

## PARECER Nº 236, DE 2022-PLEN/SF

De PLENÁRIO, sobre o Projeto de Lei de Conversão nº 15, de 2022, que *dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários; altera as Leis nºs 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 4.594, de 29 de dezembro de 1964, e o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e revoga dispositivos das Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.076, de 30 de dezembro de 2004, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.331, de 1º de setembro de 2016, e 13.986, de 7 de abril de 2020, proveniente da Medida Provisória nº 1.103, de 15 de março de 2022, que dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro por meio de Sociedade Seguradora de Propósito Específico, as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis, e a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários.*

Relator: Senador **ROBERTO ROCHA**

### I – RELATÓRIO

Vem à análise desta Casa o Projeto de Lei de Conversão (PLV) nº 15, de 2022, que *dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários; altera as Leis nºs 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 4.594, de 29 de dezembro de 1964, e o Decreto-Lei nº 73, de 21 de*



*novembro de 1966; e revoga dispositivos das Leis n<sup>os</sup> 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.076, de 30 de dezembro de 2004, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.331, de 1<sup>o</sup> de setembro de 2016, e 13.986, de 7 de abril de 2020, proveniente da Medida Provisória n<sup>o</sup> 1.103 (MPV), de 15 de março de 2022, que dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro por meio de Sociedade Seguradora de Propósito Específico, as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis, e a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários.*

A MPV foi recebida no Congresso Nacional em 16 de março de 2022 e imediatamente despachada à Coordenação de Comissões Mistas, para recebimento de emendas.

A proposição recebeu 55 emendas no prazo regimental – 18 de março de 2022 – determinado em conformidade com o Ato Conjunto das Mesas da Câmara dos Deputados e do Senado Federal n<sup>o</sup> 1, de 31 de março de 2020, que dispõe sobre o regime de tramitação, no Congresso Nacional, na Câmara dos Deputados e no Senado Federal, de medidas provisórias durante a pandemia de Covid-19.

No dia 4 de maio de 2022, a proposição foi despachada para a Câmara dos Deputados.

Por Ato do Presidente da Mesa do Congresso Nacional n<sup>o</sup> 36, de 12 de maio de 2022, o prazo final de deliberação da MPV foi prorrogado para 13 de julho de 2017.

Em 17 de maio de 2022, o Deputado Lucas Vergilio foi designado relator da MPV, que foi aprovada na Câmara em 15 de junho de 2015, na forma do PLV n<sup>o</sup> 15, de 2022, objeto deste Parecer.

Em 21 de junho de 2022, a matéria foi enviada ao Senado Federal, onde fui designado relator.

Em síntese, o PLV aprimora o marco legal que dá suporte à transferência de direitos creditórios e riscos na economia brasileira; amplia as modalidades de créditos passíveis de negociação por meio de securitização; institui e disciplina as letras de risco de seguros (LRS), um instrumento que replica várias das características da própria securitização tradicional; flexibiliza o requisito de instituição financeira para o



desempenho das funções de escrituração e custódia de valores mobiliários; adapta a legislação tributária para as mudanças que prevê; e, finalmente, altera a legislação que disciplina o exercício da corretagem de seguros.

Passemos à descrição pormenorizada dos dispositivos do PLV.

O **art. 1º** enumera os objetos da proposição.

O **art. 2º** institui a Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), cuja finalidade é a emissão de Letras de Risco de Seguro (LRS). A LRS corresponderá, para cada operação, à aceitação de um grupo específico de riscos de seguro *lato sensu* - aí incluídos também os de previdência complementar, saúde suplementar, resseguro ou retrocessão - pela SSPE. Os recursos captados com a emissão de LRS deverão ser suficientes para cobrir até o valor máximo dos riscos a ela vinculados. A LRS será segregada patrimonialmente da SSPE e de seus demais haveres e servirá exclusivamente para cobrir perdas dos sinistros a que estiver associada. Poderão ser contrapartes na LRS a sociedade seguradora, o ressegurador, a entidade de previdência complementar, a operadora de saúde suplementar, ou a pessoa jurídica, de natureza pública ou privada, sediada no País ou não, que cede riscos de seguros e resseguros à SSPE.

O **art. 3º** determina que a cessão de riscos vinculados à LRS será feita nas hipóteses e condições estabelecidas pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP).

O **art. 4º** prevê que, nas cessões, poderão ser utilizados, entre outros, critérios matemáticos objetivos para a definição de valores garantidos e o acionamento de cobertura contratual.

O **art. 5º** estabelece que a SSPE não responderá perante beneficiários das coberturas garantidas por LRS de sua emissão, ficando a contraparte que cedeu o risco responsável pelas indenizações, exceção para a hipótese em que a contraparte tiver sua falência ou liquidação decretada. Em outras palavras, a SSPE ordinariamente ressarcirá a contraparte (em geral, uma seguradora) e esta indenizará seus segurados. O pagamento só será direto em caso de falência da contraparte.

O **art. 6º** veda que titulares de LRS requeiram falência ou liquidação da SSPE emissora de títulos que detenham. Isso é consistente com o fato de que, em última instância, a SSPE é uma transferidora de riscos para quem adquire seus títulos. O valor da perda pode exaurir todos os valores



desses títulos, mas, em contrapartida, caso não haja sinistro, a rentabilidade dos investidores será alta.

O **art. 7º** dá ampla competência regulatória ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) para disciplinar a cessão de riscos de seguros.

O **art. 8º** determina que a distribuição e oferta pública da LRS será regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O **art. 9º** dispõe que ato conjunto do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e do Conselho Monetário Nacional (CMN) disciplinará as atribuições e responsabilidades do agente fiduciário.

O **art. 10** prevê que a SSPE será também regulada, no que couber, pela legislação aplicável às seguradoras.

O **art. 11**, introduzido pelo PLV, estabelece que as faixas de enquadramento e os valores de taxa de fiscalização para as SSPE serão aqueles aplicados às seguradoras que operam exclusivamente no mercado de danos. O parágrafo único define que serão considerados somente os valores de prêmios totais da SSPE para enquadramento nas faixas das taxas de fiscalização.

Os arts. **12 a 15** disciplinam a LRS e descrevem as características desse título. Em especial, determinam que deverá conter a descrição dos riscos cedidos e o valor da perda máxima. Preveem também que as perdas decorrentes de sinistro serão subtraídas do valor da LRS. Novamente fica claro que, em última instância, o risco ficará com os compradores desses títulos.

Os arts. **16 e 17** estabelecem a independência patrimonial das operações representadas pela LRS, em relação à própria SSPE e às demais operações que ela eventualmente contratar. Não será possível a utilização de um patrimônio vinculado a uma LRS para cobertura de obrigações de qualquer outra LRS. Assim, a LRS não fará parte de massa concursal. Os direitos dos titulares de LRS se limitarão exclusivamente ao patrimônio existente na respectiva LRS, enquanto as contrapartes (seguradoras e demais interessados) que tenham cedido o risco coberto pelo patrimônio da LRS podem, na insuficiência de recursos no patrimônio da LRS respectiva, buscar ressarcimento contra o patrimônio geral da SSPE.



O **art. 18** define as companhias securitizadoras como instituições não financeiras e dispõe que sua finalidade é a aquisição de direitos creditórios e a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização. Em seu parágrafo único, conceitua as operações de securitização como “a colocação e a emissão e a colocação de valores mobiliários junto a investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios que o lastreiam”.

O **art. 19** dá competência à CVM para disciplinar as companhias securitizadoras e suas operações, incluindo a possibilidade de aquela autarquia dispensá-las de aplicar disposições da Lei nº 6.404, de 1976 (Lei das S/A), “desde que a dispensa não represente prejuízo ao interesse público, à proteção do público investidor e à informação adequada ao mercado de valores mobiliários”.

Os **arts. 20 a 22** definem os elementos constitutivos dos certificados de recebíveis e as condições e requerimentos para sua emissão.

O **art. 23** prevê que os certificados de recebíveis deverão ser levados a registro ou a depósito em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários. E, ainda, que esse registro será obrigatório quando sua oferta for pública ou sua comercialização se der em mercados organizados de valores mobiliários.

O **art. 24** permite que os certificados de recebíveis sejam distribuídos no exterior e que seu registro, nessa hipótese, possa ser feito por entidade de registro e liquidação financeira situada no país da distribuição, desde que esta possua autorização de funcionamento no país de origem e que sua autoridade supervisora tenha firmado acordo de cooperação com a CVM.

O **art. 25** define a abrangência do regime fiduciário que as companhias securitizadoras poderão instituir: os direitos creditórios e os bens e direitos que sejam objeto de garantia pactuada em favor do pagamento dos Certificados de Recebíveis ou de outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização e, se houver, do cumprimento de obrigações assumidas pelo cedente dos direitos creditórios.



Os **arts. 26 e 27** definem o regime fiduciário e disciplinam a forma e as condições de sua instituição, bem como seus elementos constitutivos, de modo a garantir os interesses dos adquirentes dos certificados de recebíveis e evitar que seu patrimônio seja contaminado por outros débitos da securitizadora. O regime fiduciário será instituído por declaração unilateral da companhia securitizadora ao firmar o termo de securitização. Os bens e direitos componentes do regime fiduciário, apesar de serem de titularidade da companhia securitizadora, estarão afetados ao cumprimento das obrigações do certificado de recebíveis e constituirão patrimônio separado que não se confunde com o patrimônio comum da companhia securitizadora ou com outros patrimônios separados de sua titularidade, decorrentes da constituição de regime fiduciário no âmbito de outras emissões de certificados de recebíveis; esses bens serão mantidos apartados do patrimônio comum e de outros patrimônios separados da companhia securitizadora até que se complete a amortização integral da emissão a que estejam afetados; serão usados exclusivamente para cumprimento das obrigações do certificado de recebíveis; e, em hipótese alguma, poderão ser usados como garantia de outras obrigações da companhia. O regime fiduciário requer a contratação de um agente fiduciário, que deverá ser necessariamente instituição financeira ou entidade autorizada para esse fim pelo Banco Central do Brasil, nos casos de emissões públicas, para atuar em nome e no interesse dos titulares dos Certificados de Recebíveis.

O **art. 28** prevê que, instituído o regime fiduciário, “caberá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as demonstrações financeiras”.

O **art. 29** define as competências e obrigações do agente fiduciário, que deterá poder geral de representação dos titulares de um certificado de recebíveis, entre os quais se destacam: zelar pelos direitos dos titulares de certificados de recebíveis, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado; adotar medidas judiciais e extrajudiciais para defesa dos interesses dos titulares e à realização de seus créditos; administrar o patrimônio em separado na hipótese de insolvência da securitizadora.

Os **arts. 30 e 31** determinam as providências necessárias por parte do agente fiduciário e da securitizadora na hipótese de insolvência da securitizadora ou da insuficiência do patrimônio em separado para responder às obrigações do certificado de recebíveis. Também prevê a convocação da



assembleia geral, que deverá deliberar por manter a administração do patrimônio em separado ou proceder à sua liquidação.

O **art. 32** prevê a extinção do regime fiduciário quando do cumprimento integral das obrigações a ele vinculadas e os procedimentos necessários à sua formalização.

Os **arts. 33 e 34** promovem alterações em dispositivos da Lei nº 6.404, de 1976 (Lei das S/A) e na Lei nº 6.385, de 1976 – esta última dispõe sobre o mercado de títulos mobiliários e a CVM – para flexibilizar o requisito de instituição financeira para a oferta de serviços de escrituração e custódia de valores mobiliários.

O **art. 35**, introduzido pelo PLV, modifica a redação do § 8º do art. 3º e do inciso VII do art. 14 da Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998 - que trata da legislação tributária federal -, para prever: primeiro, que poderão ser deduzidas da base de cálculo das contribuições para o PIS/PASEP e da Cofins das companhias securitizadoras as despesas de captação de recursos suportadas pela companhia securitizadora; e, segundo, que, independentemente do tipo de direito creditório que securitizem, as securitizadoras estarão obrigadas a proceder à apuração do lucro real para fins de cálculo do imposto de renda.

Os **arts. 36 e 37**, que são também inovações do PLV em relação ao texto original da MPV, alteram a disciplina da atividade de corretagem de seguros.

O art. 36 promove modificações no Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, prevendo que:

- o exercício a profissão de corretor depende de prévia habilitação e registro, por entidades autorreguladoras ou pela Susep, na forma definida pelo CNSP;
- as corretagens só poderão ser pagas a corretor habilitado, devendo ser informadas aos segurados quando solicitadas;
- caberá responsabilidade perante a Susep ou entidade autorreguladora, na forma definida pelo CNSP, ao corretor que deixar de cumprir as normas legais e infralegais ou que der causa a prejuízos a seguradoras ou segurados.



- o corretor de seguro estará sujeito às penalidades de advertência, multa, suspensão temporária do exercício da profissão e cancelamento do registro e serão aplicadas pela Susep ou por entidade autorreguladora; e
- os corretores não registrados em entidade autorreguladora serão fiscalizados pela Susep.

O art. 37, por sua vez, modifica vários dispositivos da Lei nº 4.594, de 29 de dezembro de 1964, para estabelecer:

- as atribuições do corretor de seguros;
- a prévia habilitação técnica e o registro em entidade autorreguladora ou na Susep como requisitos para o exercício da atividade de corretagem de seguros;
- os procedimentos para obtenção do registro;
- a não obrigatoriedade de associação do corretor a entidade autorreguladora para obtenção de registro;
- os requisitos para habilitação técnica, que será por aprovação em exame ou em curso ministrado por instituição de ensino especificamente autorizada;
- as entidades autorreguladoras ou a Susep como as instituições competentes para concessão de registro;
- a faculdade de o corretor designar prepostos, que também serão sujeitos a registro;
- a obrigatoriedade de o pagamento de corretagem ser feita a corretor devidamente habilitado que tiver assinado a proposta de seguro;
- vedação de imputação de qualquer custo administrativo ao corretor pelas seguradoras;
- obrigatoriedade de o corretor manter o registro das propostas que encaminhar;





- dever do corretor de transferir de imediato à seguradora o valor dos prêmios que porventura tiver recebido de segurado;
- a possibilidade de aplicação de sanções administrativas ao corretor de seguros independentemente de responsabilidade penal ou civil, de acordo com a legislação vigente e normas complementares emitidas pelo CNSP;
- o direito de os corretores e prepostos já registrados na vigência da Lei a continuar exercendo a atividade.

Os arts. **38 e 39**, como já apontado, são, pela ordem, cláusula revogatória e cláusula de vigência.

Neste plenário, foi apresentada a emenda nº 56, de autoria do Senador Luiz Carlos Heinze (PP/RS).

## **II – ANÁLISE**

### **II.1 – Da admissibilidade**

O § 5º do art. 62 da Constituição Federal e o art. 8º da Resolução do Congresso Nacional nº 1, de 2002, estabelecem que o plenário de cada uma das Casas deverá examinar, preliminarmente ao mérito da Medida Provisória, se a norma atende aos pressupostos constitucionais temáticos e de relevância e urgência e, também, se observa as regras de adequação financeira e orçamentária.

Ao exame, depreende-se que as matérias contidas na MPV não estão entre as vedadas para serem tratadas por esse instrumento legal por força do § 1º do art. 62 da Constituição.

Já a urgência e a relevância são requisitos de julgamento discricionário dos legisladores, pois não há uma linha fixa e bem demarcada que, antes da apreciação parlamentar, possa com segurança estabelecer se a MPV observa, de fato, esses critérios constitucionais.

A argumentação apresentada na Exposição de Motivos é fundamental para a avaliação parlamentar desses requisitos, razão pela qual



transcrevemos, a seguir, os itens 13, 18 e 24 da Exposição de Motivos que a acompanha (EM nº 00023/2022-ME, de 4 de fevereiro de 2022), cujo objetivo é exatamente justificar a urgência e a relevância de seus subtemas, aqueles organizados nos capítulos temáticos II, III e IV, nessa ordem:

*“13. Justifica-se, assim, em síntese, a urgência da medida pela necessidade imediata de possibilitar a captação de recursos, inclusive em âmbito internacional, que possibilite o mercado segurador do País cobrir eventos de grandes riscos e de maior complexidade, hoje não cobertos de forma satisfatória pelo sistema”.*

*“18. Assim, a urgência da medida é justificada pela possibilidade imediata de ampliar o crédito a um custo menor, tendo em vista os benefícios citados anteriormente, aliados à maior segurança jurídica dos contratos de recebíveis e de securitização para todos os setores e agentes econômicos.”*

*“24. Neste contexto, em linha com os argumentos apresentados que justificam a urgência e relevância das medidas anteriores, esta medida complementa as demais, uma vez que pode incentivar o desenvolvimento de novas tecnologias e inovações no mercado de capitais brasileiros, a serem desenvolvidas em ambiente controlado e supervisionado pelo regulador, de forma a mitigar os riscos associados.”*

Destacamos, ainda, o item 25 da mesma Exposição de Motivos, que sintetiza a argumentação pela urgência e relevância da MPV na ótica do Poder Executivo:

*“25. Em síntese, a relevância e urgência das propostas dos modelos de securitização da medida são amplos para cobrir as necessidades de recuperação econômica e para as atuais circunstâncias de riscos complexos e significativos. Em primeiro lugar, os modelos de securitização permitirão que os diversos agentes econômicos, inclusive instituições financeiras, transfiram os riscos de suas atividades e liberem recursos para novos financiamentos. Ademais, permitem que os agentes econômicos tenham maior proteção a oscilações de mercado, estabilizando potencialmente o fluxo de crédito.”*

Em razão dos argumentos apresentados, entendemos a MPV satisfaz os requerimentos constitucionais de urgência e relevância.

## **II.2 – Da adequação orçamentária e financeira**



A Resolução do Congresso Nacional nº 1, de 2002, estabelece, em seu art. 5º, § 1º, que “o exame de compatibilidade e adequação orçamentária e financeira das Medidas Provisórias abrange a análise da repercussão sobre a receita ou a despesa pública da União e da implicação quanto ao atendimento das normas orçamentárias e financeiras vigentes, em especial a conformidade com a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a lei do plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e a lei orçamentária da União”.

A Exposição de Motivos que acompanha a MPV não trata de potenciais efeitos fiscais – na receita ou na despesa públicas – que seriam decorrentes da proposição, o que, implicitamente, faz crer que o Poder Executivo não espera qualquer impacto fiscal proveniente da introdução da norma.

Tal perspectiva também é apresentada na Nota Técnica de Medida Provisória nº 12/2022, de 18 de março de 2022, da Consultoria de Orçamentos desta Casa:

*Em face do exposto, entendemos que a MPV nº 1.103/2022 não causa repercussão orçamentária e financeira no orçamento da União, não cabendo pronunciamento quanto à sua adequação orçamentária e financeira.*

Finalmente, quanto a potenciais efeitos fiscais decorrentes da inclusão, no PLV, de dispositivos que tratam de matéria tributária, a posição do Relator na Câmara, Deputado Lucas Vergílio, foi de que a extensão para todas as modalidades de securitização da metodologia hoje adotada de apuração da base de cálculo para a PIS/PASEP e a Cofins não tem impacto fiscal.

### **II.3 – Da constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa**

Quanto à constitucionalidade, os temas tratados na MPV e no PLV se circunscrevem àqueles de competência exclusiva da União, relacionados nos no art. 22 da Constituição Federal e, mais especificamente, discriminados nos incisos I e VII daquele dispositivo, a saber:

*I - direito civil, comercial, penal, processual, eleitoral, agrário, marítimo, aeronáutico, espacial e do trabalho;*

*VII - política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores;*



De igual modo, segundo o art. 48 da Constituição Federal compete ao Congresso Nacional, mediante sanção do Presidente da República, dispor sobre todas as matérias de competência da União.

A MPV e o PLV não tratam de quaisquer das temáticas cujo disciplinamento só pode ser feito por lei complementar - portanto, não passíveis de serem tratados por medida provisória. Essa vedação temática está definida no inciso III do § 1º do art. 62 da Constituição.

A MPV tampouco dispôs sobre temas de competência exclusiva do Congresso Nacional ou de qualquer de suas Casas, conforme constam nos arts. 49, 51 e 52 da CF.

Quanto à juridicidade, o PLV inova o ordenamento jurídico vigente e possui os indispensáveis atributos de generalidade e abstração. O PLV está vazado em linguagem clara e em acordo com os preceitos da boa técnica legislativa.

Em que pese sua amplitude temática, o PLV trata de assuntos vinculados por afinidade ou pertinência, cumprindo assim os enunciados no art. 7º, incisos I e II, da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998, que dispõe sobre a elaboração, a redação, a alteração e a consolidação das leis.

## **II.4 – Mérito**

Quero, preliminarmente, enaltecer o trabalho cuidadoso e percuciente do relator da MPV nº 1.103 na Câmara, o Deputado Lucas Vergilio. O PLV nº 15, ali aprovado e objeto do presente parecer, foi inspirado por sua decisiva liderança. A Câmara promoveu grandes avanços em relação à proposta inicial. Destaco, entre esses, a inclusão de dispositivos que aperfeiçoaram e modernizaram a disciplina na corretagem de seguros no Brasil. Não era sem tempo.

Essa legislação é muito antiga – seus principais diplomas datam de mais de meio século. Tanto a Lei nº 4.594, de 1964, quanto o Decreto-Lei nº 73, de 1976, não acompanharam a evolução, em dimensão e complexidade, por que passou o mercado de seguros desde o início dos anos 60.

Veja-se, por exemplo, a introdução da Letra de Risco de Seguros, que a MPV sob exame promoveu. Trata-se de um instituto



moderno, complexo – como aliás são as constantes inovações no mercado financeiro. Nesses mercados cada vez mais intrincados, cresce a importância da atividade de corretagem de seguros. O corretor é o especialista capaz de reduzir a chamada assimetria de informações. Devemos prover ao consumidor de seguros, como bem intuiu o Deputado Lucas Vergilio, um ambiente que lhe dê segurança e clareza na tomada de decisões financeiras cujas repercussões sobre o patrimônio familiar são enormes.

O corretor de seguros é, por excelência, o profissional capacitado a informar ao consumidor de seguros sobre todas as consequências e nuances que envolvem a escolha de uma apólice. E, vale a pena sublinhar, não tem conflito de interesses ao ajudar o consumidor a navegar entre as várias – e nem sempre simples - opções oferecidas nesse mercado.

É instrutivo, nesse particular, fazer um paralelo com a evolução das corretoras de títulos mobiliários no Brasil. Elas se popularizaram, tomando espaço dos grandes bancos na captação de recursos. E por quê? Porque não tinham conflito de interesse. Por não terem conflito de interesses, buscavam e buscam as melhores aplicações para o seu cliente. O cliente intuiu a importância de ter, a seu lado, um profissional capacitado que lhe auxilie a buscar as melhores oportunidades e a evitar riscos desconhecidos ou imperceptíveis ao leigo.

A corretagem de seguros não é ancilar ou acessória nesse mercado. Ao contrário, dada a complexidade e a importância patrimonial das operações de seguro, uma nova disciplina para a atividade de corretagem, mais contemporânea, é essencial.

Por essas razões, temos a firme opinião de que os dispositivos relacionados à corretagem de seguros introduzidos pela Câmara no PLV nº 15 não só têm pertinência com os demais assuntos da proposição, como são essenciais para conformar um ambiente mais favorável ao consumidor de seguros.

Os aprimoramentos constantes do PLV estabelecem claramente as competências e responsabilidades do corretor de seguros. E, mais importante, considerando a rápida dinâmica desse mercado, introduz a autorregulação como forma complementar, sem compulsoriedade e sem perda de atribuições dos órgãos estatais, de disciplinar a atividade. Quem melhor que os pares para avaliar continuamente a aderência do trabalho do corretor às melhores práticas?



E não poderia deixar de mencionar, neste ponto, que, assim como estou encarregado da relatoria do PLV nº 15 aqui no Senado, em seguida à relatoria do Deputado Lucas Vergílio, a mesma dobradinha se deu na tramitação da MPV nº 1.033, de 2021, que tratava das Zonas de Processamento de Exportação, convertida na Lei nº 14.184, de 2021.

Dito isso, passo à análise de mérito do PLV, cujo objetivo mais geral e que dá liame às suas várias disposições é aprimorar instrumentos de transferência de riscos na economia com ampliação das possibilidades de securitização no País, tornando essas operações mais abrangentes, mais seguras, mais rápidas e mais eficientes.

Julgo importante fazer um preâmbulo sobre o conceito de securitização, antes de avançar para pontos específicos da proposição.

A palavra “securitização” vem do vocábulo inglês “*security*”, cuja melhor tradução é “título”. O termo securitização, portanto, quer dizer “transformar em títulos”.

Nessa linha, a securitização pode ser entendida como um veículo com o qual agentes originadores, aqueles que detêm direitos creditórios originais contra terceiros (um banco, por exemplo, que fez empréstimos a mutuários da casa própria), transferem esses direitos – e os riscos de crédito associados – a investidores por meio de um título - o certificado de recebíveis - emitido por uma companhia securitizadora.

Em geral, um certificado de recebíveis agrega diversas operações de financiamento individual com características de risco e prazo semelhantes. Esses pacotes de direitos vendidos pelo originador são segregados do patrimônio da companhia securitizadora que emite os certificados. O processo de vinculação dos créditos exclusivamente à satisfação do título e sua blindagem patrimonial é chamado de afetação. A afetação dá segurança jurídica aos compradores desses certificados, pois, em caso de falência ou liquidação da companhia securitizadora, não há risco de esses créditos serem tomados dos investidores para cobrirem débitos da companhia.

Um certificado de recebíveis pode ser vendido em frações. Assim, a securitização é uma transferência, em geral pulverizada, de créditos e riscos bancários para o mercado de capitais. Essa diluição de riscos, idealmente, leva a mais eficiência e reduz os riscos sistêmicos no mercado financeiro.



Em que pese a securitização ser um mecanismo de desintermediação financeira e ampliação dos mercados de capitais, com suas inúmeras vantagens, é preciso reconhecer, entretanto, que o avanço da prática de securitização teve ligação com a grande crise financeira de 2008. Por outro lado, o consenso atual é de que não foi o avanço da securitização, em si, que levou à crise, mas, em primeiro lugar, o temerário relaxamento de requerimentos prudenciais nos financiamentos primários. Por exemplo, se admitiram financiamentos imobiliários praticamente sem entrada, fazendo com que a dívida dos mutuários rapidamente superasse o próprio valor do imóvel. Em tal situação, a garantia perde força, pois é melhor para o devedor desistir do imóvel do que pagar um financiamento cujo saldo já superou o valor do bem.

O segundo fator que contribuiu para a crise foi o fato de as metodologias de controle de risco sistêmico pelos bancos centrais não levarem em consideração agentes não diretamente integrantes do sistema financeiro, mas que passaram, por meio do mercado de derivativos, a trazer riscos sistêmicos para dentro dele.

Em resumo, a experiência de 2008 ensinou que não se pode relaxar nos critérios de originação e que partes não diretamente integrantes do sistema financeiro devem ser monitoradas se sua inadimplência ou quebra afetar substantivamente a robustez desse sistema.

O tamanho da carteira de crédito de uma instituição financeira é limitado por seu volume de capital próprio e pelo risco de suas carteiras de crédito e de outros ativos. Essa é, essencialmente, a metodologia de controle de risco de Basileia (ou simplesmente critérios de Basileia). O capital próprio das instituições financeiras tem de ser suficiente para cobrir o risco estimado de perda em suas operações ativas (tipicamente, empréstimos). A securitização permite à instituição vendedora de direitos creditórios levantar novos recursos – ao vender seus ativos – e originar novas operações de crédito, sem necessidade de expansão do capital próprio, pois se desvinculou dos riscos associados aos ativos que vendeu. Há, com a securitização, um aumento na alavancagem da economia e uma redução concomitante da intermediação financeira.

O que é a intermediação financeira? Usualmente bancos utilizam patrimônio próprio de seus acionistas e, principalmente, recursos de terceiros (na forma de depósitos à vista ou a prazo e outras aplicações financeiras) para fazer empréstimos a pessoas físicas e empresas. O banco serve como intermediário – uma ponte – entre quem tem poupança e quem



necessita de empréstimos. O banco remunera seus depositantes e decide como esses recursos captados serão aplicados. O banco decide a quem emprestar e em quais condições. Essas decisões seguem uma política de diversificação e controle do risco. Assim, idealmente, o lucro agregado das operações de empréstimo (margem financeira) é superior às eventuais perdas. A instituição não só obtém rentabilidade líquida para seus acionistas, como garante a devolução dos depósitos de seus clientes com a respectiva remuneração.

O controle de risco é feito principalmente por meio de diversificação dos ativos (por exemplo, não se deve emprestar somente para um segmento de mercado, como o de veículos, ou para uma única empresa). Nesse arranjo clássico de intermediação financeira, os depositantes confiam na capacidade de controle de risco da instituição financeira e não se preocupam com a forma com que seus recursos são aplicados.

Tudo muda de figura com a securitização. Ao adquirir direitos creditórios – em vez de aplicar em um banco – o investidor passa a correr, parcial ou integralmente, os riscos das operações que lastreiam o título.

O mecanismo de securitização – entendido como transferência de risco e rentabilidade – pode ser utilizado em outros mercados que não o financeiro, como direitos creditórios relativos a mensalidades escolares, duplicatas comerciais, faturas de serviços de energia ou de telecomunicação e receitas hospitalares. O PLV permite essa expansão de escopo da securitização, que, até então, era restrita a créditos imobiliários, financeiros e agrícolas.

O mecanismo essencial da securitização pode também ser utilizado no mercado de seguros. Os sinistros são previstos com certa margem de segurança – principalmente pelo grande número de segurados – e a seguradora cobra prêmios que permitem não só indenizar os poucos segurados que venham a sofrer sinistros, mas também gerar lucros para os acionistas. É o controle de risco da seguradora que tranquiliza os segurados de que, em caso de sinistro – um furto de carro, por exemplo – a seguradora será capaz de cobrir a perda. Note-se que, em termos de preservação do interesse de terceiros, o controle do risco em operações de crédito visa a preservar os interesses dos depositantes de instituições financeiras (que não querem ver desaparecer seu patrimônio financeiro); já o controle de riscos de seguros visa a preservar os interesses dos segurados, que pagaram prêmios para, em caso de sinistro – continuando no exemplo do furto de um veículo – terem preservado seu patrimônio, que será ressarcido pela seguradora.





Para as instituições financeiras, a vantagem da securitização é ampliar o volume de empréstimos, na condição de originadoras, auferindo rentabilidade, ainda que menor, mas sem incorrer nos riscos associados. Para as empresas não financeiras, securitizar créditos é uma forma de reduzir seus custos de capital e de transferir parte dos riscos de inadimplência. Para os investidores que adquirem os respectivos certificados de recebíveis, a vantagem é poder ampliar sua rentabilidade – ainda que correndo certo risco controlado – pois esses riscos são muito bem definidos por critérios padronizados de avaliação. Por exemplo, o investidor pode adquirir um certificado que agregue 5.000 operações de crédito imobiliário. O valor de cada empréstimo elegível à securitização tem de ser limitado a 50% do valor venal de cada imóvel, por política da securitizadora. Com esse elevado nível de garantia, as operações que compõem o certificado serão de risco baixo. Dificilmente dariam prejuízo de forma agregada. Assim, o investidor assume um risco baixo em troca de uma rentabilidade adicional.

As instituições financeiras e demais agentes econômicos detentores de créditos padronizados (ou de riscos específicos, no caso de seguradoras) podem, desse modo, se dedicar mais à geração eficiente e segura de créditos e outros instrumentos e menos na gestão continuada do risco dessas operações.

No caso de seguradoras, há situações “catastróficas”, em que, apesar de baixa possibilidade de sinistro, se esse ocorrer, será de forma generalizada. Um exemplo são inundações ou furacões em uma determinada região. Ainda que o risco de ocorrência seja muito baixo, se houver uma grande tempestade ou tufão, muitos segurados serão afetados e todos esses vão requerer ressarcimento. Operações desse tipo são de difícil controle de risco por diversificação, pois a probabilidade de ocorrência do sinistro é pequena, mas com grande perda potencial. Se uma casa de um bairro for destruída, muito provavelmente outras serão.

Para um dado investidor, pode ser interessante correr esse risco integral de situações potencialmente catastróficas, pois ele pode adquirir uma pequena fração da operação de seguro. Se houver o prejuízo, a perda individual de quem detiver uma fração do certificado será baixa, ao passo que, em não havendo sinistro, a lucratividade será bem acima da média. Nesse modelo, a perda individual é pequena em termos absolutos e os ganhos são grandes em termos relativos. Daí a atratividade da LRS, apesar do risco de perda total.



A LRS, instituída na MPV e no PLV, é um veículo de transferência de risco – e de boa parte da provável rentabilidade – da seguradora para o mercado de capitais. A seguradora funcionaria como um originador, enquanto o risco e parte da rentabilidade da operação seria transferida, possivelmente de forma pulverizada, para investidores.

Feita essa descrição simplificada da securitização e sua utilidade, passamos a avaliar sinteticamente o mérito da MPV, na versão adotada no PLV.

Em seu capítulo II, o PLV institui a LRS, a SSPE e o aparato legal necessário para que seja possível a securitização de riscos de seguro no País.

Trata-se de medida modernizadora e de aprimoramento microeconômico, pois abre a possibilidade de funcionamento de um novo e importante mercado na economia brasileira. Além disso, é um modelo já testado em outros países, o que faz crer na sua importância e efetividade. Tradicionalmente, o resseguro era a única forma de transferência de riscos de seguradoras. Segundo a EM, atualmente 15% da transferência de riscos de seguros em nível mundial se dá por meio do mercado de capitais, por instrumentos semelhantes à LRS.

Em seu Capítulo III, o PLV aprimora o ambiente de securitização no Brasil. Além disso amplia o escopo de créditos passíveis de securitização. Créditos gerados fora do sistema financeiro passam a ser securitizáveis, como mensalidades escolares, duplicatas e outros recebíveis comerciais, tarifas de energia e telecomunicações, receitas hospitalares etc.

O Capítulo IV do PLV promove alterações em dispositivos da Lei nº 6.404, de 1976 (Lei das S/A) e na Lei nº 6.385, de 1976 – que dispõe sobre o mercado de títulos mobiliários e a CVM – para permitir que, mediante autorização específica da CVM, experiências inovadoras, como o “*crowdfunding*” (captação de recursos participativa para investimentos inovadores, de nicho ou ligados a causas de predileção de alguns investidores), “o *sandbox* regulatório” (em que produtos inovadores possam ser oferecidos e testados em dimensão limitada e ambiente controlado) e mesmo aplicações de tecnologia *blockchain* (como as criptomoedas) possam ser supervisionadas com regras mais brandas, passando-se a admitir, inclusive, que, nesses casos específicos, instituições não financeiras desempenhem as atividades de escrituração e custódia.



Por fim, em sua tramitação na Câmara, foram acrescentados no PLV quatro artigos.

Dois deles, os arts. 11 e 35 do PLV, tratam de adaptações na legislação tributária para torná-la compatível com a expansão do escopo da securitização trazida pela MPV.

Os outros dois dispositivos inovadores, os arts. 36 e 37, trouxeram modificações na disciplina da atividade de corretagem de seguros, em que se destaca a instituição da autorregulação. As instituições autorreguladoras terão competência para registrar corretores e prepostos, fiscalizar sua atividade e, inclusive, aplicar penalidades administrativas.

A emenda de nº 56, apresentada em plenário, trata de relevante aspecto relacionado à auditoria independente das demonstrações financeiras a serem elaboradas pela SSPE. Avaliamos, porém, que tal matéria deva ser regulada em âmbito infralegal, por isso somos pela sua rejeição.

Feita a análise, concluímos este parecer com o Voto.

### **III – VOTO**

De todo o exposto, votamos pela admissibilidade e pela adequação econômico-financeira da Medida Provisória nº 1.103, de 2022, e das emendas apresentadas em plenário, e, no mérito, pela aprovação do Projeto de Lei de Conversão nº 15, de 2022, dela originário, com rejeição da emenda nº 56-PLEN.

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator

