

SUSEP Publica Minuta de Resolução sobre Emissão de Dívida Subordinada

19.08.2020 6 minutos de leitura

Autores

Gabriel Bürgel

Seguindo sua agenda de modernização e inovação da regulamentação de Seguros, no dia 13.08.2020 a SUSEP colocou em consulta pública minuta de nova Resolução do CNSP sobre a possibilidade de **emissão de dívida subordinada pelas sociedades seguradoras e demais supervisionadas**, a qual ficará disponível para comentários do mercado até o dia 14.09.2020. Aliado à recente consulta pública sobre os títulos "ILS" (*insurance-linked securities*), o novo projeto reforça a iniciativa louvável do Regulador no sentido de incentivar o acesso das (res)seguradoras ao mercado de capitais, acenando principalmente a investidores qualificados em busca de investimentos alternativos.

A regulamentação de títulos de dívida subordinada que possam aliar a captação de recursos ao reforço de índices de solvência das supervisionadas segue a linha já utilizada pelo CMN e pelo BACEN em relação às instituições financeiras. Essa fonte de captação movimentou um sofisticado mercado de *bonds* e letras subordinadas de emissão dos bancos brasileiros, no Brasil e (especialmente) no exterior, e o projeto de norma do CNSP tem o potencial de criar oportunidades semelhantes com os títulos de dívida das seguradoras.

A Resolução CMN 4.192/13 traz as regras de subordinação e condições para que dívidas emitidas pelas instituições financeiras sejam elegíveis para compor o patrimônio de referência, capital principal, capital complementar, nível II, dentre outros, para fins de cálculo dos índices prudenciais. Pode-se verificar diversas semelhanças entre as regras trazidas na minuta da SUSEP e determinados pontos da Resolução do CMN.

Sem ignorar os muitos méritos da iniciativa da SUSEP, que aponta na direção certa, a minuta da nova Resolução certamente comporta espaço para melhorias e contribuições a partir de sua discussão com o mercado supervisionado. A seguir, abordamos alguns pontos da minuta que, a nosso ver, merecem maior reflexão antes da publicação da norma:

- **Vedação a outras formas de Emissão:** já em um de seus primeiros dispositivos, a minuta prevê que *"as supervisionadas só poderão emitir dívida com garantia subordinada"*. A disposição causa estranheza já que, até então, não se tinha notícia de vedação expressa a qualquer forma de emissão de dívida por parte das entidades supervisionadas, mesmo diante da ausência de normatização sobre o assunto. Proibir, de forma absoluta, a emissão de debêntures tradicionais e outros instrumentos de dívida pelas (res)seguradoras parece inconsistente com os esforços de aproximação entre o setor de Seguros e o mercado de capitais promovidos pela própria SUSEP, além de carecer de fundamentação clara para a restrição. Afinal, se dada supervisionada encontrar-se plenamente aderente a todos os requisitos regulatórios de liquidez e solvência, por que impedir, de plano, que reformule (e potencialmente

otimize) sua estrutura de capital mediante emissão de dívida tradicional, restringindo suas opções de financiamento? Vale notar que, enquanto as dívidas subordinadas podem trazer vantagens contábeis e prudenciais às suas emissoras, tais instrumentos tendem a contar com taxas de remuneração mais altas, como contrapartida ao maior risco envolvido para seus titulares. Assim, é preciso esclarecer se, de fato, a norma pretende inviabilizar outras formas de emissão de dívida pelas supervisionadas.

- **Contabilização:** à toda aparência, o projeto sinaliza que, devido à sua natureza subordinada, as debêntures poderão ser contabilizadas nas contas de patrimônio líquido da emissora (em vez de seu passivo), constituindo exemplar dos chamados "títulos híbridos". Esta forma de contabilização permitiria às debêntures cumprir importante função de fortalecimento da solvência regulatória da emissora, na medida em que os recursos captados comporiam seu patrimônio líquido ajustado (observado o limite de 15% do CMR atualmente previsto na minuta). No entanto, sabe-se que o tema da contabilização dos títulos híbridos gera debates profundos e visões divergentes entre os profissionais da Contabilidade, incluindo os auditores independentes. Neste sentido, com vistas a uniformizar o tratamento do tema e conferir maior segurança jurídica às emissoras, pondera-se se a alteração sugerida pela minuta ao artigo 64 da Resolução CNSP nº 321/2015 (notadamente, a inserção da nova alínea "p") não deveria deixar ainda mais claro que, atendidos os requisitos de subordinação previstos na norma, o título será registrado nas contas de patrimônio líquido da supervisionada, segundo o "SUSEP GAAP" (i.e. normas contábeis determinadas pela SUSEP) – em linha com as normas aplicáveis pelo BACEN às instituições financeiras, que estabelecem requisitos específicos para a elegibilidade de cada instrumento na contabilização de cada linha dos parâmetros prudenciais. A atual redação parece deixar margem para entendimentos diversos, caso a caso.
- **Condições para Captação:** embora o projeto de norma deixe claro que o pagamento dos títulos emitidos restará prejudicado quando a emissora apresentar insuficiência de cobertura de reservas, liquidez e/ou solvência regulatória, questiona-se se uma supervisionada em tal estado de insuficiência poderia se valer de emissão de dívida subordinada para, justamente, recompor os patamares regulatórios exigidos, reconstituindo liquidez e PLA por meio da captação. Caso este expediente seja admitido aos olhos do Regulador, parece-nos que seria recomendável explicitar esta possibilidade no texto normativo, espantando dúvidas. Ainda, a norma poderia esmiuçar o tratamento regulatório dos **títulos conversíveis em ações** – vale dizer: em caso de emissão de títulos que, se e quando convertidos, possam resultar em alteração do controle societário da emissora e/ou aquisição de participação qualificada, a apreciação da SUSEP deveria se dar no momento da emissão ou somente quando da eventual conversão?
- **Núcleo de Subordinação e Outras Características:** Quando se analisa as regras impostas aos títulos de dívida objeto da minuta, nota-se inspiração clara nas normas da Resolução CMN 4.192/13, mencionada acima. Todavia, é preciso que se verifique se os requisitos aplicáveis às instituições financeiras podem se mostrar restritivos demais para as (res)seguradoras – em especial se a aparente proibição aos demais instrumentos de dívida discutida acima for verdadeira. Por exemplo, ao exigir um prazo de vencimento mínimo de 5 anos, vedando, ainda,

qualquer amortização antes de decorrido tal período, a norma pode acabar por limitar excessivamente a liberdade das supervisionadas para determinar as condições julgadas mais apropriadas para cada emissão, prejudicando, inclusive, a competitividade destas debêntures (que, lembre-se, já apresentam o "*handicap*" da subordinação) perante outros valores mobiliários concorrentes disponíveis aos investidores, com horizontes de vencimento e amortização mais atraentes. Nesse cenário, as (res)seguradoras teriam que elevar ainda mais suas taxas de juros para conferir atratividade aos papeis. Lembre-se, a este respeito, que os bancos dispõem de um leque mais amplo de instrumentos e formas de captação do que as seguradoras, facilitando o contínuo reperfilamento de sua estrutura de capital. Exigir das seguradoras que se vinculem a determinada dívida por não menos do que 5 anos, dificultando seu reperfilamento durante este horizonte, pode não ser a melhor escolha, especialmente diante do cenário macro-econômico extremamente volátil que vivenciamos. Talvez seja necessário modular as características obrigatórias dos instrumentos objeto da minuta para a realidade do mercado segurador.

Acompanharemos a evolução da minuta durante o período de consulta pública para uma análise definitiva quando de sua conclusão.

Crédito da imagem: Pressfoto/Freepik

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Gabriel Bürgel