13 de março de 1967, torna público que o CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS - CNSP, em sessão realizada em, tendo em vista o disposto no art. 32, inciso II, do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, nos arts. 3º, inciso II, 37 e 74 da Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, no art. 3º, § 1º, do Decreto-Lei nº 261, de 28 de fevereiro de 1967, e no art. 5º da Lei Complementar nº 126, de 15 de janeiro de 2007, e considerando o que consta do Processo Susep nº 15414.608890/2020-60, resolve:</p>	<p>Mattos Filho Advogados e B3 Sugestão: Supressão do termo “disposto” que está repetido.</p> <p>Justificativa: Ajuste redacional</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita.</p>
<p>RESOLVE:</p>		

<p style="text-align: center;">CAPÍTULO I</p> <p style="text-align: center;">DO OBJETO</p>	<p style="text-align: center;">CAPÍTULO I</p> <p style="text-align: center;">DO OBJETO</p>	
<p>Art. 1º Estabelecer as regras de emissão de dívida pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais.</p>	<p>Art. 1º Estabelecer as regras de emissão de dívida subordinada pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, resseguradores locais e entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas.</p>	<p>Mattos Filho Advogados</p> <p>Sugestão:</p> <p>Art. 1º Estabelecer as regras de emissão ou contratação de dívida pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais.</p> <p>Justificativa:</p> <p>Ajuste para contemplar certas operações em que não se emite título, mas celebra-se instrumento contratual típico (mútuo) ou atípico.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita, trataremos apenas de dívida subordinada na minuta em pauta.</p> <p>B3</p> <p>Sugestão:</p> <p>Art. 1º Estabelecer as regras de emissão de dívida pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, resseguradores locais e entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais.</p> <p>Justificativa:</p> <p>Sugestão de ajuste na redação para ficar claro que o trecho “constituídas sob a forma de sociedades anônimas” refere-se somente às entidades abertas de previdência complementar.</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita.</p>

IRB**Sugestão:**

Art. 1º Estabelecer as regras de emissão de instrumentos de dívida subordinada, elegíveis para composição de solvência, pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar constituídas sob a forma de sociedades anônimas e resseguradores locais.

Justificativa:

Atualmente, não há normas legais ou infralegais regulamentando ou vedando a emissão de títulos de dívida tradicionais (e.g. debêntures simples) pelas sociedades supervisionadas pela SUSEP; ao contrário, as recentes iniciativas promovidas pelo Regulador, a exemplo da consulta pública sobre os “ILS”, oferecem condições para uma aproximação ainda maior entre as supervisionadas e o mercado de capitais, ampliando as possibilidades de diversificação para sua estrutura de capital e aproveitando as oportunidades geradas pela alta procura por investimentos alternativos, dada a drástica redução da taxa básica de juros. De fato, o atual patamar dos juros e da remuneração de títulos de renda fixa no Brasil pode permitir aos grupos (res)seguradores alcançar um custo de capital menor com a emissão de dívida do que mediante a utilização de capital próprio. Vedar a emissão de toda e qualquer dívida, que não a de espécie subordinada tratada nesta minuta, pode obrigar os grupos (res)seguradores a recorrerem a fontes mais custosas de funding do que aquelas atualmente disponíveis. Veja-se que a dívida subordinada, embora útil para fins de fortalecimento de solvência (dada sua característica de título híbrido), pode efetivamente impor às supervisionadas um custo de captação mais oneroso do que dívidas tradicionais, na medida em que o elemento de subordinação, aliado ao maturity mínimo de 5 anos, exige que se embuta nas taxas de

remuneração do título um prêmio de risco maior, tornando a dívida, ao final, mais cara para a emissora. Assim, (res)seguradoras que não necessitem de reforço de solvência, mas apenas de liquidez adicional para suas operações ou projetos específicos, podem se ver limitadas a um tipo de financiamento menos eficiente do que outras opções já disponíveis e previstas em lei, como as debêntures tradicionais. A questão é especialmente relevante para o setor do Resseguro no Brasil, já que, como se sabe, os resseguradores brasileiros disputam mercado (local e internacionalmente) com players estrangeiros altamente competitivos, os quais, além de contarem com moedas mais fortes, possuem à sua disposição diversos meios de funding e múltiplas possibilidades de organizar, de forma eficiente, seu mix de capital próprio e dívida. Por isto, acreditamos que restringir as formas de captação dos resseguradores locais, como propõe a presente minuta, será extremamente desfavorável para a competitividade e desenvolvimento do mercado brasileiro de Resseguros, agravando ainda mais o desequilíbrio já existente perante os concorrentes internacionais. Tal restrição pode inclusive acentuar desigualdades existentes dentro do próprio mercado local, onerando supervisionadas que não disponham de sociedades holding, não reguladas, que possam servir como emissoras de qualquer tipo de dívida, repassando os recursos captados a suas (res)seguradoras afiliadas, por exemplo, via aumento de capital. Por fim, vale lembrar que, mesmo diante da emissão de dívidas não subordinadas, as entidades reguladas seguem obrigadas a observar todos os requisitos prudenciais e regras de constituição de reservas, além de não estarem sujeitas a pedidos de falência, de modo que a coexistência pacífica entre dívidas tradicionais e as obrigações de (res)seguros é perfeitamente possível.

EM RESUMO, o que se pleiteia a esta d.SUSEP é que a louvável iniciativa de regulamentação das dívidas subordinadas, elegíveis para fins de solvência, não

		<p>acabe por obstar a emissão de outros títulos de dívida, potencialmente menos onerosos para as emissoras, mesmo que tais títulos não sejam elegíveis para compor o PLA das supervisionadas – recordando-se que, atualmente, não há normas vedando emissões do tipo. As sugestões ao texto da presente minuta resultam deste racional, além de refletirem sugestões pontuais de melhoria ao texto.</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita. Utilizamos outra redação, a proposta pela B3.</p>
<p>Art. 2º Para fins desta Resolução, define-se:</p> <p>I - supervisionada: sociedade seguradora, sociedade de capitalização, entidade aberta de previdência complementar constituída sob a forma de sociedades anônimas ou ressegurador local; e</p> <p>II - dívida subordinada: debênture ou qualquer outro instrumento de dívida, emitido por uma supervisionada, que tenha sua garantia subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da supervisionada.</p>	<p>Art. 2º Para fins desta Resolução, define-se:</p> <p>I - supervisionada: sociedade seguradora, sociedade de capitalização, ressegurador local ou entidade aberta de previdência complementar constituída sob a forma de sociedades anônimas; e</p> <p>II - dívida subordinada: debênture, nota comercial ou qualquer outro instrumento de dívida, emitido por uma supervisionada, que tenha cláusula prevendo a subordinação dos pagamentos aos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da supervisionada.</p>	<p>Mattos Filho Advogados Sugestão:</p> <p>Art. 2º Para fins desta Resolução, define-se:</p> <p>I - supervisionada: sociedade seguradora, sociedade de capitalização, entidade aberta de previdência complementar constituída sob a forma de sociedades anônimas ou ressegurador local; e</p> <p>II - dívida subordinada: dívida documentada e materializada em valores mobiliários, títulos de crédito, debêntures ou quaisquer outros instrumentos, emitidos ou contratados por uma supervisionada, que tenham sua liquidação subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos seus acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação ou falência da supervisionada.</p> <p>III – dívida plenamente garantida: dívida documentada e materializada em valores mobiliários, títulos de crédito, debêntures ou quaisquer outros instrumentos, emitidos ou contratados por uma supervisionada, que seja garantida integral e exclusivamente por garantias reais e/ou fidejussórias</p>

de terceiros e/ou por garantias reais dadas pela própria supervisionada, desde que, neste último caso, os respectivos bens dados em garantia não estejam vinculados ou não possam ser vinculados às reservas e provisões técnicas da supervisionada, na forma da regulamentação pertinente.

§1º A dívida plenamente garantida por garantia real terá sua liquidação, incluindo principal, juros e todas as demais despesas e acessórios do principal, limitada ao valor de liquidação forçada do ativo dado em garantia e só será satisfeita com a venda de tais ativos, na hipótese de liquidação ou falência da supervisionada, não remanescendo o direito do credor de cobrar da supervisionada eventuais saldos, juros e despesas não liquidados com a venda do ativo dado em garantia.

§2º O garantidor que apresentar garantia fidejussória ou real em benefício da supervisionada deverá renunciar ao direito de sub-rogação legal contra a supervisionada ou poderá ser considerado credor subordinado, caso venha a ter que honrar a dívida da supervisionada garantida, conforme ajustado entre as partes.

Justificativa:

Ajuste para contemplar redação mais abrangente e completa de dívida subordinada. Também contemplamos sugestão de hipótese de dívida plenamente garantida por garantia real, própria e de terceiros, bem como fidejussória de terceiro, de maneira a gerar liquidez e solvabilidade regulatória com base em ativos não vinculáveis.

Resposta da CGREP: Não aceita. Trataremos apenas de dívida subordinada.

B3

Sugestão:

Art. 2º Para fins desta Resolução, define-se:

I - supervisionada: sociedade seguradora, sociedade de capitalização, [ressegurador local](#), entidade aberta de previdência complementar constituída sob a forma de sociedades anônimas ~~ou ressegurador local~~; e

II - dívida subordinada: debênture, [nota comercial](#) ou qualquer outro instrumento de dívida, emitido por uma supervisionada, que tenha [cláusula prevendo a subordinação dos pagamentos aos sua](#) ~~garantia subordinada ao pagamento dos~~ demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da supervisionada.

Justificativa:

Art. 2º, inciso I: proposta de ajuste para ficar claro que o trecho “constituídas sob a forma de sociedades anônimas” refere-se somente às entidades abertas de previdência complementar.

Art. 2º, inciso II:

- proposta de inclusão de notas comerciais (valor mobiliário nos termos do art. 2º, VI da Lei nº 6.385/1976), como títulos passíveis de serem emitidos pelas supervisionadas; - sugestão de ajuste de redação para fins de maior clareza da característica do título, o qual contará com cláusula prevendo subordinação de pagamento.

Ainda a esse respeito do inciso II, vale mencionar que as debêntures e as notas comerciais já possuem regimes legais próprios, quais sejam, Lei 6.404/1976 e Decreto nº 57.663/1966 – Lei Uniforme de Genebra, respectivamente, que deverão ser observados nas eventuais emissões por supervisionadas.

Adicionalmente, na hipótese de distribuição pública:

- a oferta de debênture estará sujeita ao disposto na Instrução CVM nº 400 ou na Instrução CVM nº 476

(caso se trate de oferta realizada com esforços restritos, sendo permitida a procura de até 75 investidores e a aquisição por, no máximo, 50 investidores); e,

- a oferta da nota comercial estará sujeita ao disposto na Instrução CVM nº 566/2015 (se refere à “nota promissória” mas a ementa faz referência ao art. 2º, inciso VI da Lei nº 6.385/1976, que menciona notas comerciais) ou Instrução CVM nº 476/2009 (caso se trate de oferta realizada com esforços restritos, sendo permitida a procura de até 75 investidores e a aquisição por, no máximo, 50 investidores).

Inclusão de novo parágrafo único: Parece-nos que a vedação para que supervisionadas no segmento S4 não emitam dívida subordinada ficaria melhor se realocada do §3º do art. 3º para o parágrafo único do art. 2º.

Resposta da CGREP: Aceita.

Em função do argumento exposto e a fim de listar mais um instrumento, não há problema de acrescentar nota comercial (provisória).

Vale ressaltar que o edital de consulta pública da CVM para Instrução CVM nº 566/2015 deixa claro que as notas promissórias também são conhecidas como notas comerciais e notas promissórias comerciais. Então pode-se acrescentar o instrumento com a denominação “nota comercial”.

IRB

Sugestão:

Art. 2º Para fins desta Resolução, define-se:

I - supervisionada: sociedade seguradora, sociedade de capitalização, entidade aberta de previdência complementar constituída sob a forma de sociedades anônimas ou ressegurador local; e

II - dívida subordinada: debênture ou qualquer outro instrumento de dívida, emitido por uma

supervisionada, cujo pagamento, total ou parcial, que tenha sua garantia seja sempre subordinada subordinado à preservação integral, pela emissora, dos requisitos de solvência, liquidez e cobertura de reservas técnicas previstos na regulamentação aplicável, e, na hipótese de liquidação da supervisionada, prefira ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas ao valor devido aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da supervisionada.

Justificativa:

Não foi apresentada justificativa para este artigo

Resposta da CGREP: Não aceita. A redação proposta é bem longa. Ademais, a condição de subordinação fica clara no artigo que trata de núcleo de subordinação.

CNseg

Sugestão:

[...]

II - dívida subordinada: debênture ou qualquer outro instrumento de dívida, emitido por uma supervisionada, que tenha sua **liquidação** subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da supervisionada.

[...]

Justificativa:

A dívida subordinada possui sua liquidação subordinada (ou pagamento), e não a sua garantia, motivo pelo qual sugerimos o seguinte ajuste técnico no inciso II.

Resposta da CGREP: Não aceita. Não se trata apenas da liquidação, mas de quaisquer pagamentos.

		<p>B3</p> <p><u>Parágrafo único - As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida subordinada.</u></p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Entendemos que o art. 2º não é o melhor lugar para esse comando.</p> <p>Cardif Sugestão: Não foi apresentada sugestão de redação. Justificativa: Dois níveis de subordinação permitiriam a criação de diferentes limites em relação ao CMR e maior participação total da Dívida Subordinada na composição de capital; Resolução poderia esclarecer a posição dos clientes das companhias seguradoras quanto ao nível de subordinação.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Optamos por utilizar apenas um nível de subordinação. Vale lembrar que no setor financeiro há diferença apenas quando a dívida subordinada é perpétua, além de outras características.</p>
<p>CAPÍTULO II</p> <p>DA EMISSÃO DA DÍVIDA</p>	<p>CAPÍTULO II</p> <p>DA EMISSÃO DA DÍVIDA SUBORDINADA</p>	

Art. 3º As supervisionadas só poderão emitir dívida com garantia subordinada.

§1º A emissão da dívida subordinada deve ser comunicada antecipadamente à Superintendência de Seguros Privados (Susep).

§2º O valor contábil da dívida e os valores dos desembolsos aos credores devem ser informados à Susep, na periodicidade e pelo protocolo de envio definidos para tal fim.

§3º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida.

§4º Para que possam emitir dívidas subordinadas, as supervisionadas devem ter iniciado, de forma facultativa ou por força de regulamentação, os registros de suas operações em sistema de registro previamente homologados pela Susep e administrados por entidades registradoras devidamente credenciadas, nos termos da regulação específica.

Art. 3º As supervisionadas só poderão emitir dívida subordinada **na forma prevista nesta Resolução.**

§ 1º A emissão da dívida subordinada deve ser comunicada pela supervisionada à Superintendência de Seguros Privados (Susep) **em, no máximo, 5 (cinco) dias após a aprovação pela assembleia geral de acionistas ou pelo Conselho de Administração, conforme o caso, e antes de sua efetiva emissão.**

§ 2º A comunicação de que trata no § 1º deste artigo deverá conter, no mínimo, a natureza da captação, o valor a ser captado, o prazo de vencimento da dívida e a estrutura do fluxo dos desembolsos aos credores.

§ 3º O valor contábil da dívida e os valores dos desembolsos aos credores devem ser informados à Susep, na periodicidade e pelo protocolo de envio definidos para tal fim.

§ 4º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida **subordinada.**

§ 5º Para que possam emitir dívidas subordinadas, as supervisionadas devem ter iniciado, de forma facultativa ou por força de regulamentação, os registros de suas operações em sistemas de registro previamente homologados pela Susep e administrados por entidades registradoras devidamente credenciadas, nos termos da regulação específica.

Mattos Filho Advogados

Sugestão:

Art. 3º As supervisionadas só poderão emitir ou contratar dívida subordinada e/ou dívida plenamente garantida.

§1º A emissão ou contratação de dívida subordinada e/ou dívida plenamente garantida deve ser comunicada antecipadamente à Superintendência de Seguros Privados (Susep).

§2º A comunicação de que trata o parágrafo acima deverá conter o valor contábil da dívida e o seu cronograma de pagamento, com valores e data de pagamento aos credores na periodicidade e pelo protocolo de envio definidos para tal fim.

Resposta da CGREP: Aceito em partes a sugestão para o § 2º.

Mattos Filho Advogados

Sugestão:

§3º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida.

§4º Para que possam emitir ou contratar dívidas subordinadas e/ou plenamente garantida, as supervisionadas devem ter iniciado, de forma facultativa ou por força de regulamentação, os registros de suas operações em sistema de registro previamente homologado pela Susep e administrado por entidades registradoras devidamente credenciadas, nos termos da regulação específica.

Justificativa:

Alteração para tornar o texto mais claro e incluir a previsão de dívida plenamente garantida.

Resposta da CGREP: Não aceita. Para as demais sugestões não há necessidade de alteração, considerando que a norma tratará apenas de emissão de dívida subordinada.

B3

Sugestão:

Art. 3º As supervisionadas só poderão emitir dívida ~~com garantia~~ subordinada sujeitas aos requisitos previstos nessa norma.

Resposta da CGREP: Aceita.

B3

Sugestão:

§1º A emissão da dívida subordinada deve ser comunicada antecipadamente à Superintendência de Seguros Privados (Susep).

§2º O valor contábil da dívida e os valores dos desembolsos aos credores devem ser informados à Susep, na periodicidade e pelo protocolo de envio definidos para tal fim.

~~§3º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida.~~

§34º Para que possam emitir dívidas subordinadas, as supervisionadas devem ter iniciado, de forma facultativa ou por força de regulamentação, os registros de suas operações em sistema de registro previamente homologados pela Susep e administrados por entidades registradoras devidamente credenciadas, nos termos da regulação específica.

Justificativa:

Art. 3º, caput:

- ajuste de redação para empregar o termo definido “dívida subordinada”;

- inclusão de trecho final para reforçar a obrigação das supervisionadas de observar, na emissão da dívida, os requisitos previstos na norma.

Art. 3º, §1º: sugerimos avaliar a pertinência de alterar a redação para restar claro o significado de “antecipadamente”. Poderia constar, por exemplo, que a comunicação deve ser realizada à Susep antes da aprovação da emissão da dívida pelos órgãos competentes da supervisionada, ou, ainda, do efetivo registro/depósito da dívida na respectiva entidade registradora/depositária autorizada.

Resposta da CGREP: Aceita em partes.

Art. 3º, §3º: sugerimos a realocação desse parágrafo, que passaria a compor o parágrafo único do art. 2º.

Resposta da CGREP: Não aceita.

Art. 3º, §4º: ajuste de numeração, considerando a proposta de exclusão do §3º.

Resposta da CGREP: Não aceita.

IRB

Sugestão:

Art. 3º As supervisionadas poderão emitir instrumento de dívida subordinada na forma prevista nesta Resolução.

Resposta da CGREP: Aceita.

§1º A emissão da dívida subordinada deve ser comunicada antecipadamente à Superintendência de Seguros Privados (Susep).

§2º O valor contábil da dívida e os valores dos desembolsos aos credores devem ser informados à

Susep, na periodicidade e pelo protocolo de envio definidos para tal fim.

§3º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida **subordinada**.

Resposta da CGREP: Aceita.

§4º Para que possam emitir dívidas subordinadas, as supervisionadas devem ter iniciado, de forma facultativa ou por força de regulamentação, os registros de suas operações em sistema de registro previamente homologados pela Susep e administrados por entidades registradoras devidamente credenciadas, nos termos da regulação específica.

§5º Para fazerem jus ao enquadramento contábil e prudencial previsto no artigo 64 da Resolução CNSP nº 321/2015, tal como alterado pelo 10º desta Resolução, os títulos de dívida emitidos pelas supervisionadas deverão ostentar as características mínimas previstas nesta Resolução.

Justificativa:

Não foi apresentada justificativa específica para este artigo.

Resposta da CGREP: Não aceita

CNseg

Sugestão:

Art. 3º As supervisionadas só poderão emitir dívida subordinada.

[...]

§3º As supervisionadas enquadradas no segmento S4 não poderão emitir dívida **subordinada**.

Resposta da CGREP: Aceita.

Exclusão do §4º

Justificativa:

Conforme comentário anterior, a dívida em si é subordinada, e não sua garantia.

Sugestão de complemento no parágrafo 3º, para garantir clareza, já que a norma trata de dívida subordinada.

Como se sabe, o recém criado Sistema de Registro de Operações (SRO), constituído para o mercado de seguros com o objetivo de aumentar a transparência, a eficiência e a segurança no registro das operações de seguros, previdência complementar aberta, resseguros e capitalização, ainda não está totalmente implementado. Conforme previsto na Resolução CNSP 383.2020, o modelo será implementado em fases e deve estar completo em 3 anos, com o ramo de seguros garantia integrando o sistema, apenas a partir do início de novembro de 2020. Não há cronograma de implementação dos demais ramos. A faculdade de registro de operações de outros ramos, por diversas vezes citada no Webinar realizado pela Autarquia sobre a minuta em discussão, não se mostra viável na prática. Não há sequer discussão, nesse momento, de quais informações de outros ramos de seguro ou demais segmentos deverão ser registradas. Não nos parece, portanto, que há no horizonte real possibilidade de registro de alguma operação que não seja do seguro garantia. Por óbvio, quando o registro de outros ramos ou segmentos tiver sido regulamentado, inclusive com a data de início do registro estabelecida, a supervisionada deverá atender a tal obrigatoriedade, sob pena de sofrer sanções por parte dessa Autarquia. Não entendemos também que na eventualidade de descumprimento dessa futura obrigação, privar a supervisionada de ter acesso a um instrumento de capital mais barato seja adequado. O §4º do art. 3º da

		<p>minuta da Resolução acabaria por gerar, em um primeiro momento, assimetria entre os regulados conforme o ramo de atuação, impondo limitações que prejudicariam a concorrência. Pelos motivos acima, sugerimos a sua exclusão.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita, porque o § 4º (agora § 5º) não é restritivo, considerando que permite a emissão de dívida se a supervisionada tiver iniciado de forma facultativa os registros de suas operações. Portanto, não se fala em ramo, modalidade ou setor, apenas que tenha começado algum registro de operações. Acreditamos que o dispositivo trará confiança ao investidor, mostrando iniciativa da emissora de ser cada vez mais transparente.</p>
<p>Art. 4º A emissão de dívida subordinada deve ser deliberada pela assembleia geral de acionistas, que deverá fixar suas condições e critérios.</p> <p>Parágrafo único. Respeitadas as condições estatutárias, a emissão de dívida subordinada não conversíveis em ações também poderá ser autorizada pelo conselho de administração, que será responsável, nesse caso, em fixar suas condições e critérios.</p>	<p>Art. 4º A emissão de dívida subordinada deve ser deliberada pela assembleia geral de acionistas, que deverá fixar suas condições e critérios, observada, se houver, legislação específica relativa ao tipo da dívida.</p> <p>Parágrafo Único. Respeitadas as condições estatutárias, a emissão de dívida subordinada não conversível em ações também poderá ser autorizada pelo conselho de administração, que será responsável, nesse caso, em fixar suas condições e critérios, observada, se houver, legislação específica relativa ao tipo da dívida.</p>	<p>Mattos Filho Advogados Sugestão:</p> <p>Art. 4º A emissão ou contratação de dívida subordinada e/ou plenamente garantida deve ser deliberada pela assembleia geral de acionistas, que deverá fixar suas condições e critérios.</p> <p>Parágrafo único. Respeitadas as disposições estatutárias, a emissão ou contratação de dívida subordinada não conversíveis em ações e/ou plenamente garantida também poderá ser deliberada pelo conselho de administração, que será responsável, nesse caso, em fixar suas condições e critérios.</p> <p>Justificativa: Não foi apresentada sugestão específica para este artigo.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Tratamos apenas de dívida subordinada na norma.</p>

B3

Sugestão:

Art. 4º A emissão de dívida subordinada deve ser deliberada pela assembleia geral de acionistas, que deverá fixar suas condições e critérios, observada, se houver, a legislação específica relativa ao tipo da dívida.

Resposta da CGREP: Aceita.

Parágrafo único - Respeitadas as condições estatutárias, a emissão de dívida subordinada não ~~conversíveis~~ conversível em ações também poderá ser autorizada pelo conselho de administração, que será responsável, nesse caso, em fixar suas condições e critérios.

Resposta da CGREP: Aceita.

Justificativa:

Art. 4º, caput: a esse respeito, reiteramos a observação feita ao inciso II do art. 2º, acima, quanto às debêntures e às notas comerciais possuírem regimes legais próprios.

Inclusão da referência “parágrafo único” e ajuste do termo “conversíveis”.

IRB

Sugestão:

Art. 4º A emissão de dívida subordinada deve ser deliberada pela assembleia geral de acionistas, que deverá fixar suas condições e critérios.

Parágrafo Único. Respeitadas as **disposições legais e estatutárias aplicáveis**, a emissão de dívida

		<p>subordinada (no caso de companhia aberta, mesmo que conversíveis em ações) também poderá ser aprovada pelo conselho de administração, que será responsável, nesse caso, em fixar suas condições e critérios.</p> <p>Justificativa:</p> <p>Conforme artigo 59 da Lei das S.A., nas companhias abertas com capital autorizado, o estatuto social pode autorizar o conselho de administração a, dentro do valor do capital autorizado, aprovar a emissão de debêntures conversíveis em ações.</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita em partes. Para debêntures a permissão de aprovação pelo conselho de administração, conforme o § 1º do artigo 59 da Lei 6404, de 76, é somente para companhia aberta, a saber:</p> <p><i>“§ 1º Na companhia aberta, o conselho de administração pode deliberar sobre a emissão de debêntures não conversíveis em ações, salvo disposição estatutária em contrário”</i></p> <p>Por isso, é importante alteração da redação parágrafo único.</p>
<p>Art. 5º A escritura que amparar a operação de captação mediante emissão de dívida subordinada deve conter capítulo específico denominado Núcleo de Subordinação, composto por cláusulas que prevejam, no mínimo:</p> <p>I - que a liquidação da dívida será subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da emissora;</p>	<p>Art. 5º O documento que amparar a emissão de dívida subordinada deve conter capítulo específico denominado Núcleo de Subordinação, composto por cláusulas que prevejam, no mínimo:</p> <p>I - que a liquidação da dívida será subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da emissora;</p> <p>II - o resumo da operação, contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p>	<p>Mattos Filho Advogados</p> <p>Sugestão:</p> <p>Art. 5º A instrumento que amparar a dívida subordinada deve conter capítulo específico denominado Núcleo de Subordinação ou Núcleo de Garantia, conforme o caso, composto por cláusulas que prevejam, no mínimo:</p> <p>Resposta da CGREP: Não Aceita por tratarmos apenas de dívidas subordinada.</p> <p>I - que a liquidação da dívida subordinada será dependente do pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo</p>

II - o resumo da operação, contendo, no mínimo, as seguintes informações:

- a) natureza da captação;
- b) prazo de vigência;
- c) valor captado; e
- d) estrutura do fluxo de desembolsos relativos ao pagamento de amortizações e encargos.

III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, quando a emissora apresentar insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses desembolsos;

IV - que a Susep poderá suspender, por prazo determinado, quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, a fim de preservar os direitos dos segurados, dos garantidos, dos tomadores, dos beneficiários, dos assistidos, dos titulares e dos subscritores de títulos de capitalização, e dos participantes de planos de previdência da emissora, a partir de análise técnica justificada;

V - que a dívida é resgatável apenas por iniciativa da emissora;

VI - que o resgate antecipado ou a recompra deve ser autorizado pela Susep, que analisará, no mínimo, se a emissora apresenta insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, e se há possibilidade do correspondente desembolso acarretar em uma dessas insuficiências;

VII - a existência ou não de opções de recompra e de resgate antecipada;

- a) natureza da captação;
- b) prazo de **vencimento**;
- c) valor captado; e
- d) estrutura do fluxo de desembolsos relativos ao pagamento de amortizações, **remunerações** e encargos.

III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, **quando a emissora apresentar insuficiência de cobertura de provisões técnicas ou necessidade de recomposição da situação de solvência**, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses desembolsos;

IV - que a Susep poderá suspender, por prazo determinado, quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, a fim de preservar os direitos dos segurados, dos garantidos, dos tomadores, dos beneficiários, dos assistidos, dos titulares e dos subscritores de títulos de capitalização, e dos participantes de planos de previdência da emissora, a partir de análise técnica justificada;

V - que a dívida é resgatável apenas por iniciativa da emissora;

VI - que o resgate antecipado ou a recompra deve ser autorizado pela Susep, que analisará, no mínimo, **se a emissora apresenta insuficiência de cobertura de provisões técnicas ou necessidade de recomposição da situação de solvência**, e se há possibilidade do correspondente desembolso acarretar **em uma dessas situações**;

VII - a existência ou não de opções de recompra e de resgate antecipada;

VIII - a vedação de alteração de prazos ou condições de remuneração entre a emissão e o

remanescente, se houver, na hipótese de liquidação ou falência da emissora;

II - o resumo da operação, contendo, no mínimo, as seguintes informações, conforme aplicável:

- a) natureza da captação, pública ou privada, devendo a distribuição pública observar as regras editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- b) devedora;
- c) valor nominal;
- d) taxa de juros, fixa ou flutuante, combinadas ou não, admitida a capitalização, e prêmios;
- e) correção monetária;
- f) correção pela variação cambial nos termos da legislação aplicável;
- g) a data e as condições de vencimento;
- h) a conversibilidade ou não em ações e as condições a serem observadas na conversão;
- i) a existência ou não de opções de recompra e de resgate antecipada;
- j) a descrição da garantia fidejussória ou real, inclusive fiduciárias, de terceiros ou da supervisionada, neste caso, desde que sobre ativos não vinculados, nos termos da legislação aplicável;
- k) prazo de vigência; e

Resposta da CGREP: Não Aceita, tratamos na minuta apenas de informações mínimas presentes no núcleo de subordinação. Ademais, a norma tratará somente de dívida subordinada.

l) estrutura do fluxo de desembolsos relativos ao pagamento de amortizações, remuneração e encargos.

Resposta da CGREP: Aceita.

III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, quando a

VIII - a vedação de alteração de prazos ou condições de remuneração entre a emissão e o vencimento do instrumento, inclusive em função de oscilação da qualidade creditícia da emissora; e

IX - que é nula qualquer outra cláusula que prejudique o atendimento dos requisitos previstos no Núcleo de Subordinação.

Parágrafo único. As insuficiências de que tratam os incisos III e VI do **caput** deste artigo, para efeitos desta Resolução, são:

I - de liquidez: nível de liquidez inferior ao requisito mínimo regulatório definido pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), em regulação específica;

II - de solvência: patrimônio líquido ajustado (PLA) inferior ao capital mínimo requerido (CMR); e

III - de cobertura de provisões técnicas: montante de ativos garantidores inferior ao total de provisões técnicas subtraído do valor dos ativos redutores da necessidade de cobertura.

vencimento do instrumento, inclusive em função de oscilação da qualidade creditícia da emissora; e

IX - que é nula qualquer outra cláusula que prejudique o atendimento dos requisitos previstos no Núcleo de Subordinação.

Parágrafo único. Para efeitos deste artigo, define-se:

I - insuficiência de cobertura de provisões técnicas: montante de ativos garantidores inferior ao total de provisões técnicas subtraído do valor dos ativos redutores da necessidade de cobertura; e

II - necessidade de recomposição da situação de solvência: patrimônio líquido ajustado (PLA) inferior ao capital mínimo requerido (CMR) ou qualquer requisito prudencial que exija que a emissora recomponha sua situação de solvência, nos termos regulados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).

supervisionada apresentar insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses pagamentos, observado, no entanto, que não será vedado enquanto a supervisionada estiver cumprindo plano de regularização de solvência (PRS) e/ou plano de regularização de liquidez (PRL) aprovado pela Susep;

Resposta da CGREP: Não aceita. Quando a supervisionado está em plano significa que está com algum problema, entre os apresentados no texto da minuta aqui proposta.

No entanto, esclarecemos que a supervisionada em plano poderá emitir dívida, mas não poderá pagar qualquer valor ao credor enquanto apresentar insuficiência de cobertura de provisões técnicas ou necessidade de recomposição da situação de solvência.

IV - que o resgate antecipado ou a recompra da dívida deve ser por iniciativa da supervisionada e previamente autorizado pela Susep, que analisará, no mínimo, se a supervisionada apresenta insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, e se há possibilidade do correspondente desembolso acarretar em uma dessas insuficiências, observado, no entanto, que não será vedado enquanto a supervisionada estiver cumprindo plano de regularização de solvência (PRS) e/ou plano de regularização de liquidez (PRL) aprovado pela Susep;

Resposta da CGREP: Não aceita. Quando a supervisionado está em plano significa que está com algum problema, entre os apresentados no texto original. Ver resposta acima.

V - a vedação de redução de prazos de pagamento ou de aumento da taxa de remuneração,

inclusive em função de oscilação da qualidade creditícia da supervisionada; e

VI - que é nula qualquer outra cláusula que prejudique o atendimento dos requisitos previstos no Núcleo de Subordinação ou de Garantia.

Parágrafo único. As insuficiências de que tratam os incisos III e VI do **caput** deste artigo, para efeitos desta Resolução, são:

I - de liquidez: nível de liquidez inferior ao requisito mínimo regulatório definido pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), em regulação específica;

II - de solvência: patrimônio líquido ajustado (PLA) inferior ao capital mínimo requerido (CMR); e

III - de cobertura de provisões técnicas: montante de ativos garantidores inferior ao total de provisões técnicas subtraído do valor dos ativos redutores da necessidade de cobertura.

Justificativa:

A alteração nos incisos II e VI do artigo 5º representa uma adequação à regulamentação vigente (Resolução CNSP nº 321/2015). Além disso, a alteração no inciso II tem a intenção de (i) deixar clara a possibilidade de emissão pública ou privada, (ii) ressalvar que a aplicação de variação cambial somente será cabível quando autorizada nos termos da legislação em vigor (como ocorre com o artigo 54, §1º, da Lei nº 6.404/76, para as debêntures), (iii) autorizar expressamente a pactuação de taxas fixas ou flutuantes, combinadas ou não (em linha com previsão análoga no artigo 4º da Resolução CMN nº 4.733, de 27 de junho de 2019, que trata das letras financeiras).

Resposta da CGREP: Não aceita. Caso haja legislação específica deve ser observada.

A supressão do inciso IV do artigo 5º decorre dos seguintes fatores: (i) a dívida é subordinada; (ii) os segurados e afins já são protegidos pelas provisões técnicas, sendo que a insuficiência destas está coberta pelo inciso III; e (iii) a suspensão, a exclusivo critério da SUSEP, poderá afetar a segurança jurídica da dívida, com efeitos negativos sobre sua atratividade para potenciais investidores/credores.

Caso a SUSEP entenda por manter a previsão de suspensão de pagamentos, recomendamos a inclusão, nesta Resolução, de:

- (i) prazo máximo de duração da suspensão, de modo que os credores subordinados tenham relativa previsibilidade sobre sua situação jurídica diante de tal medida por parte da SUSEP;
- (ii) critérios que devem nortear a decisão da SUSEP (a exemplo da insuficiência de índices prudenciais); e
- (iii) permissão para cláusula contratual que estabeleça não ser a suspensão considerada como evento de inadimplemento ou outro fator que gere a antecipação do vencimento de dívidas em qualquer negócio jurídico de que participe a supervisionada (em analogia ao disposto no artigo 17, XVI, da Resolução do CMN nº 4.192, de 1º de março de 2013, que trata de letras financeiras subordinadas elegíveis a compor capital da instituições financeiras).

Resposta da CGREP: Não aceita.

Os incisos III, IV e VI são essências para a condição de subordinação necessária para que o valor contábil da dívida seja acrescido no PLA, sem eles não há possibilidade do passivo relacionado à dívida ser somado ao PLA, nos termos propostos nesta minuta.

B3**Sugestão:**

Art. 5º ~~A escritura~~ O documento que amparar a ~~operação de captação mediante~~ emissão de dívida subordinada deve conter capítulo específico denominado Núcleo de Subordinação, composto por cláusulas que prevejam, no mínimo:

I - que a liquidação da dívida será subordinada ao pagamento dos demais passivos, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver, na hipótese de liquidação da emissora;

II - o resumo da operação, contendo, no mínimo, as seguintes informações:

- a) natureza da captação;
- b) prazo de vigência;
- c) valor captado; e
- d) estrutura do fluxo de desembolsos relativos ao pagamento de amortizações e encargos.

III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, quando a emissora apresentar insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses desembolsos;

IV - que a Susep poderá suspender, por prazo determinado, quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, a fim de preservar os direitos dos segurados, dos garantidos, dos tomadores, dos beneficiários, dos assistidos, dos titulares e dos subscritores de títulos de capitalização, e dos participantes de planos de previdência da emissora, a partir de análise técnica justificada;

V - que a dívida é resgatável apenas por iniciativa da emissora;

VI - que o resgate antecipado ou a recompra deve ser autorizado pela Susep, que analisará, no mínimo, se a emissora apresenta insuficiência de liquidez, de solvência ou de cobertura de provisões técnicas, e se há possibilidade do correspondente desembolso acarretar em uma dessas insuficiências;

VII - a existência ou não de opções de recompra e de resgate antecipada;

VIII - a vedação de alteração de prazos ou condições de remuneração entre a emissão e o vencimento do instrumento, inclusive em função de oscilação da qualidade creditícia da emissora; e

IX - que é nula qualquer outra cláusula que prejudique o atendimento dos requisitos previstos no Núcleo de Subordinação.

Parágrafo único. As insuficiências de que tratam os incisos III e VI do **caput** deste artigo, para efeitos desta Resolução, são:

I - de liquidez: nível de liquidez inferior ao requisito mínimo regulatório definido pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), em regulação específica;

II - de solvência: patrimônio líquido ajustado (PLA) inferior ao capital mínimo requerido (CMR); e

III - de cobertura de provisões técnicas: montante de ativos garantidores inferior ao total de provisões técnicas subtraído do valor dos ativos redutores da necessidade de cobertura.

Justificativa:

Art. 5º, caput: sugerimos a substituição do termo “escritura” por “documento” de forma a não restringir a nomenclatura do documento de emissão.

Resposta da CGREP: Aceita

IRB
Sugestão:

Art. 5º A escritura que amparar a operação de captação mediante emissão de dívida subordinada deve conter capítulo específico denominado Núcleo de Subordinação, composto por cláusulas que prevejam, no mínimo:

I - que a liquidação **total ou parcial da dívida, inclusive dos juros**, será subordinada **à preservação integral, pela emissora, dos requisitos mínimos de solvência, liquidez e cobertura de reservas técnicas previstos na regulamentação aplicável, e, na hipótese de liquidação da supervisionada, preferirá apenas ao valor devido aos acionistas no ativo remanescente.**

[...]

Resposta da CGREP: Não aceita; não há necessidade de alteração do inciso I.

CNseg
Sugestão:

Art.5º

[...]

II - o resumo da operação, contendo, no mínimo, as seguintes informações: a) natureza da captação; b) prazo de **vencimento**;

Resposta da CGREP: Aceita

III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, quando a emissora apresentar insuficiência de

liquidez, **ou** de solvência, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses desembolsos;

[...]

Justificativa:

O inciso II menciona “prazo de vigência”, mas o termo técnico correto seria “prazo de vencimento”.

O conceito de reserva técnica e sua variação é de difícil entendimento e modelagem por parte dos investidores em função das diversas premissas atuariais que são utilizadas para modelar o passivo. Incluir que uma variação significativa da reserva técnica pode ser gatilho para vedação de pagamento aos credores tende a diminuir a atratividade do ativo e/ou aumentar significativamente a taxa do papel. Por consequência, reduzindo a atratividade para as seguradoras e não fomentando a indústria de seguros, objetivo desta CP. Vale reforçar que eventual variação na cobertura de provisões técnicas afeta a solvência, portanto, já sendo contemplado indiretamente neste mesmo inciso. Com a exclusão, há o benefício de reduzir o desconforto dos investidores, aumentar a atratividade para investidores e emissores enquanto se mantém a preocupação do órgão fiscalizador dado que variações nas provisões técnicas tem alta correlação com a solvência.

Resposta da CGREP: Não aceita, é fundamental para solvência da emissora que em caso de insuficiência de cobertura de provisões técnicas não haja pagamentos aos credores da dívida, ou seja, que seja respeitado a condição de subordinação.

A CGREP propõe, ainda, alterar os incisos III, IV e o parágrafo único para adequar à minuta de resolução constante do Processo SEI 15414.609059/2020-25, na qual se propõe uma nova abordagem para supervisão do risco de liquidez e a regulação do art. 87 do Decreto-Lei 73, de 1966. Artigo esse que estabelece

que as seguradoras não podem distribuir lucros ou quaisquer fundos correspondentes às reservas patrimoniais, se essa distribuição pode prejudicar o investimento obrigatório do capital e provisão.

Resta claro que os pagamentos aos credores devem ter o mesmo tratamento que se pretende dar aos pagamentos de dividendos.

No citado processo estamos propondo o seguinte texto: “As supervisionadas, quando apresentarem **insuficiência de cobertura de provisões técnicas, PLA inferior ao capital mínimo requerido (CMR) ou descumprimento do requisito de qualidade de cobertura do CMR**, inclusive na hipótese de serem acarretadas por estes desembolsos, estão vedadas de: (...)”

No entanto, ainda não foi regulado o requisito de qualidade de cobertura do CMR, que também fará com que às entidades encaminhem PRS.

Portanto, como entendemos que há necessidade de **recomposição da situação de solvência** quando não for cumprido o requisito de qualidade de cobertura do CMR, nos termos na minuta proposta no processo SEI 15414.609059/2020-25, propomos a seguinte redação para minuta deste processo

“(...)”

*III - a vedação automática da realização de quaisquer pagamentos aos credores, inclusive do principal em decorrência do vencimento da dívida, quando a emissora apresentar insuficiência de cobertura de provisões técnicas ou **necessidade de recomposição da situação de solvência**, inclusive na hipótese de serem acarretadas por esses desembolsos;*

(....)

*VI - que o resgate antecipado ou a recompra deve ser autorizado pela Susep, que analisará, no mínimo, se a emissora apresenta insuficiência de cobertura de provisões técnicas ou **necessidade de***

recomposição da situação de solvência, e se há possibilidade do correspondente desembolso acarretar em uma dessas situações;

(...)

Parágrafo único. Para efeitos deste artigo, define-se:

I - insuficiência de cobertura de provisões técnicas: montante de ativos garantidores inferior ao total de provisões técnicas subtraído do valor dos ativos redutores da necessidade de cobertura; e

II - necessidade de recomposição da situação de solvência: patrimônio líquido ajustado (PLA) inferior ao capital mínimo requerido (CMR) ou qualquer requisito prudencial que exija que a emissora recomponha sua situação de solvência, nos termos regulados pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).”

Por fim, queremos deixar claro que se a empresa apresentar necessidade de recomposição da situação de solvência, mesmo antes de cair em situação de PRS (em meses específicos ou após alguns meses com problemas de solvência – ver Res. CNSP 321, de 2015), não poderá realizar pagamentos aos credores.

Cardif

Incisos III e IV

Sugestão:

Não foi apresentada sugestão de redação.

Justificativa:

Essa previsibilidade é importante para as companhias seguradoras terem de forma clara suas obrigações com credores para quando haja a normalização dos indicadores financeiros e respectivo impacto no fluxo de caixa, planejamento de capital e outros.

Esclarecer a intenção de diferimento para os pagamentos que forem vedados em virtude da inadequação dos indicadores financeiros

estabelecidos para monitoramento (liquidez, solvência e provisões técnicas).

Deixar a opção de cancelamento para um possível instrumento com maior nível de subordinação no futuro.

Resposta da CGREP: Não aceita. Deixamos as opções para serem acordadas no contrato de emissão, entendemos que não cabe regulação. A Cardif também não apresentou proposta concreta.

Cardif

Inciso III

Sugestão:

Não foi apresentada sugestão de redação.

Justificativa:

Simplificação poderia tornar os referidos processos menos onerosos para o regulador.

Simplificação da quantidade de indicadores financeiros utilizados para autorização de pagamentos e monitoramento das dívidas subordinadas.

Dada a existência de cláusulas específicas sobre a impossibilidade de pagamentos por parte do emissor, permitir que a dívida subordinada seja contabilizada como capital durante o último ano.

Resposta da CGREP: Não aceita, a proposta aqui apresentada já é menos rígida que a atualmente vigente no mercado financeiro (Res. CMN 4192, de 2013, art. 27), que começa a reduzir o valor da dívida no patrimônio de referência quando o prazo para o vencimento é menor que 5 anos.

Quanto à simplificação, utilizamos os indicadores que entendemos relevantes para manter a condição de subordinação e, logo, o valor da dívida poder ser acrescido ao PLA.

Cardif

Inciso VIII

		<p>Sugestão: Não foi apresentada sugestão de redação.</p> <p>Justificativa: Possibilidade de alteração nas condições de remuneração (step-up) poderia ser considerada a partir do 10º ano, como alternativa para aumentar a atratividade do instrumento para os investidores. A mudança satisfaz também as principais exigências das agências de rating para dar tratamento de capital à dívida subordinada.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita, não foi apresentada sugestão formal. Além disso, acreditamos que cláusula <i>step-up</i> não é uma boa alternativa para o modelo de subordinação proposto. Sabe-se que com o Basileia III, para se enquadrarem como nível II, “as dívidas subordinadas passaram a ter que atender uma série de requisitos antes inexistentes, entre os quais a ausência de cláusulas de <i>step-up</i>” (fonte: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/basileia-iii-no-brasil.htm)”</p>
<p>Art. 6º A dívida subordinada deverá, ainda, possuir as seguintes características:</p> <p>I - ser integralizada em espécie;</p> <p>II - ser nominativa, quando emitida no Brasil e, quando emitida no exterior, sempre que a legislação local assim o permitir;</p> <p>III - prever intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a data de vencimento, não podendo prever o pagamento de amortizações antes de decorrido esse intervalo;</p> <p>IV - não ter sua compra financiada, direta ou indiretamente, pela supervisionada emissora;</p>	<p>Art. 6º A dívida subordinada deverá, ainda, possuir as seguintes características:</p> <p>I - ser integralizada em espécie;</p> <p>II - ser nominativa, quando emitida no Brasil e, quando emitida no exterior, sempre que a legislação local assim o permitir;</p> <p>III - prever intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a data de vencimento, não podendo prever o pagamento de amortizações antes de decorrido esse intervalo;</p> <p>IV - não ter sua compra financiada, direta ou indiretamente, pela supervisionada emissora;</p>	<p>Mattos Filho Advogados</p> <p>Sugestão:</p> <p>Art. 6º A dívida subordinada e/ou plenamente garantida deverá, ainda, possuir as seguintes características:</p> <p>I - ser integralizada em espécie;</p> <p>II - ser nominativa, quando emitida no Brasil e, quando emitida no exterior, sempre que a legislação local assim o permitir;</p> <p>III - prever intervalo mínimo de três anos entre a data de emissão ou de contratação, ou do respectivo desembolso, o que ocorrer por último, e a data de</p>

V - não ser objeto de garantia ou qualquer outro mecanismo que obrigue ou permita pagamento ou transferência de recursos, direta ou indiretamente, da supervisionada para o credor da dívida, de forma a comprometer a condição de subordinação do instrumento;

VI - quando emitida no Brasil, deve ser registrada em sistemas de registros, objeto de custódia ou objeto de depósito centralizado, em todos os casos em instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;

VII - quando emitida no exterior, deve ser registrada em sistema de registro e depósito centralizado, em central de custódia, ou regularmente escriturados, em todos os casos, em instituições autorizadas por autoridade competente no país onde é realizada a emissão; e

VIII - em caso de existência de cláusula de opção de recompra ou resgate antecipado pelo emissor, observar os seguintes requisitos:

- a) obedecer ao intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a primeira data de exercício de opção de recompra ou resgate antecipado; e
- b) inexistência de características que acarretem a expectativa de que a recompra ou o resgate antecipado será exercido.

V - não ser objeto de garantia ou qualquer outro mecanismo que obrigue ou permita pagamento ou transferência de recursos, direta ou indiretamente, da supervisionada para o credor da dívida, de forma a comprometer a condição de subordinação do instrumento;

VI - quando emitida no Brasil, deve ser registrada em sistemas de registro **ou objeto de depósito centralizado**, em todos os casos em instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;

VII - quando emitida no exterior, deve ser registrada em sistema de registro e depósito centralizado, em central de custódia, ou regularmente escriturados, em todos os casos, em instituições autorizadas por autoridade competente no país onde é realizada a emissão; e

VIII - em caso de existência de cláusula de opção de recompra ou resgate antecipado pelo emissor, observar os seguintes requisitos:

- c) obedecer ao intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a primeira data de exercício de opção de recompra ou resgate antecipado; e
- d) inexistência de características que acarretem a expectativa de que a recompra ou o resgate antecipado será exercido.

vencimento, não podendo prever o pagamento de amortizações antes de decorrido esse intervalo;

IV - não ter sua compra financiada, direta ou indiretamente, pela supervisionada;

V - não ter qualquer mecanismo que obrigue ou permita pagamento ou transferência de recursos, direta ou indiretamente, da supervisionada para os credores da dívida, de forma a comprometer a condição de subordinação do instrumento;

VI - quando emitida no Brasil, deve ser registrada em sistemas de registros, objeto de custódia ou objeto de depósito centralizado, em todos os casos em instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;

VII - quando emitida no exterior, deve ser registrada em sistema de registro e depósito centralizado, em central de custódia, em todos os casos, em instituições autorizadas por autoridade competente no país onde é realizada a operação; e

VIII - em caso de existência de cláusula de opção de recompra ou resgate antecipado por iniciativa da supervisionada, observar os seguintes requisitos:

- a) obedecer ao intervalo mínimo de três anos entre a data de emissão ou contratação, ou do respectivo desembolso, o que ocorrer por último, e a primeira data de exercício de opção de recompra ou resgate antecipado; e

Resposta da CGREP: Não aceita. O intervalo necessário é de 5 anos pois trata-se de um instrumento híbrido de capital, em termos de solvência, usado para fazer face à necessidade de CMR. Portanto, não deve ter pelo menos um prazo de vencimento curto. Além disso, a minuta está em linha com abordagens nacionais e internacionais relevantes.

b) inexistência de características que acarretem a expectativa de que a recompra ou o resgate antecipado será exercido em data diversa das datas inicialmente pactuadas, se houver.

Justificativa:

Em particular, a redução do intervalo mínimo previsto no inciso III tem por objetivo aumentar a atratividade da dívida subordinada para potenciais investidores/credores, contribuindo para essa modalidade de financiamento das atividades das supervisionadas.

Resposta da CGREP: Não aceita. Comentado acima.

Resposta da CGREP: Não aceita também alteração na alínea “b”, dado que não deve haver qualquer expectativa de exercício da opção para não afetar a precificação da dívida.

B3

Sugestão:

Art. 6º A dívida subordinada deverá, ainda, possuir as seguintes características:

I - ser integralizada em espécie;

II - ser nominativa, quando emitida no Brasil e, quando emitida no exterior, sempre que a legislação local assim o permitir;

III - prever intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a data de vencimento, não podendo prever o pagamento de amortizações antes de decorrido esse intervalo;

IV - não ter sua compra financiada, direta ou indiretamente, pela supervisionada emissora;

V - não ser objeto de garantia ou qualquer outro mecanismo que obrigue ou permita pagamento ou transferência de recursos, direta ou

indiretamente, da supervisionada para o credor da dívida, de forma a comprometer a condição de subordinação do instrumento;

VI - quando emitida no Brasil, deve ser registrada em sistemas de registros, objeto de custódia ou objeto de depósito centralizado, em todos os casos em instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários;

VII - quando emitida no exterior, deve ser registrada em sistema de registro e depósito centralizado, em central de custódia, ou regularmente escriturados, em todos os casos, em instituições autorizadas por autoridade competente no país onde é realizada a emissão; e

VIII - em caso de existência de cláusula de opção de recompra ou resgate antecipado pelo emissor, observar os seguintes requisitos:

- e) obedecer ao intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a primeira data de exercício de opção de recompra ou resgate antecipado; e
- f) inexistência de características que acarretem a expectativa de que a recompra ou o resgate antecipado será exercido.

Justificativa:

Art. 6º, inciso VI:

- na medida em que é obrigatório o registro ou o depósito do ativo em entidade registradora ou depositário central autorizado pelo Banco Central ou pela CVM, entendemos que o trecho “objeto de custódia” deve ser excluído;

Resposta da CGREP: Aceita.

- parece-nos que o inciso não traz uma característica da dívida, mas sim o comando para registro/depósito em sistemas autorizados, podendo integrar um artigo independente.

Art. 6º, inciso VII: parece-nos que esse inciso não traz uma característica da dívida, mas sim um comando para registro/depósito em sistemas autorizados, podendo integrar um artigo independente.

Resposta da CGREP: Não aceita. Entendemos que faz sentido deixar neste artigo.

IRB

Sugestão:

Art. 6º

[...]

III - prever intervalo mínimo de cinco anos entre a data de emissão e a data de vencimento, não podendo prever o pagamento de amortizações antes de decorrido esse intervalo, **admitido, porém, o pagamento de juros, desde que respeitado o disposto no artigo 5º, inciso III desta Resolução;**

[...]

Justificativa:

Em ambientes de juros tão voláteis como o Brasil, o prazo mínimo de 5 anos nos parece mais longo do que o ideal, dificultando eventual reperfilamento da dívida da emissora mediante pagamento antecipado da emissão e sua substituição por dívida menos onerosa, e prejudicando a competitividade do título perante outros de vencimento mais curto.

		<p>Resposta da CGREP: Não aceita. Não há necessidade, o inciso III não proíbe pagamento de juros, apenas de amortizações.</p> <p>Cardif <u>Inciso VIII alíneas a) e b)</u> Sugestão: Não foi apresentada sugestão de redação. Justificativa: Eventos especiais que impactam a gestão Ativo/Passivo/Capital do emissor poderiam ser antecipados. Dois principais eventos amplamente previstos em diversas jurisdições são: (i) mudança na regulação que permite a contabilização da dívida subordinada como capital. Em uma situação onde o instrumento não seja mais considerado para capital, prever possibilidade de recompra antes do ano 5; (ii) mudança na legislação tributária referente a dedutibilidade de juros de dívidas.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Entendemos que as condições são necessárias para subordinação.</p>
<p align="center">CAPÍTULO III</p> <p align="center">DISPOSIÇÕES GERAIS</p>	<p align="center">CAPÍTULO III</p> <p align="center">DISPOSIÇÕES GERAIS</p>	
<p>Art. 7º Em caso de descumprimento do disposto no inciso III do caput do art. 5º desta Resolução, além de outras penalidades previstas em regulações específicas, a Susep poderá suspender as emissões de dívidas subordinadas pela supervisionada, por um período máximo de 3 (três) anos.</p>	<p>Art. 7º Em caso de descumprimento do disposto no inciso III do caput do art. 5º desta Resolução, além de outras penalidades previstas em regulações específicas, a Susep poderá suspender as emissões de dívidas subordinadas pela supervisionada, por um período máximo de 3 (três) anos.</p>	

Art. 8º Os documentos emitidos pelas supervisionadas relacionados à dívida subordinada, inclusive quaisquer materiais de propaganda, deverão conter o Núcleo de Subordinação, de que trata o art. 5º desta Resolução.

Art. 8º Os documentos emitidos pelas supervisionadas relacionados à dívida subordinada, inclusive quaisquer materiais de propaganda, deverão conter o Núcleo de Subordinação, de que trata o art. 5º desta Resolução.

Parágrafo único. Os documentos referidos no caput ficarão à disposição da SUSEP.

Mattos Filho Advogados

Sugestão:

Art. 8º Os documentos emitidos pelas supervisionadas relacionados à dívida subordinada ou plenamente garantida, inclusive quaisquer materiais de propaganda, deverão conter o Núcleo de Subordinação ou de Garantia, conforme o caso, de que trata o art. 5º desta Resolução.

Justificativa:

A justificativa foi apresentada em artigos anteriores.

Resposta da CGREP: Não aceita. Já respondida acima.

B3

Sugestão:

Art. 8º Os documentos emitidos pelas supervisionadas relacionados à dívida subordinada, inclusive quaisquer materiais de propaganda, deverão conter o Núcleo de Subordinação, de que trata o art. 5º desta Resolução.

Parágrafo único - Os documentos referidos no caput ficarão à disposição da SUSEP.

Justificativa:

Parece-nos que o Art. 9º poderia integrar o parágrafo único do Art. 8º, a fim de garantir o acesso da Susep a todos os documentos relacionados à dívida.

Resposta da CGREP: Aceita.

<p>Art. 9º A escritura de emissão de dívida subordinada estará à disposição da Susep.</p>	<p>Art. 9º A escritura de emissão de dívida subordinada estará à disposição da Susep.</p>	<p>Mattos Filho Advogados Sugestão: Art. 9º A escritura de emissão de dívida subordinada ou plenamente garantida estará à disposição da Susep.</p> <p>Justificativa: A justificativa foi apresentada em artigos anteriores.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Já respondida acima.</p> <p>B3 Sugestão: Art. 9º A escritura de emissão de dívida subordinada estará à disposição da Susep.</p> <p>Justificativa: Sugerimos que esse artigo seja realocado como parágrafo único do Art. 8º</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita.</p>
<p>Art. 10. A Resolução CNSP nº 321, de 15 de junho de 2015, passa a vigorar com as seguintes alterações:</p> <p>“Art. 52-A. Os valores do fluxo de caixa da dívida subordinada deverão ser considerados no cálculo do capital de risco de mercado da supervisionada emissora.” (NR)</p> <p>“Art. 64.</p> <p>.....</p> <p>I - -</p> <p>.....</p> <p>.....</p> <p>.....</p> <p>.....</p>	<p>Art. 9º A Resolução CNSP nº 321, de 15 de junho de 2015, passa a vigorar com as seguintes alterações:</p> <p>“Art. 52-A. Os valores do fluxo de caixa da dívida subordinada deverão ser considerados no cálculo do capital de risco de mercado da supervisionada emissora.” (NR)</p> <p>“Art. 64.</p> <p>I - -</p> <p>.....</p> <p>p) acréscimo do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas, passíveis de serem consideradas no PLA nos termos</p>	<p>Rodrigo Botti Sugestão: Art. 10º A Resolução CNSP nº 321, de 15 de junho de 2015, passa a vigorar com as seguintes alterações:</p> <p>[...]</p> <p>p) acréscimo do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas, passíveis de serem consideradas no PLA nos termos da regulação específica, limitado a 30% do capital mínimo requerido; e</p> <p>Resposta da CGREP: Aceita</p>

p) acréscimo do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas, passíveis de serem consideradas no PLA nos termos da regulação específica, limitado a 15% do capital mínimo requerido; e

q) dedução do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas por outra supervisionada, inclusive dos saldos dos fundos de investimento que possuam mais de 10% de seu patrimônio líquido composto por dívidas subordinadas emitidas por supervisionadas.

.....
.....

§ 12. O valor contábil da dívida subordinada pode ser acrescido ao montante do PLA somente se, na data de cálculo do PLA, seu prazo de vigência restante for superior a 1 (um) ano.

§ 13. No máximo 15% do CMR pode ser coberto pela soma dos acréscimos contábeis no PLA, definidos no inciso I do art. 64 desta Resolução, e dos valores das diferenças entre os saldos contábeis e as respectivas deduções previstas nas alíneas “e” e “g” daquele inciso.” (NR)

da regulação específica, limitado a 30% do capital mínimo requerido; e

q) dedução do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas por outra supervisionada, inclusive dos saldos dos fundos de investimento que possuam mais de 10% de seu patrimônio líquido composto por dívidas subordinadas emitidas por supervisionadas.

.....

§ 12. O valor contábil da dívida subordinada pode ser acrescido ao montante do PLA somente se, na data de cálculo do PLA, seu prazo de vigência restante for superior a 1 (um) ano.

§ 13. No máximo 15% do CMR pode ser coberto pela soma dos acréscimos contábeis no PLA, definidos no inciso I do art. 64 desta Resolução, e dos valores das diferenças entre os saldos contábeis e as respectivas deduções previstas nas alíneas “e” e “g” daquele inciso.” (NR)

§ 13. No máximo 30% do CMR pode ser coberto pela soma dos acréscimos contábeis no PLA, definidos no inciso I do art. 64 desta Resolução, e dos valores das diferenças entre os saldos contábeis e as respectivas deduções previstas nas alíneas “e” e “g” daquele inciso.” (NR)

Resposta da CGREP: Não aceita.

Justificativa:

A sugestão seria para aumentar o percentual do capital que pode ser coberto por Dívida.

Economicamente é difícil conseguir emitir dívida no mercado de capitais com valores menores que R\$ 25m ou até R\$ 50m.

Desta maneira, com o limite de 15%, seguradoras com capital de até R\$300 milhões teriam dificuldade em se aproveitar deste instrumento.

Justificativa da CGREP a respeito dos limites impostos na alínea “p” do inciso I e no § 13 do art. 64.

A saber:

- **alínea “p” do inciso I => limite de alavancagem; e**
- **§ 13 => limite prudencial atrelado à qualidade do PLA para cobrir o CMR, nos termos das melhores abordagens internacionais dos setores de seguro e financeiro.**

O limite de qualidade de cobertura do PLA é apurado na proposta de redação para § 13º do art. 64, sendo similar ao adotado pela abordagem europeia Solvência II.

Ressaltamos que se pretende, por meio do processo SEI 15414.609059/2020-25, regular, no mercado de seguros brasileiro, os níveis de PLA para cobertura do CMR, considerando que a função do PLA é ter capacidade de absorver perdas.

Por isso, na norma aqui analisada, estamos adiantando o conceito de PLA de nível III para sermos transparentes com os pretendentes a emitir dívida subordinada.

Além disso, o limite imposto pelo § 13º do art. 64 assemelha-se ao limite de nível 2 (*Tier 2*) do Basileia III de cobertura do RWA (*risk-weighted asset*), no qual encontra-se as dívidas subordinadas com as características aqui presentes.

Podemos destacar no documento “*Basel III: A global framework for more resilient banks and banking systems, Dez 2010 (rev June 2011)*”, *Basel Committee on Banking System Supervision, BIS*, os seguintes trechos:

v. Transitional arrangements

94. The transitional arrangements for implementing the new standards will help to ensure that the banking sector can meet the higher capital standards through reasonable earnings retention and capital raising, while still supporting lending to the economy. The transitional arrangements include:

(a) National implementation by member countries will begin on 1 January 2013. Member countries must translate the rules into national laws and regulations before this date. As of 1 January 2013, banks will be required to meet the following new minimum requirements in relation to risk-weighted assets (RWAs):

- 3.5% Common Equity Tier 1/RWAs;
- 4.5% Tier 1 capital/RWAs, and
- 8.0% total capital/RWAs.

(b) The minimum Common Equity Tier 1 and Tier 1 requirements will be phased in between 1 January 2013 and 1 January 2015. On 1 January 2013, the minimum Common Equity Tier 1 requirement will rise from the current 2% level to 3.5%. The Tier 1 capital requirement will rise from 4% to 4.5%. On 1 January 2014, banks will have to meet a 4% minimum Common Equity Tier 1 requirement and a Tier 1 requirement of 5.5%. On 1 January 2015, banks will have to meet the 4.5% Common Equity Tier 1 and the 6% Tier 1 requirements. The total capital requirement remains at the existing level of 8.0% and so does not need to be phased in. The difference between the total capital requirement of 8.0% and the Tier 1 requirement can be met with Tier 2 and higher forms of capital.

133. The capital conservation buffer will be phased in between 1 January 2016 and year end 2018 becoming fully effective on 1 January 2019. It will begin at 0.625% of RWAs on 1 January 2016 and increase each subsequent year by an additional 0.625 percentage points, to reach its final level of 2.5% of RWAs on 1 January 2019. Countries that experience excessive credit growth should consider accelerating the build up of the capital conservation buffer and the countercyclical buffer. National authorities have the discretion to impose shorter transition periods and should do so where appropriate.

B. National countercyclical buffer requirements

139. Each Basel Committee member jurisdiction will identify an authority with the responsibility to make decisions on the size of the countercyclical capital buffer. If the relevant national authority judges a period of excess credit growth to be leading to the build up of system-wide risk, they will consider, together with any other macroprudential tools at their disposal, putting in place a countercyclical buffer requirement. This will vary between zero and 2.5% of risk weighted assets, depending on their judgement as to the extent of the build up of system-wide risk.⁴⁸

Sabe-se, analisando o Basileia III, que o capital de conservação e contracíclico devem ser cobertos também por patrimônio de referência (PR), que se assemelha ao nosso PLA, de nível (Tier) I.

Portanto, para uma instituição financeira cumprir as regras do Basileia III, deve ter seu PR > 13% do RWA, assumindo a totalidade do capital contracíclico. E apenas 2% do RWA pode ser cobertura por PR de nível II.

Fica claro, que pelo acordo de Basileia III, que no máximo 2/13 do RWA podem ser cobertos por PR de nível II, ou seja, apenas 15,38%, que se assemelha ao nosso percentual de qualidade de cobertura do CMR (previsto aqui no § 13) e do Solvência II, ambos de 15%.

No Brasil, a Resolução CMN 4783, de 2020, reduziu o *buffer* de conservação de 2,5% para 1,25%, a partir de 01/04/2020, pelo prazo de um ano, para aumentar a folga de capital (diferença entre o capital efetivo e o mínimo requerido) liberando capital dos bancos para concessão de empréstimos, dada o momento financeiro que passamos.

Além disso, o *buffer* contracíclico no Brasil é zero. Assim, por um ano, nos termos da Resolução CMN 4783, no máximo 2/9,25 do RWA podem ser cobertos por PR de nível II, ou seja, 21,62%.

Ressaltamos que o limite da alínea “p” do inciso I do art. 64 não se trata de um limite de qualidade de cobertura e sim de acréscimo no PLA.

Consideramos que o limite de qualidade de cobertura do CMR já é um limite prudencial suficiente. Já o “p” do inciso I do art. 64 seria como um limite de alavancagem, mas poderia dificultar a emissão de pequenas empresas, que têm baixos valores de CMRs. Lembramos que o limite mínimo de CMR para uma empresa no segmento S3 será, pela Res. CNSP 389, de 2020, de R\$ 8,1 mi, e o percentual de 15% permitiria a captação de apenas R\$1,215 mi, que pode dificultar o processo de emissão de dívida.

Considerando o momento atual da economia, que deixa mais evidente a necessidade de ampliar as fontes de financiamento do setor, propomos aumentar o percentual da “p” do inciso I do art. 64 para 30% e manter o percentual de qualidade de cobertura do CMR (§13 do art. 64), esse calcado nas melhores práticas internacionais dos setores de seguro e financeiro e importante para acompanhamento de solvência das supervisionadas.

Assim, consideramos plausíveis os argumentos do Sr. Rodrigo Botti, e informamos que, em dezembro de 2019, apenas 7% das entidades que podem emitir dívida possuem CMR superior aos R\$ 300 mi, citados pelo requerente.

Podemos analisar, no quadro abaixo, pelo ponto de vista do nível de alavancagem (montante da dívida subordinada / PL contábil) do mercado, somente em relação a emissão da dívida subordinada:

máximo permitido de emissão em relação ao CMR	montante que poderia ser emitido por todo mercado (R\$)	alavancagem - dívida subordinada/PL contábil		
		média do mercado	máximo do mercado	% de supervisionadas com mais de 25% de alavancagem
15%	5,05 bi	6,9%	21,9%	0,0%
20%	6,73 bi	9,2%	29,2%	0,6%
25%	8,42 bi	11,5%	36,5%	1,9%
30%	10,10 bi	13,8%	43,8%	7,6%

data-base: 31 de dezembro de 2019.

Verificamos, na data-base dezembro de 2019, que, se aumentarmos o limite de emissão para 30% do CMR, a média de mercado da relação dívida subordinada / PL contábil fica em 13,8%, e apenas 7,6% das entidades ficariam com essa relação acima de 25%. Assim, do ponto de vista de alavancagem do mercado, acreditamos que pode haver tal alteração.

Mais uma vez reforçamos que não haverá prejuízo a solvência pela característica de subordinação da dívida (impostos principalmente pelo art. 5º e seus incisos), pelo limite de qualidade de cobertura do CMR (§13 do art. 64, inserido por esta minuta) e pelo cálculo de risco de mercado.

Mattos Filho Advogados

Sugestão:

Art. 10º A Resolução CNSP nº 321, de 15 de junho de 2015, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 52-A. Os valores do fluxo de caixa da dívida subordinada deverão ser considerados no cálculo do capital de risco de mercado da supervisionada emissora.” (NR)

“Art. 64.

I -

.....

p) acréscimo do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas, passíveis de serem consideradas no PLA nos termos da regulação

específica, limitado a 15% do capital mínimo requerido; e

q) dedução do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas por outra supervisionada, inclusive dos saldos dos fundos de investimento que possuam mais de 10% de seu patrimônio líquido composto por dívidas subordinadas emitidas por supervisionadas.

.....

§ 12. O valor contábil da dívida subordinada pode ser acrescido ao montante do PLA somente se, na data de cálculo do PLA, seu prazo de vigência restante for superior a 1 (um) ano.

§ 13. No máximo 15% do CMR pode ser coberto pela soma dos acréscimos contábeis no PLA, definidos no inciso I do art. 64 desta Resolução, e dos valores das diferenças entre os saldos contábeis e as respectivas deduções previstas nas alíneas “e” e “g” daquele inciso.” (NR)

Art. 91. (...)

§ 3º As vedações de que trata o inciso X deste artigo não se aplicam: (...)

IV – às operações que, respeitadas as normas vigentes, forem contratadas entre

seguradoras, EAPC, sociedades de capitalização ou resseguradores locais, em decorrência de

acordo operacional cujo objeto exclusivo seja o fomento da comercialização de produtos

regulamentados no âmbito do Sistema Nacional de Seguros Privados;

V – aos contratos de transferência de risco realizados entre seguradoras e resseguradores; e

VI – às emissões ou contratação de dívidas subordinadas e/ou plenamente garantidas por seguradora, EAPC, sociedade de capitalização ou ressegurador local, onde as pessoas indicadas em sua

alínea “d” figurem como credor, garantidor ou sub-rogado.”

Justificativa:

Esta alteração visa a deixar claro que os acionistas, controladores ou não, podem capitalizar a supervisionada por meio de dívida subordinada ou mesmo garantir tais emissões, sub-rogando-se em direitos, sem cair nas vedações da Resolução CNSP nº 321/2015.

Resposta da CGREP: Não aceito. Estamos estudando a alteração do art. 91, em especial as operações de crédito com partes relacionadas. Dessa forma, esse ponto específico será tratado em norma particular e submetido à consulta pública da sociedade civil.

CNseg

Sugestão:

Art. 10º

[...]

p) acréscimo do valor contábil de todas as dívidas subordinadas emitidas, passíveis de serem consideradas no PLA nos termos da regulação específica, limitado a 44% do capital mínimo requerido; e

Resposta da CGREP: Aceita em partes, ver resposta acima.

Exclusão da alínea Q

Resposta da CGREP: Não aceita. É importante para que não haja contagem da dívida em dois PLAs (emissora e credora). Portanto, foi inserido para garantir que fossem excluídos do PLA também os saldos de eventuais fundos de investimento que possuam em sua carteira posições relevantes de dívidas subordinadas

emitidas por supervisionadas, com o intuito de evitar que tais fundos possam ser utilizados para “burlar” a regra prevista na alínea “q”.

Inclusão do dispositivo abaixo

“Art. 91. §
3º.....
V -; e
VI – à aquisição, por parte de acionistas, de instrumento de dívida subordinada emitido nos termos da regulação específica.”

Resposta da CGREP: Não aceito. Estamos estudando a alteração do art. 91, em especial as operações de crédito com partes relacionadas. Dessa forma, esse ponto específico será tratado em norma particular e submetido à consulta pública da sociedade civil.

Exclusão do parágrafo 13 (§ 13)

Justificativa:

Simetria com o que hoje é permitido no setor financeiro, regulado pelo Banco Central. Os limites para cumprimento dos mínimos obrigatórios para os bancos são (sem considerar os colchões de capital principal para conservação, importância sistêmica e anticíclico) 4,5% de Capital Principal (capital próprio) e 3,5% (capital de terceiros), ou seja, a participação de capital de terceiros pode chegar a 44% do capital total. Sugerimos a exclusão da alínea q). As supervisionadas da Susep são, em seu conjunto, grandes investidores institucionais, com mais de R\$ 1,2 trilhão em ativos. Vedar a aquisição desses instrumentos por parte desses investidores poderá comprometer a liquidez e atratividade desse mercado. O estabelecimento de limite de exposição máxima a esse tipo de papel por

fundos de investimento irá gerar dificuldade de controle para as entidades de previdência no monitoramento dos seus fundos, tornando-se também mais um inibidor ao desenvolvimento desse mercado, ao afastar um potencial e relevante investidor.

Quanto à proposta de inclusão do inciso VI ao § 3º do art. 91 da Resolução CNSP nº 321, de 15 de junho de 2015, o objetivo é que seja permitido que os acionistas da supervisionada adquiram o instrumento de dívida subordinada ora criado, o que seria vedado de acordo com a redação original do referido art. 91 da Resolução CNSP nº 321. Os instrumentos de dívida subordinada, como se sabe e explicado no art. 2º, II da presente minuta, são subordinados inclusive aos créditos quirografários, preferindo apenas aos acionistas no ativo remanescente, se houver. Nesse sentido, as dívidas subordinadas não afetam os direitos dos credores da emissora; portanto, a sua emissão justifica-se quando a entidade necessita de recursos adicionais e o aumento de capital não é conveniente. Tal dívida apresenta um risco maior do que outras dívidas, ainda mais considerando as regras prudenciais ora inseridas (Núcleo de Subordinação) a que devem se subordinar os titulares do papel. Por isso, a emissão de dívida subordinada acaba por incorporar um prêmio para compensar o investidor pelo maior risco, impactando no custo de capital das emissoras. Dessa forma, pode se mostrar bastante favorável à entidade emissora que a dívida subordinada seja subscrita por seus acionistas, principalmente seus acionistas controladores, dado que seria possível, eventualmente, a colocação do papel com uma remuneração menos onerosa à entidade emissora, em vista de o credor/acionista conhecer previamente a entidade e, sendo controlador, até mesmo dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da entidade. Frise-se que não há notícia de restrição nesse sentido quanto a instituições financeiras. A concessão de crédito por parte de instituições financeiras a partes relacionadas é restringida — ou seja, nem mesmo é

inteiramente vedada, havendo operações permitidas — conforme art. 34 da Lei nº 4.595/1964 e Res. CMN nº 4.693/18, mas não o contrário.

Sugerimos a exclusão do §13, pois além da dificuldade de fazer a gestão de capital com o limite de 15% do CMR, compartilhado com outros acréscimos, diferenças entre saldos contábeis e deduções, a regra torna a atratividade da emissão de dívida baixa, e reduz o apetite das supervisionadas pelo novo instrumento. Além disso, a depender de quanto do CMR já está sendo “consumido” por esses outros acréscimos, diferenças entre saldos contábeis e deduções eventualmente a supervisionada se verá impedida de emitir dívida subordinada que seja considerada no cálculo de seu PLA. Por fim, a proposta altera ajustes contábeis vigentes, que não possuem relação com a emissão de dívida subordinada, e potencializa as chances de momento da entrada em vigor da norma, algumas supervisionadas se tornarem desenquadradas (insolventes em algum nível).

Resposta da CGREP: Não aceito, ver resposta acima

Cardif

Art 10º - Alteração da alínea p) inciso I do Artigo 64 da 321 e do § 13

Sugestão:

Não foi apresentada sugestão de redação.

Justificativa:

Aumento do acréscimo do PLA em relação ao limite de 15% do CMR.

15% do CMR pode não ser suficiente para o instrumento se tornar uma ferramenta efetiva para os emissores;

Considerando o tamanho do CMR atual das seguradoras brasileiras, 15% limitará a capacidade dos emissores acessarem bolsos de investidores de renda fixa globais onde as emissões de dívidas necessitam de um tamanho mínimo para ocorrerem.

		<p>Resposta da CGREP: Aceita alteração da alínea “p” do inciso I do art. 64.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita alteração do §13 do art. 64.</p> <p>Vide análise da CGREP acima.</p> <p><u>Art 10º - Alteração do §12 do Artigo 64 da 321/2015)</u></p> <p><u>Sugestão:</u> Não foi apresentada sugestão de redação.</p> <p><u>Justificativa:</u> Dada a existência de cláusulas específicas sobre a impossibilidade de pagamentos por parte do emissor em casos de insuficiência de capital, permitir que a dívida subordinada seja contabilizada como capital durante o último ano.</p> <p>Resposta da CGREP: Não aceita. Já explicado neste quadro.</p>
<p>Art. 11. A Susep fica autorizada a expedir as normas e orientações complementares necessárias à implementação do disposto nesta Resolução.</p>	<p>Art. 10. A Susep fica autorizada a expedir as normas e orientações complementares necessárias à implementação do disposto nesta Resolução.</p>	
<p>Art. 12. Esta Resolução entra em vigor em xx de xxxxx de xxxx.</p>	<p>Art. 11. Esta Resolução entra em vigor em xx de xxxxx de 202x.</p>	