

RELATÓRIO TRIMESTRAL

Mercado Brasileiro de *Resseguros e ILS*

Números do ano de 2025, Detalhes do LRS

DESTAQUES DESTA EDIÇÃO

- Brasil segue trajetória para mercado de capital leve: retenção de prêmio cai para 27,0% em 2025, próxima das mínimas históricas, sinalizando afastamento do modelo de capital intensivo das grandes economias globais
- Efeitos do resseguro intragrupo dominam ambos os rankings: grupos seguradores globais ocupam as primeiras posições entre cedentes, e grupos com resseguradora local concentram as maiores participações no ranking de resseguradores
- Pela primeira vez desde 1938, o ranking de grupos resseguradores apresenta um novo líder, refletindo a crescente competição entre players globais com presença local no mercado brasileiro
- Excepcional ano para o mercado ILS, com recorde de volume e retorno em dólar de 11,4%. O Brasil acumula quatro emissões de LRS e anúncio de nova SSPE
- Artigo convidado de Dario Luna, arquiteto do programa de Cat Bonds do México, examina os desafios de pioneirismo no mercado de LRS — o prêmio de inovação embutido em riscos inéditos e o caminho para a otimização da precificação



É com grande satisfação que apresentamos esta publicação, desenvolvida por experientes profissionais do setor de resseguros e idealizado pela ABECOR — Associação Brasileira das Empresas de Corretagem de Resseguros. Como presidente da entidade, é uma honra ver essa iniciativa se concretizando por meio de um conteúdo técnico, relevante e alinhado com os desafios e oportunidades do nosso mercado.

A ABECOR tem como missão fomentar o desenvolvimento do setor de corretagem de resseguros no Brasil, promovendo o intercâmbio de conhecimento, a valorização da atividade e o fortalecimento da atuação dos nossos associados. O atual estudo reflete esse compromisso, trazendo reflexões e análises que contribuem para o avanço da nossa indústria.

Convidamos todos os leitores a explorarem este material com atenção, com a certeza de que ele será uma fonte valiosa de informação e inspiração para todos os que atuam ou se interessam pelo universo do resseguro.

Eduardo Toledo Protásio de Almeida
Presidente - ABECOR

NESTA EDIÇÃO

Sumário

Os números de 2025 reforçam a trajetória do Brasil rumo a um mercado de resseguros de capital leve, com a retenção próxima de mínimas históricas. Em paralelo, o resseguro intragrupo molda ambos os rankings, e o nascente mercado brasileiro de Letras de Risco de Seguro avança em meio a um ano excepcional para o ILS global.

01	Introdução	03
	<i>Carta dos autores — Pedro Roncarati, Francisco Galiza e Rodrigo Botti</i>	
02	Mercado Brasileiro de Resseguro	05
	<i>Volume, retenção e a consolidação do modelo de capital leve em 2025</i>	
03	Ranking de Cedentes de Resseguro	09
	<i>As 25 maiores seguradoras por prêmio cedido e principais movimentações do ano</i>	
04	Ranking de Grupos Resseguradores	10
	<i>Concentração de mercado e o predomínio dos grupos com resseguradora local</i>	
05	Resultado das Resseguradoras Locais	12
	<i>Balanços, índices e métricas-chave</i>	
06	Mercado de ILS e LRS	19
	<i>Recorde global, quatro emissões brasileiras e a chegada da Ariel SSPE</i>	
07	The Price of Being First	21
	<i>Artigo convidado — Dario Luna, Lockton Re</i>	
08	Agradecimento, Disclaimer, Contato	24
	<i>Equipe editorial [Re]vision Research</i>	

FONTES & METODOLOGIA

Análises baseadas nos dados públicos da **SUSEP** e dados públicos, complementadas por metodologias proprietárias da [Re]vision Research. Todas as métricas refletem informações disponíveis até a data de publicação, salvo indicação em contrário.

01

SEÇÃO

Introdução

Caro Leitor,

Nesta edição do [Re]vision Research apresentamos os números do ano completo de 2025. Os temas que temos ressaltado em edições anteriores permanecem presentes. Os números continuam a indicar que **o Brasil perdeu o ímpeto de exportar resseguro, diminuiu a produção interna de resseguro e aumentou significativamente a importação de resseguro**. A retenção de prêmio no país segue em ritmo de queda e próximo das mínimas históricas.

Apresentamos o ranking das seguradoras por volume de prêmio cedido em Resseguro e o ranking dos grupos resseguradores por volume de prêmio aceito das seguradoras Brasileiras. É nítido que os efeitos do resseguro intragrupo, onde grupos seguradores globais utilizam resseguro para prover suas subsidiárias locais de melhores condições competitivas, impactam de forma dominante ambos os rankings.

Pela primeira vez desde o ano de 1938, um novo grupo ressegurador aparece em primeiro lugar no ranking. Em 2025, o conjunto das resseguradoras do grupo Allianz figura em primeiro lugar, com 13,1% de participação de mercado. O IRB aparece em segundo com 11,8%.

Analisamos também sobre o mercado de ILS global e brasileiro que apresentou, em por outro lado, um excepcional ano.

No exterior, o volume de ILS quebrou novo recorde e, pelo terceiro ano consecutivo, investidores em ILS tiveram retorno acima de 10% (em dólar).

No Brasil, até o momento tivemos o total de quatro emissões de LRS, sendo a maior delas com um montante de R\$180 milhões. Recentemente, foi anunciada uma nova SSPE, Ariel SSPE, independente e formada por executivos e investidores com grande experiência neste mercado (incluindo um profissional ligado a esta publicação). O mercado brasileiro agora conta com três SSPEs.

Por fim, apresentamos um artigo do autor convidado Dario Luna, responsável na Lockton Re por ILS e resseguro estruturado na América Latina.

Aproveitamos para apresentar Maxwell Smart B., novo integrante da equipe [Re]vision, contribuindo para melhor coleta e análise de dados e em grande parte responsável pela melhoria na linguagem visual e no site de nossas publicações. Max também será responsável por responder a perguntas e sugestões que encorajamos sejam enviadas ao nosso e-mail de contato.

Boa leitura,

EQUIPE EDITORIAL

*Maxwell Smart B.**Pedro Roncarati**Francisco Galiza**Rodrigo Botti*

2025 foi um ano excepcional para o mercado de ILS, com recorde de volume e retorno 11,4% para investidores.

No Brasil tivemos até o momento quatro emissões de LRS e recentemente uma nova SSPE anunciada.

02

SEÇÃO

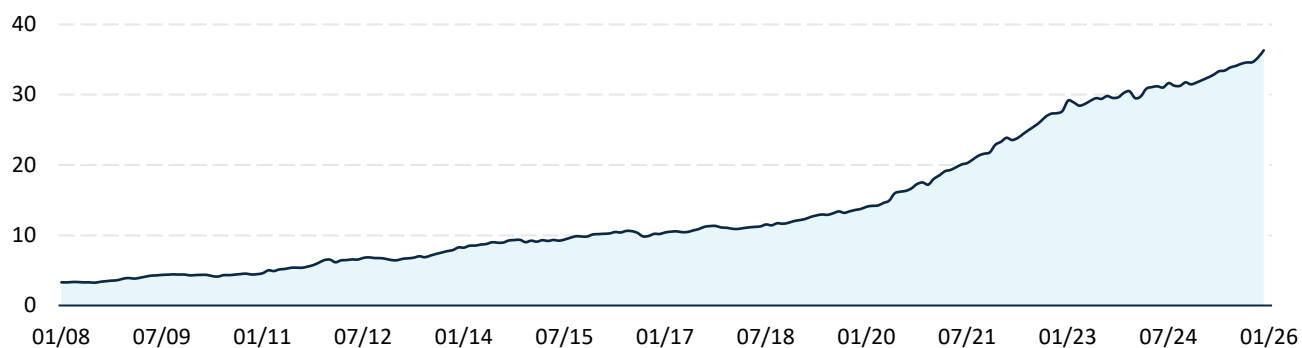
Mercado Brasileiro de Resseguros

O volume do mercado brasileiro de resseguros (bruto de comissão), definido como o volume de prêmio cedido por seguradoras baseadas no Brasil, continua a crescer em ritmo acelerado. No ano de 2025, seguradoras baseadas no Brasil cederam R\$ 36,3 bilhões em prêmios de resseguro, um crescimento de 14,4% frente ao volume cedido no ano anterior.

GRÁFICO 2.0

Prêmio cedido em resseguro

Bruto de comissão, acumulado de 12 meses (LTM), R\$ bilhões



Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

A velocidade de crescimento do volume de resseguro cedido voltou a acelerar, distanciando-se da velocidade de crescimento do prêmio do mercado segurador, que cresceu 7,0% em 2025. Desta maneira, a proporção de prêmio de resseguro sobre prêmio de seguro voltou a crescer, terminando 2025 em 16,2%.

GRÁFICO 2.1

Crescimento do prêmio de seguro gerais e prêmio cedido em resseguro

% LTM, bruto de comissão. R\$ bilhões

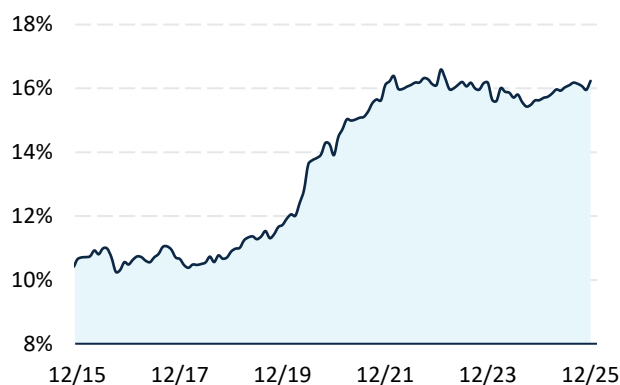


Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

GRÁFICO 2.2

Resseguro cedido/prêmio de seguros gerais

% LTM



Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

Em 2025, o volume de resseguro cedido por seguradoras Brasileiras (bruto de comissão) totalizou R\$ 36,3 bi, um aumento de R\$ 4,6 bi em relação ao ano anterior. Entretanto, a retenção de prêmio no Brasil continuou a cair durante o ano.

O volume de prêmio de resseguro e retrocessão enviado ao exterior (equivalente a **importação de resseguro**) teve aumento similar de R\$ 4,3 bi, passando de R\$ 24,2 bi para R\$ 28,5 bi.

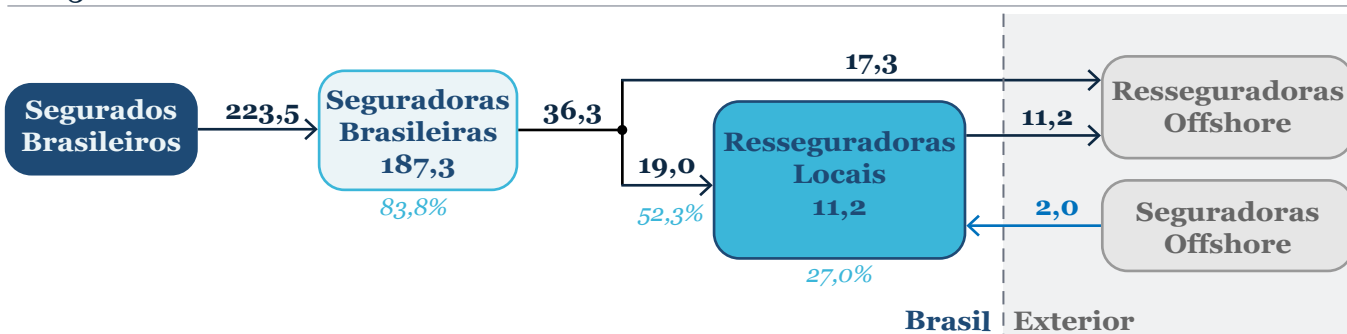
O volume de prêmio de resseguro aceito por Resseguradoras Locais oriundo de Seguradoras Offshore (equivalente a **exportação de resseguro**) ficou basicamente estável registrando R\$ 2,0 bi em 2025.

GRÁFICO 2.3

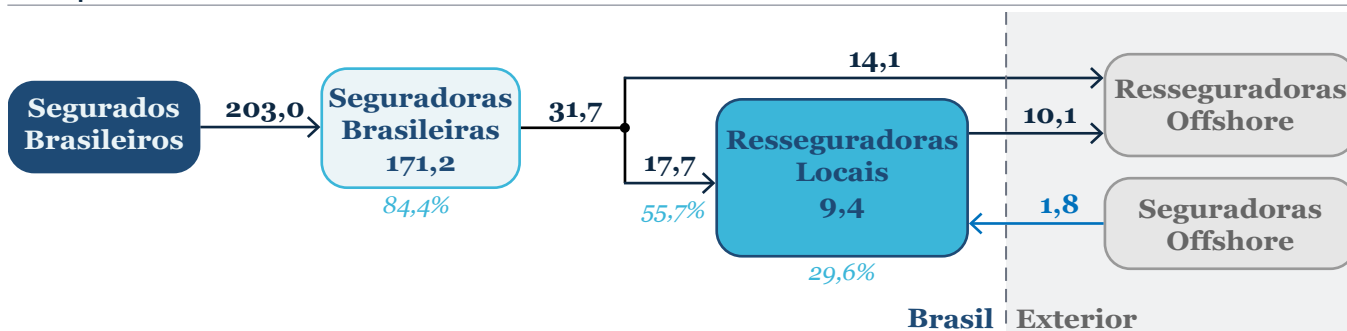
Fluxo de prêmios de seguro, resseguro e retrocessão, bruto de comissão (R\$ mm)

R\$ bilhões

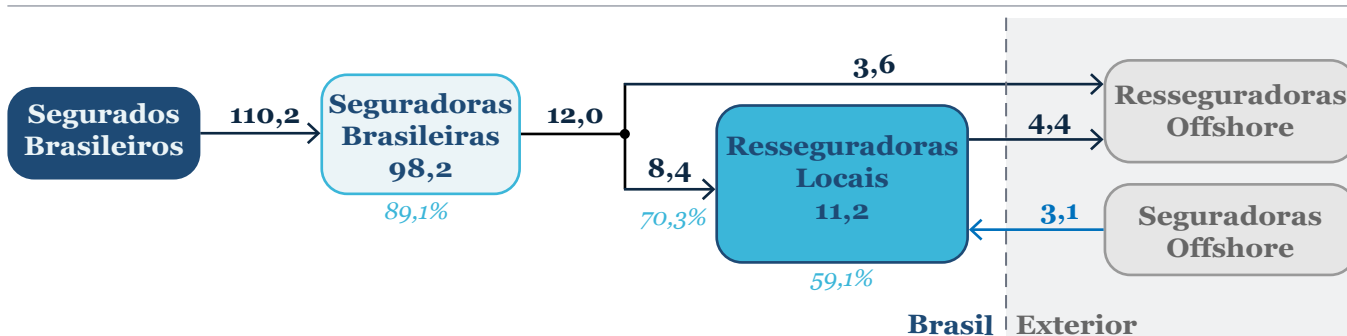
2025



2024



2018



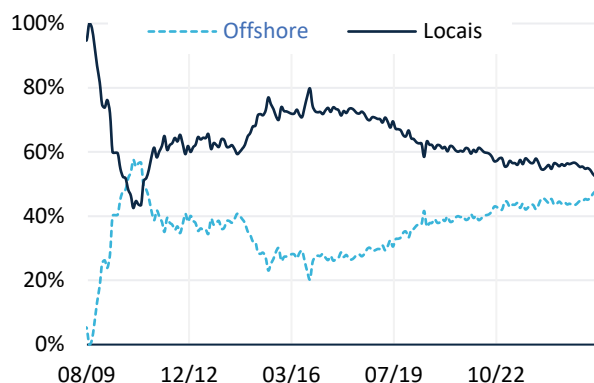
Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

O prêmio cedido às Resseguradoras locais como proporção do prêmio total cedido por seguradoras brasileiras continua a cair, registrando 52,3% em 2025 em comparação a 55,7% do ano anterior. Vale lembrar que as resseguradoras locais possuem direito de preferência de 40% na aceitação de todo e qualquer risco. Assumindo que todos os riscos são transacionados a preços de mercado (em teoria a única forma possível), o nível atual está próximo do mínimo.

GRÁFICO 2.4

Participação no prêmio de resseguro oriundo das Cedentes brasileiras

% LTM, bruto de comissão e de retrocessão, R\$ bilhões



Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

*Como pontuamos nas últimas edições, os dados continuam a mostrar que o **Brasil perdeu o ímpeto de exportar resseguro, diminuiu a produção interna de resseguro e aumentou significativamente a importação de resseguro.***

— EQUIPE EDITORIAL [RE]VISION RESEARCH

A retenção de prêmio por resseguradoras locais (**produção doméstica de resseguro**) teve ligeiro aumento em termos absolutos, passando de R\$ 9,4 bi para R\$ 11,2 bi.

Entretanto, em proporção ao prêmio de resseguro cedido por seguradoras brasileiras a produção doméstica vem caindo, passando de 29,6% em 2024 (R\$ 9,4 bi / R\$ 31,7 bi) para 27,0% (R\$ 11,2 bi / R\$ 36,3 bi). Como ilustrado no gráfico seguinte, a produção interna de resseguro hoje se encontra perto das mínimas históricas.

O gráfico 2.5 mostra a evolução desta métrica ao longo de mais de 20 anos do mercado brasileiro de resseguro, incluindo o período monopolista anterior a 2008.

Uma porcentagem alta indica um modelo de mercado de resseguro que fomenta prêmio e, conseqüentemente, provisões a permanecerem na jurisdição de origem do risco, sendo estes recursos investidos em ativos locais. Este modelo de capital intensivo é o modelo usado, entre outros, pelos Estados Unidos (há mais de 120 anos), União Europeia, China e Índia.

Uma porcentagem baixa, indica um mercado de resseguro onde não se busca reter as provisões na jurisdição de origem do risco. Através de extenso uso de resseguro, as provisões são em grande parte constituídas no exterior e não são investidas em ativos domésticos. Este modelo de capital leve é o modelo usado, entre outros, por vários países da América Latina, como Colômbia, Peru, Paraguai e Uruguai.

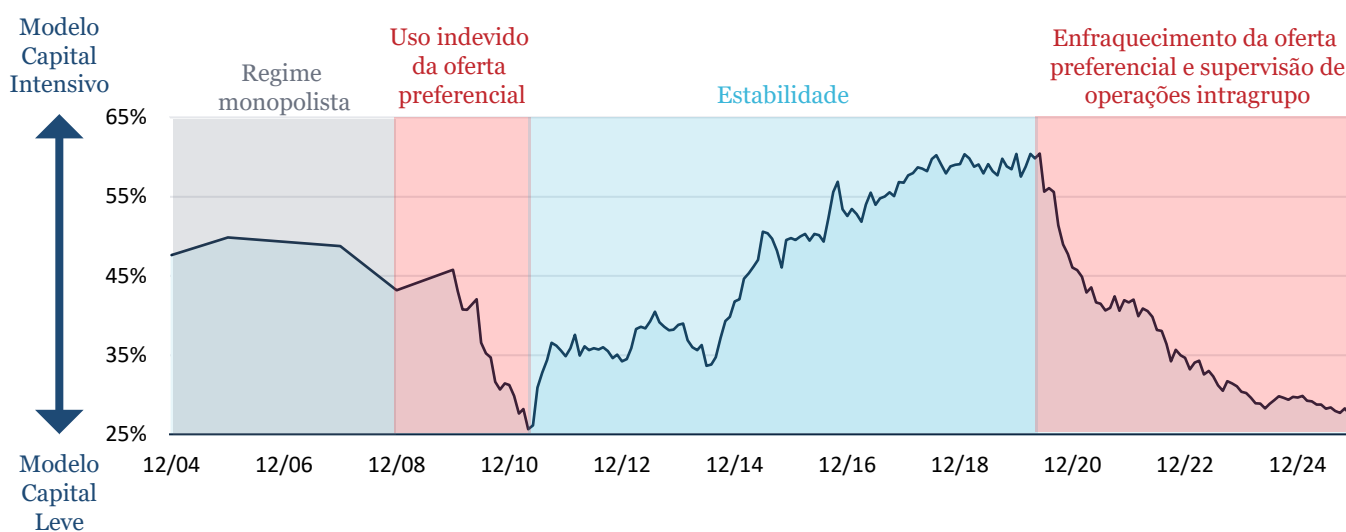
Nos primeiros anos após a abertura do mercado de resseguro, observou-se o uso inadequado da regra de oferta preferencial por alguns participantes, o que resultou em forte redução da participação de mercado do IRB e na queda da retenção de prêmios no Brasil ao menor nível da série histórica, de 26,1%. À época, prevalecia no mercado a percepção de que o IRB, juntamente com as resseguradoras locais recém-constituídas, apresentava riscos elevados à sua viabilidade no curto prazo.

Em resposta a esse cenário, tivemos uma reação bastante violenta do regulador, alterando as regras de funcionamento do mercado. Entre as medidas, substituiu a regra da oferta preferencial pela regra de colocação obrigatória no mercado local. Estas mudanças foram eficazes para viabilizar a recuperação das resseguradoras locais, porém criou-se um clima belicoso e negativo no mercado que perdurou anos.

GRÁFICO 2.5

Premio Retido Resseguradoras Locais / Premio Cedido por Seguradoras Brasileiras

%



Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

Entre 2012 e o final de 2019, o mercado atravessou um período de relativa estabilidade. Houve atração de capacidade de resseguradoras internacionais, ao mesmo tempo em que se consolidou um mercado doméstico de resseguro. Nesse intervalo, a retenção de prêmios manteve-se, de forma geral, em um patamar entre 40% e 60%.

Ao final de 2019, novamente tivemos mudanças infralegais no funcionamento do mercado. Facilitou-se a retrocessão de resseguradoras locais e as normas de operações intragrupo. O efeito foi imediato e a retenção de prêmios iniciou um movimento de queda acelerada, atingindo o nível atual de 27,0%.

Fica evidente que o **Brasil caminha para um modelo de mercado de seguros e resseguros de capital leve, semelhante ao observado em países vizinhos da América Latina e progressivamente distante do modelo de capital intensivo característico das grandes economias globais.**

03

SEÇÃO

Ranking de Cedentes de Resseguro

Nesta seção apresentamos o ranking das seguradoras brasileiras ordenado pelo prêmio ganho cedido em resseguro (líquido de comissão).

GRÁFICO 3.0

Ranking de Cessão de Resseguro, 2025

Premio ganho líquido de comissão, R\$ milhões

RANK	VAR. 2024	EMPRESA	PRÊMIO	VAR. 2024	% MERCADO	ACUMULADO
1	-	MAPFRE	2.998	+241	11,2%	11,2%
2	-	ALLIANZ	2.799	+779	10,5%	21,7%
3	+2	HDI *	1.884	+484	7,1%	28,7%
4	-	TOKIO MARINE	1.862	+203	7,0%	35,7%
5	+1	CHUBB	1.368	+172	5,1%	40,8%
6	-3	BRASILSEG	1.278	-722	4,8%	45,6%
7	+2	ZURICH	1.116	+137	4,2%	49,8%
8	-	STARR	1.077	+51	4,0%	53,8%
9	+1	SWISS RE	1.045	+119	3,9%	57,7%
10	-3	AUSTRAL	975	-63	3,6%	61,4%
11	-	AIG	947	+64	3,5%	64,9%
12	+3	AXA	773	+161	2,9%	67,8%
13	-1	SOMPO	767	+70	2,9%	70,7%
14	-1	FAIRFAX	682	+35	2,6%	73,2%
15	-1	ESSOR	554	-69	2,1%	75,3%
16	+7	SURA	491	+235	1,8%	77,1%
17	-1	FATOR	467	+68	1,7%	78,9%
18	+2	EZZE	375	+90	1,4%	80,3%
19	-1	SUHAI	373	+30	1,4%	81,7%
20	-3	MAG **	363	+5	1,4%	83,1%
21	+3	JUNTO	295	+40	1,1%	84,2%
22	-3	AKAD	285	-14	1,1%	85,2%
23	+2	GENERALI	284	+32	1,1%	86,3%
24	-3	POTTENCIAL	275	-1	1,0%	87,3%
25	-3	MITSUMI	255	-5	1,0%	88,3%
Demais			3.135	373	11,7%	
TOTAL			26.725	2.515	100,0%	

Observa-se que os 15 maiores cedentes de prêmio de resseguro detêm uma participação de mercado próxima a 75%, uma concentração comum em diversos setores da economia.

As dez primeiras posições do ranking são ocupadas, em sua maioria, por grupos seguradores globais, com exceção da **BrasilSeg** e da **Austral**. Muitos desses grupos internacionais operam com resseguradoras locais e/ou resseguradoras offshore licenciadas para atuar no Brasil, por meio de registros como resseguradoras admitidas ou eventuais, o que facilita a cessão de prêmios ao exterior.

Destacam-se a **Allianz** e a **HDI *** pelo aumento no volume de prêmio de resseguro cedido, esta última subindo duas posições no ranking. Na 3ª Edição do Revision Research, elaboramos sobre o resseguro intragrupo que é usado por estas duas seguradoras, entre outras.

Destaca-se também a **Sura** que basicamente dobrou o volume de resseguro cedido em 2025 frente ao ano anterior, subindo sete posições no ranking.

Desde o fim do monopólio, o resseguro intragrupo foi muito empregado, predominantemente nos chamados "grandes riscos", com o objetivo de criar vantagens competitivas para a operação local de grupos seguradores globais. Mais recentemente, observa-se a expansão dessa prática para as "linhas de varejo", inclusive o seguro de automóvel.

EQUIPE EDITORIAL [RE]VISION RESEARCH

04

SEÇÃO

Ranking de Grupos Resseguradores

Nesta seção apresentamos o ranking do resseguro cedido por seguradoras brasileiras em 2025, por grupo econômico. Concatenamos no mesmo grupo econômico todas as suas entidades relacionadas, sejam elas Resseguradoras locais ou resseguradoras baseadas no exterior operando no Brasil com licença de eventual ou admitida.

É frequente a afirmação de que mais de 100 resseguradoras operam no Brasil, mas essa percepção é tecnicamente equivocada. Ao consolidar as diversas entidades sob seus respectivos grupos econômicos, observa-se que os 10 maiores grupos concentram aproximadamente 72% do mercado. Já os 25 maiores grupos detêm cerca de 94% de participação.

Também se verifica que os grupos que possuem resseguradoras locais dominam o ranking. Entre os 10 primeiros colocados, apenas o Lloyd's e o grupo Talanx (ao qual pertencem HDI e Hannover) não contam com resseguradora local.

Além disso, a primeira entidade do ranking a operar exclusivamente com licença de resseguradora eventual aparece apenas na 23ª posição.

Vale lembrar que a licença de resseguradora eventual permite atuar no Brasil sem a necessidade de aporte financeiro local. Por outro lado, a licença de resseguradora admitida exige um depósito de US\$ 5 milhões, enquanto o capital mínimo para constituição de uma resseguradora local é de R\$ 60 milhões.

Em 2025, o ranking de grupos resseguradores apresentou alteração em sua liderança. O grupo Allianz aparece em primeiro lugar, com participação de mercado de 13,1%. O IRB aparece agora em segundo lugar com participação de mercado de 11,8%, uma queda de 4,8 pontos percentuais frente ao ano anterior.

Na edição anterior do [Re]vision Research, elaboramos sobre o resseguro intragrupo, utilizado por grupos globais para criar vantagens competitivas significativas para suas operações locais. No Brasil, o resseguro intragrupo foi tradicionalmente usado em linhas de negócio denominadas “grandes riscos”. Mais recentemente, o resseguro intragrupo começou a ser usado em linhas de seguros “massificados ou de varejo” como seguro de automóveis.

A percepção de que o mercado brasileiro conta com mais de 100 resseguradoras ativas é tecnicamente equivocada. A análise por grupo econômico revela forte concentração nos 25 maiores grupos e predominância de players com presença local.

EQUIPE EDITORIAL [RE]VISION RESEARCH

GRÁFICO 4.0

Ranking de Resseguro Emitido por Grupo Econômico, 2025

Resseguro bruto de comissão, R\$ milhões

RANK	VAR. 2024	GRUPO		PRÊMIO	VARIACÃO 2024		PARTICIPAÇÃO DE MERCADO		
		RESSEGURADOR	TIPO		VAR. PRÊMIO	VAR. %	INDIVIDUAL	VAR. 2024*	ACUMULADA
1	+2	Allianz	Local	4.746	+1.761	+59,0%	13,1%	+3,7%	13,1%
2	-1	IRB	Local	4.287	-1.031	-19,4%	11,8%	-4,8%	24,9%
3	-1	Mapfre	Local	3.224	+289	+9,8%	8,9%	-0,9%	33,8%
4	+1	Munich	Local	2.862	+1.156	+67,8%	7,9%	+1,1%	41,7%
5	+1	Swiss	Local	2.340	+638	+37,5%	6,4%	+0,6%	48,1%
6	-2	Austral	Local	2.278	-115	-4,8%	6,3%	-0,6%	54,4%
7	-	Lloyd's	Admitida	2.180	+588	+36,9%	6,0%	+1,1%	60,4%
8	+1	Zurich	Local	1.588	+432	+37,4%	4,4%	+0,2%	64,8%
9	+1	Chubb	Local	1.318	+434	+49,0%	3,6%	+0,6%	68,4%
10	-2	Talanx	Admitida	1.287	-23	-1,8%	3,5%	-0,5%	72,0%
11	-	Everest	Admitida	981	+146	+17,4%	2,7%	+0,1%	74,7%
12	-	Scor	Local	876	+186	+27,0%	2,4%	-0,4%	77,1%
13	+2	AIG	Local	820	+184	+28,9%	2,3%	+0,0%	79,3%
14	+4	Axa XL	Local	806	+464	+135,8%	2,2%	+1,1%	81,5%
15	+2	Junto	Local	770	+385	+99,8%	2,1%	+0,2%	83,7%
16	-3	Starr	Admitida	634	-22	-3,3%	1,7%	-0,3%	85,4%
17	-3	Mitsui	Admitida	526	-120	-18,6%	1,4%	-0,6%	86,9%
18	+4	BTG	Local	449	+159	+54,6%	1,2%	-0,3%	88,1%
19	-	Liberty	Admitida	375	+36	+10,7%	1,0%	-0,0%	89,1%
20	-4	Arch	Admitida	366	-89	-19,5%	1,0%	-0,4%	90,1%
21	-	FM	Local	332	+36	+12,1%	0,9%	-0,0%	91,1%
22	-2	Navigators	Admitida	328	+14	+4,5%	0,9%	-0,1%	92,0%
23	+2	Patria	Eventual	287	+108	+60,7%	0,8%	+0,2%	92,8%
24	-1	FairFax	Admitida	227	-37	-14,0%	0,6%	-0,2%	93,4%
25	+3	African Re	Admitida	219	+87	+66,3%	0,6%	+0,2%	94,0%
26	+5	Sompo	Admitida	199	+116	+140,4%	0,5%	+0,3%	94,5%
27	+6	Ren Re	Eventual	193	+126	+187,0%	0,5%	+0,3%	95,1%
28	-4	Partner	Admitida	187	-55	-22,6%	0,5%	-0,2%	95,6%
29	+1	Transatlantic	Eventual	169	+58	+52,5%	0,5%	+0,1%	96,0%
30	-1	Axis	Admitida	162	+34	+26,9%	0,4%	+0,0%	96,5%
Demais Grupos				1.274	142	12,6%	3,5%	-0,1%	
TOTAL				36.285	4.567	+14,4%	100,0%		

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

Obs: (1) Na classificação TIPO, no caso do grupo econômico possuir uma resseguradora local e outras licenças, é indicado como Local. No caso do Grupo Econômico não ter resseguradora local, ter uma licença de resseguradora admitida e também uma licença de resseguradora eventual é indicada com Admitida. (*) Variação indicada em pontos percentuais.

(2) As empresas que constituem o Grupo Allianz e suas licenças são: Allianz Global Corporate & Specialty Resseguros Brasil S.A. (Local - 30074), Allianz Global Corporate & Specialty SE (Admitida - 40207), Allianz Global Corporate & Specialty SE (Eventual - 50822) e Allianz SE (Eventual - 58050).

05

SEÇÃO

Resultado das Resseguradoras Locais

Apresentamos um resumo do resultado do mercado ressegurador local para 2025, 2024 e 2020. Novamente dividimos o mercado entre o player incumbente IRB e as demais resseguradoras locais.

Nesta edição adicionamos informações sobre as provisões de Prêmio e Sinistro, métricas fundamentais para análise das resseguradoras.

TABELA 5.0

Resumo dos balanços patrimoniais e principais métricas das Resseguradoras Locais

Anos de 2025, 2024 e 2020. R\$ milhões

	Total Resseguradoras Locais			IRB			Outras Resseguradoras Locais		
	2025	2024	2020	2025	2024	2020	2025	2024	2020
Total de Ativos	57.671	55.251	40.174	20.800	22.533	22.590	36.871	32.718	17.584
Aplicações e Disponível	31.125	28.809	19.218	12.644	13.189	10.872	18.481	15.620	8.346
Patrimônio Líquido Inicial	9.015	8.493	7.909	4.449	4.216	3.945	4.566	4.277	3.964
Patrimônio Líquido Final	10.192	9.015	7.844	4.916	4.449	4.256	5.276	4.566	3.588
Provisões Total	37.409	36.702	24.292	13.028	14.409	13.518	24.381	22.294	10.774
Provisões Prêmio	26.902	26.914	16.954	9.944	11.179	9.758	16.958	15.735	7.195
Provisões Sinistros	10.507	9.788	7.338	3.083	3.229	3.760	7.423	6.559	3.579
Resseguro Bruto	20.996	19.500	15.616	5.568	6.486	9.121	15.429	13.015	6.495
Prêmio Emitido	17.928	16.685	13.838	5.248	5.878	8.462	12.680	10.807	5.376
Prêmio Ganho (PG)	16.846	16.020	13.595	5.236	5.658	8.699	11.610	10.362	4.896
Loss Ratio: Sinistro / PG	63,6%	87,2%	94,1%	41,5%	77,0%	101,5%	73,6%	92,7%	80,9%
Result. Retrocessão / PG	20,3%	1,6%	13,4%	35,2%	14,1%	16,8%	13,6%	-5,3%	7,3%
Loss Ratio + Res. Retro / PG	83,9%	88,7%	107,5%	76,7%	91,1%	118,3%	87,2%	87,4%	88,2%
Custo Aquisição / PG	2,9%	2,8%	2,8%	3,8%	3,8%	3,0%	2,5%	2,3%	2,5%
Despesa Adm + Outros / PG	7,2%	7,3%	6,6%	9,9%	8,5%	4,5%	6,0%	6,6%	10,4%
Impostos/ PG	3,0%	2,6%	1,8%	3,7%	2,4%	1,3%	2,7%	2,6%	2,7%
Combined Ratio	97,1%	101,4%	118,7%	94,1%	105,8%	127,0%	98,4%	99,0%	103,8%
Resultado Operacional	490	(225)	(2.536)	308	(328)	(2.351)	182	103	(185)
Resultado Financeiro	1.658	1.884	729	503	825	380	1.154	1.060	350
IR + CSSL + Part. Lucro	(732)	(577)	341	(307)	(124)	450	(425)	(453)	(109)
Lucro Líquido no Período	1.416	1.083	(1.466)	505	373	(1.521)	911	710	55
Lucro Líquido / PL ⁽¹⁾	15,7%	12,7%	-18,5%	11,3%	8,8%	-38,6%	20,0%	16,6%	1,4%
Alavancagem (Res. B. / PL)	2,3x	2,3x	2,0x	1,3x	1,5x	2,3x	3,4x	3,0x	1,6x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.1

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: Mercado Total, IRB e Outras Locais

Anos de 2025 e 2024. R\$ milhões

	Total		IRB		Outras	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Ativos	57.671	55.251	20.800	22.533	36.871	32.718
Aplicações e Disponível	31.125	28.809	12.644	13.189	18.481	15.620
Patrimônio Líquido Início Período	9.015	8.493	4.449	4.216	4.566	4.277
Patrimônio Líquido Fim Período	10.192	9.015	4.916	4.449	5.276	4.566
Provisões Total	37.409	36.702	13.028	14.409	24.381	22.294
Provisões Prêmio	26.902	26.914	9.944	11.179	16.958	15.735
Provisões Sinistros	10.507	9.788	3.083	3.229	7.423	6.559
Resseguro Bruto	20.996	19.500	5.568	6.486	15.429	13.015
Prêmio Resseguro	19.402	17.869	4.395	5.207	15.007	12.661
Comissão	(3.068)	(2.816)	(319)	(607)	(2.749)	(2.208)
Riscos Vigentes Não Emitidos	84	266	(51)	113	135	153
Operações com Exterior	853	719	852	718	1	1
Retrocessão Aceitas	657	646	372	447	286	200
Prêmio Emitido	17.928	16.685	5.248	5.878	12.680	10.807
Variações das Provisões Técnicas	(1.082)	(665)	(12)	(220)	(1.070)	(445)
Prêmios Ganhos (PG)	16.846	16.020	5.236	5.658	11.610	10.362
Sinistros Ocorridos	(10.717)	(13.964)	(2.174)	(4.357)	(8.542)	(9.607)
Custos de Aquisição	(486)	(451)	(200)	(215)	(285)	(236)
Outras Despesas Operacionais	(307)	(350)	(95)	(87)	(211)	(263)
Despesas Administrativas	(912)	(820)	(423)	(395)	(489)	(425)
Despesas com Tributos	(510)	(410)	(193)	(136)	(317)	(274)
Resultado Industrial Pre Retro	3.915	25	2.149	469	1.766	(444)
Resultado com Retrocessão	(3.425)	(250)	(1.841)	(797)	(1.583)	547
Resultado Industrial	490	(225)	308	(328)	182	103
Resultado Financeiro	1.591	1.791	464	758	1.128	1.033
Resultado Patrimonial	77	94	40	67	37	27
Resultado Operacional	2.159	1.661	811	497	1.347	1.163
Ganhos com Ativos não Correntes	(11)	(1)	(0)	(0)	(11)	(0)
Resultado antes imp. e parti.	2.148	1.660	811	497	1.336	1.163
Imposto de Renda	(421)	(313)	(170)	(51)	(251)	(262)
Contribuição Social	(260)	(201)	(103)	(40)	(156)	(162)
Participações sobre o Resultado	(51)	(62)	(33)	(33)	(17)	(29)
Lucro Líquido	1.416	1.083	505	373	911	710
Loss Ratio: Sinistro / PG	64%	87%	42%	77%	74%	93%
Resultado Retrocessão / PG	20%	2%	35%	14%	14%	-5%
(Sinistro + Retrocessão) / PG	84%	89%	77%	91%	87%	87%
Custo Aquisição / PG	3%	3%	4%	4%	2%	2%
Despesa Administrativa / PG	5%	5%	8%	7%	4%	4%
Despesa Tributos / PG	3%	3%	4%	2%	3%	3%
Outras Despesas / PG	2%	2%	2%	2%	2%	3%
Expense Ratio	13%	13%	17%	15%	11%	12%
Combined Ratio	97%	101%	94%	106%	98%	99%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-10%	-12%	-10%	-15%	-10%	-10%
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	4%	4%	6%	2%	4%	4%
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	15,7%	12,7%	11,3%	8,8%	20,0%	16,6%
Alavancagem (Ress. B. / PL)	2,3x	2,3x	1,3x	1,5x	3,4x	3,0x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.2

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: Austral, Munich e Allianz

Anos de 2025 e 2024. R\$ milhões

	Austral		Munich		Allianz	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Ativos	6.656	6.628	5.699	5.057	4.199	3.676
Aplicações e Disponível	1.859	1.603	4.530	3.917	1.568	1.359
Patrimônio Líquido Início Período	420	384	949	928	253	262
Patrimônio Líquido Fim Período	484	420	1.024	949	311	253
Provisões Total	4.922	5.023	4.043	3.600	2.653	2.542
Provisões Prêmio	3.723	3.717	3.176	3.002	1.868	1.836
Provisões Sinistros	1.200	1.306	868	598	784	706
Resseguro Bruto	2.883	2.798	2.416	1.825	2.320	1.847
Prêmio Resseguro	2.815	2.732	2.339	1.786	2.240	1.735
Comissão	(369)	(339)	(423)	(412)	(497)	(287)
Riscos Vigentes Não Emitidos	33	28	(7)	(6)	54	96
Operações com Exterior	-	-	-	-	-	-
Retrocessão Aceitas	35	37	83	45	26	15
Prêmio Emitido	2.514	2.458	1.993	1.412	1.823	1.560
Variações das Provisões Técnicas	71	(289)	(369)	413	(103)	(182)
Prêmios Ganhos (PG)	2.585	2.169	1.623	1.825	1.720	1.379
Sinistros Ocorridos	(2.015)	(3.045)	(1.203)	(1.410)	(987)	(1.023)
Custos de Aquisição	(81)	(61)	(31)	(29)	(36)	(36)
Outras Despesas Operacionais	(54)	(43)	(115)	(170)	(9)	(7)
Despesas Administrativas	(49)	(43)	(78)	(69)	(96)	(88)
Despesas com Tributos	(48)	(42)	(44)	(31)	(20)	(26)
Resultado Industrial Pre Retro	338	(1.064)	151	116	572	199
Resultado com Retrocessão	(325)	1.021	(243)	(193)	(554)	(158)
Resultado Industrial	13	(43)	(91)	(77)	18	40
Resultado Financeiro	90	132	174	216	96	177
Resultado Patrimonial	37	27	-	-	-	-
Resultado Operacional	139	116	83	140	114	218
Ganhos com Ativos não Correntes	0	(0)	(0)	-	-	-
Resultado antes imp. e parti.	139	116	83	140	114	218
Imposto de Renda	(24)	(19)	(20)	(34)	(27)	(56)
Contribuição Social	(15)	(12)	(12)	(21)	(17)	(34)
Participações sobre o Resultado	(8)	(9)	(4)	(4)	(0)	(2)
Lucro Líquido	93	75	47	81	70	125
Loss Ratio: Sinistro / PG	78%	140%	74%	77%	57%	74%
Resultado Retrocessão / PG	13%	-47%	15%	11%	32%	11%
(Sinistro + Retrocessão) / PG	91%	93%	89%	88%	90%	86%
Custo Aquisição / PG	3%	3%	2%	2%	2%	3%
Despesa Administrativa / PG	2%	2%	5%	4%	6%	6%
Despesa Tributos / PG	2%	2%	3%	2%	1%	2%
Outras Despesas / PG	2%	2%	7%	9%	1%	1%
Expense Ratio	9%	9%	17%	16%	9%	11%
Combined Ratio	99%	102%	106%	104%	99%	97%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-5%	-7%	-11%	-12%	-6%	-13%
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	2%	2%	2%	3%	3%	7%
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	22,0%	19,6%	5,0%	8,7%	27,8%	47,6%
Alavancagem (Ress. B. / PL)	6,9x	7,3x	2,5x	2,0x	9,2x	7,0x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.3

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: Mapfre, Swiss e Zurich

Anos de 2025 e 2024. R\$ milhões

	Mapfre		Swiss		Zurich	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Ativos	4.460	3.734	3.386	2.721	2.618	2.296
Aplicações e Disponível	3.194	2.520	1.278	1.152	1.005	745
Patrimônio Líquido Início Período	391	307	407	423	121	152
Patrimônio Líquido Fim Período	486	391	512	407	140	121
Provisões Total	3.467	2.884	2.067	1.764	1.769	1.710
Provisões Prêmio	2.824	2.333	1.364	1.156	1.034	1.129
Provisões Sinistros	643	551	703	608	735	582
Resseguro Bruto	1.864	1.632	1.640	1.181	999	851
Prêmio Resseguro	1.858	1.627	1.621	1.165	1.005	853
Comissão	(224)	(189)	(253)	(137)	(262)	(183)
Riscos Vígentes Não Emitidos	1	1	18	15	5	(4)
Operações com Exterior	-	-	-	-	-	-
Retrocessão Aceitas	5	5	1	0	(10)	2
Prêmio Emitido	1.640	1.444	1.387	1.044	737	667
Variações das Provisões Técnicas	(112)	(23)	(101)	(68)	(158)	(73)
Prêmios Ganhos (PG)	1.528	1.420	1.286	976	579	595
Sinistros Ocorridos	(1.409)	(1.570)	(970)	(798)	(227)	(427)
Custos de Aquisição	(20)	(18)	(36)	(26)	(11)	(9)
Outras Despesas Operacionais	(3)	(4)	(25)	(26)	0	3
Despesas Administrativas	(26)	(15)	(90)	(75)	(7)	(6)
Despesas com Tributos	(59)	(51)	(49)	(44)	(15)	(13)
Resultado Industrial Pre Retro	11	(238)	115	7	319	143
Resultado com Retrocessão	33	287	(206)	(73)	(291)	(97)
Resultado Industrial	44	50	(91)	(66)	28	46
Resultado Financeiro	191	128	147	115	62	67
Resultado Patrimonial	0	0	-	-	-	-
Resultado Operacional	234	178	56	49	89	113
Ganhos com Ativos não Correntes	-	-	-	(0)	-	-
Resultado antes imp. e parti.	234	178	56	49	89	113
Imposto de Renda	(48)	(37)	25	(9)	(19)	(25)
Contribuição Social	(30)	(24)	15	(5)	(12)	(16)
Participações sobre o Resultado	(1)	(1)	(2)	(2)	-	-
Lucro Líquido	155	116	94	32	58	73
Loss Ratio: Sinistro / PG	92%	111%	75%	82%	39%	72%
Resultado Retrocessão / PG	-2%	-20%	16%	7%	50%	16%
(Sinistro + Retrocessão) / PG	90%	90%	91%	89%	89%	88%
Custo Aquisição / PG	1%	1%	3%	3%	2%	1%
Despesa Administrativa / PG	2%	1%	7%	8%	1%	1%
Despesa Tributos / PG	4%	4%	4%	5%	3%	2%
Outras Despesas / PG	0%	0%	2%	3%	0%	-1%
Expense Ratio	7%	6%	16%	17%	6%	4%
Combined Ratio	97%	97%	107%	107%	95%	92%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-12%	-9%	-11%	-12%	-11%	-11%
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	5%	4%	-3%	2%	5%	7%
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	39,6%	37,7%	23,2%	7,7%	48,2%	47,9%
Alavancagem (Ress. B. / PL)	4,8x	5,3x	4,0x	2,8x	8,3x	5,6x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.4

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: Junto, Chubb e Scor

Anos de 2025 e 2024. R\$ milhões

	Junto		Chubb		Scor	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Ativos	2.263	1.895	2.143	1.881	1.586	1.462
Aplicações e Disponível	1.380	1.216	701	529	768	640
Patrimônio Líquido Início Período	372	336	116	126	133	141
Patrimônio Líquido Fim Período	419	372	142	116	148	133
Provisões Total	1.324	1.081	1.478	1.315	1.038	1.006
Provisões Prêmio	452	353	971	890	681	599
Provisões Sinistros	872	728	507	425	357	406
Resseguro Bruto	770	615	761	604	761	818
Prêmio Resseguro	772	611	726	604	757	818
Comissão	(290)	(225)	(76)	(79)	(160)	(189)
Riscos Vigentes Não Emitidos	(2)	4	35	0	-	-
Operações com Exterior	-	-	-	-	-	-
Retrocessão Aceitas	-	-	-	-	3	-
Prêmio Emitido	480	390	685	525	601	629
Variações das Provisões Técnicas	(144)	(90)	(93)	(17)	40	(31)
Prêmios Ganhos (PG)	336	299	592	508	641	598
Sinistros Ocorridos	(288)	(171)	(399)	(374)	(523)	(432)
Custos de Aquisição	(0)	(0)	(9)	(5)	(20)	(13)
Outras Despesas Operacionais	1	1	(11)	(9)	5	8
Despesas Administrativas	(19)	(14)	(18)	(13)	(31)	(26)
Despesas com Tributos	(13)	(10)	(21)	(20)	(12)	(16)
Resultado Industrial Pre Retro	17	105	134	88	61	120
Resultado com Retrocessão	43	(51)	(2)	(51)	(69)	(116)
Resultado Industrial	61	54	132	37	(9)	4
Resultado Financeiro	63	42	52	39	64	47
Resultado Patrimonial	0	-	-	-	-	-
Resultado Operacional	123	96	183	76	56	51
Ganhos com Ativos não Correntes	(0)	-	-	-	-	-
Resultado antes imp. e parti.	123	96	183	76	56	51
Imposto de Renda	(19)	(18)	(42)	(17)	(14)	(13)
Contribuição Social	(12)	(11)	(26)	(10)	(8)	(8)
Participações sobre o Resultado	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lucro Líquido	91	66	115	49	33	31
Loss Ratio: Sinistro / PG	86%	57%	67%	74%	82%	72%
Resultado Retrocessão / PG	-13%	17%	0%	10%	11%	19%
(Sinistro + Retrocessão) / PG	73%	74%	68%	84%	92%	92%
Custo Aquisição / PG	0%	0%	1%	1%	3%	2%
Despesa Administrativa / PG	6%	5%	3%	3%	5%	4%
Despesa Tributos / PG	4%	3%	3%	4%	2%	3%
Outras Despesas / PG	0%	0%	2%	2%	-1%	-1%
Expense Ratio	9%	8%	10%	9%	9%	8%
Combined Ratio	82%	82%	78%	93%	101%	99%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-19%	-14%	-9%	-8%	-10%	-8%
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	10%	10%	12%	5%	4%	3%
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	24,5%	19,6%	99,3%	39,1%	24,7%	21,7%
Alavancagem (Ress. B. / PL)	2,1x	1,8x	6,6x	4,8x	5,7x	5,8x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.5

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: BTG, AIG e AXA

Anos de 2025 e 2024. R\$ milhões

	BTG		AIG		AXA	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Ativos	1.634	1.574	994	841	939	852
Aplicações e Disponível	819	801	404	359	759	677
Patrimônio Líquido Início Período	625	572	175	154	504	495
Patrimônio Líquido Fim Período	709	625	216	175	502	504
Provisões Total	615	587	577	481	352	301
Provisões Prêmio	143	116	423	350	280	253
Provisões Sinistros	472	470	154	131	71	48
Resseguro Bruto	449	472	358	289	108	84
Prêmio Resseguro	344	370	350	280	78	80
Comissão	(63)	(80)	(91)	(65)	(24)	(23)
Riscos Vigentes Não Emitidos	(3)	13	(3)	3	4	1
Operações com Exterior	-	-	-	-	1	1
Retrocessão Aceitas	108	88	10	6	25	2
Prêmio Emitido	385	392	266	224	84	61
Variações das Provisões Técnicas	(4)	(50)	(26)	(29)	(11)	(5)
Prêmios Ganhos (PG)	382	342	240	195	73	55
Sinistros Ocorridos	(85)	(203)	(343)	(119)	(72)	(36)
Custos de Aquisição	(38)	(38)	-	-	(3)	(2)
Outras Despesas Operacionais	(7)	(18)	(0)	1	6	1
Despesas Administrativas	(42)	(52)	(16)	(16)	(6)	(6)
Despesas com Tributos	(11)	(7)	(10)	(9)	(13)	(4)
Resultado Industrial Pre Retro	198	23	(129)	52	(15)	8
Resultado com Retrocessão	(128)	21	172	(37)	(14)	(7)
Resultado Industrial	71	45	43	15	(29)	1
Resultado Financeiro	68	54	40	35	65	11
Resultado Patrimonial	-	-	-	-	-	-
Resultado Operacional	139	99	83	50	36	12
Ganhos com Ativos não Correntes	-	-	0	0	(11)	(0)
Resultado antes imp. e parti.	139	99	83	50	24	12
Imposto de Renda	(34)	(22)	(17)	(10)	(11)	(3)
Contribuição Social	(21)	(14)	(10)	(6)	(6)	(2)
Participações sobre o Resultado	0	(8)	(0)	(0)	(0)	(0)
Lucro Líquido	84	55	55	33	8	8
Loss Ratio: Sinistro / PG	22%	59%	143%	61%	99%	65%
Resultado Retrocessão / PG	33%	-6%	-72%	19%	19%	12%
(Sinistro + Retrocessão) / PG	56%	53%	71%	80%	118%	76%
Custo Aquisição / PG	10%	11%	0%	0%	4%	4%
Despesa Administrativa / PG	11%	15%	7%	8%	9%	11%
Despesa Tributos / PG	3%	2%	4%	5%	19%	8%
Outras Despesas / PG	2%	5%	0%	0%	-8%	-2%
Expense Ratio	26%	34%	11%	12%	23%	21%
Combined Ratio	81%	87%	82%	92%	140%	98%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-18%	-16%	-17%	-18%	-74%	-20%
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	14%	13%	12%	9%	23%	8%
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	13,4%	9,6%	31,7%	21,7%	1,5%	1,6%
Alavancagem (Ress. B. / PL)	0,7x	0,8x	2,0x	1,9x	0,2x	0,2x

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

TABELA 5.6

Dados dos balanços patrimoniais e métricas: Sompo e FM

Ano de 2025. R\$ milhões

	Sompo	FM
	2025	2025
Ativos	218	77
Aplicações e Disponível	138	77
Patrimônio Líquido Início Período	100	-
Patrimônio Líquido Fim Período	104	77
Provisões Total	76	-
Provisões Prêmio	18	-
Provisões Sinistros	58	-
Resseguro Bruto	101	-
Prêmio Resseguro	101	-
Comissão	(16)	-
Riscos Vigentes Não Emitidos	-	-
Operações com Exterior	-	-
Retrocessão Aceitas	-	-
Prêmio Emitido	85	-
Variações das Provisões Técnicas	(58)	-
Prêmios Ganhos (PG)	27	-
Sinistros Ocorridos	(21)	-
Custos de Aquisição	(0)	-
Outras Despesas Operacionais	-	-
Despesas Administrativas	(9)	(0)
Despesas com Tributos	(2)	(0)
Resultado Industrial Pre Retro	(5)	(0)
Resultado com Retrocessão	(0)	-
Resultado Industrial	(5)	(0)
Resultado Financeiro	14	3
Resultado Patrimonial	-	-
Resultado Operacional	9	3
Ganhos com Ativos não Correntes	-	-
Resultado antes imp. e parti.	9	3
Imposto de Renda	(2)	(0)
Contribuição Social	(1)	(0)
Participações sobre o Resultado	(0)	-
Lucro Líquido	6	2
Loss Ratio: Sinistro / PG	77%	
Resultado Retrocessão / PG	0%	
(Sinistro + Retrocessão) / PG	78%	
Custo Aquisição / PG	2%	
Despesa Administrativa / PG	32%	
Despesa Tributos / PG	7%	
Outras Despesas / PG	0%	
Expense Ratio	42%	
Combined Ratio	119%	
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.) / PG	-54%	
(IR+ Contribuicao+Participacao) / PG	14%	
Lucro Líquido Anualizado/ PL ⁽¹⁾	5,5%	
Alavancagem (Ress. B. / PL)	1,0x	

Fonte: SUSEP, [Re]Vision Research.

06

SEÇÃO

Mercado de ILS e LRS

Em 2025, o mercado global de ILS teve um ano muito positivo, tanto em termos de crescimento quanto de retorno.

Fontes estimam que o volume do mercado de cat bonds, uma classe de ILS, cresceu cerca de US\$ 19 bilhões, ou 24%, alcançando aproximadamente US\$ 61 bilhões em circulação ao fim de 2025, superando US\$ 60 bilhões pela primeira vez.

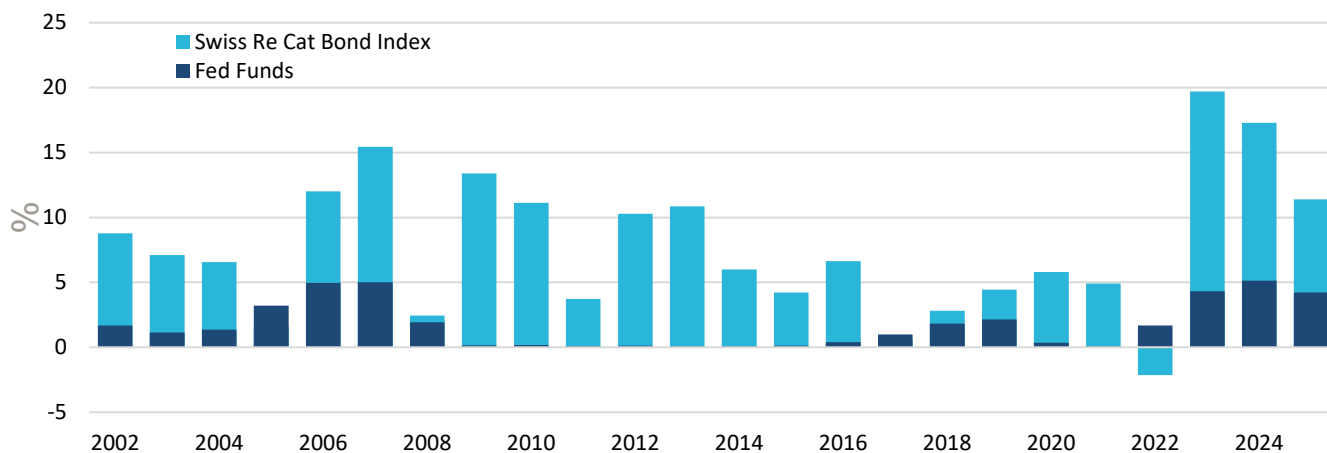
Apesar de perdas catastróficas significativas durante o ano, incluindo incêndios na Califórnia e tempestades convectivas nos EUA, a ausência de grandes perdas de furacões nos EUA ajudou a preservar a performance dos ILS. Ao mesmo tempo, a forte entrada de capital começou a pressionar spreads para baixo em relação aos picos de 2023, sinalizando um mercado ainda atraente, porém mais competitivo para investidores, e mais eficiente para cedentes e resseguradores buscando proteção colateralizada.

O Swiss Re Global Cat Bond Performance Index entregou retorno de 11,4% em 2025, em dólar, o terceiro ano consecutivo de retornos de dois dígitos.

GRÁFICO 6.0

Retorno Anual Índice do Mercado de ILS

Excelente histórico



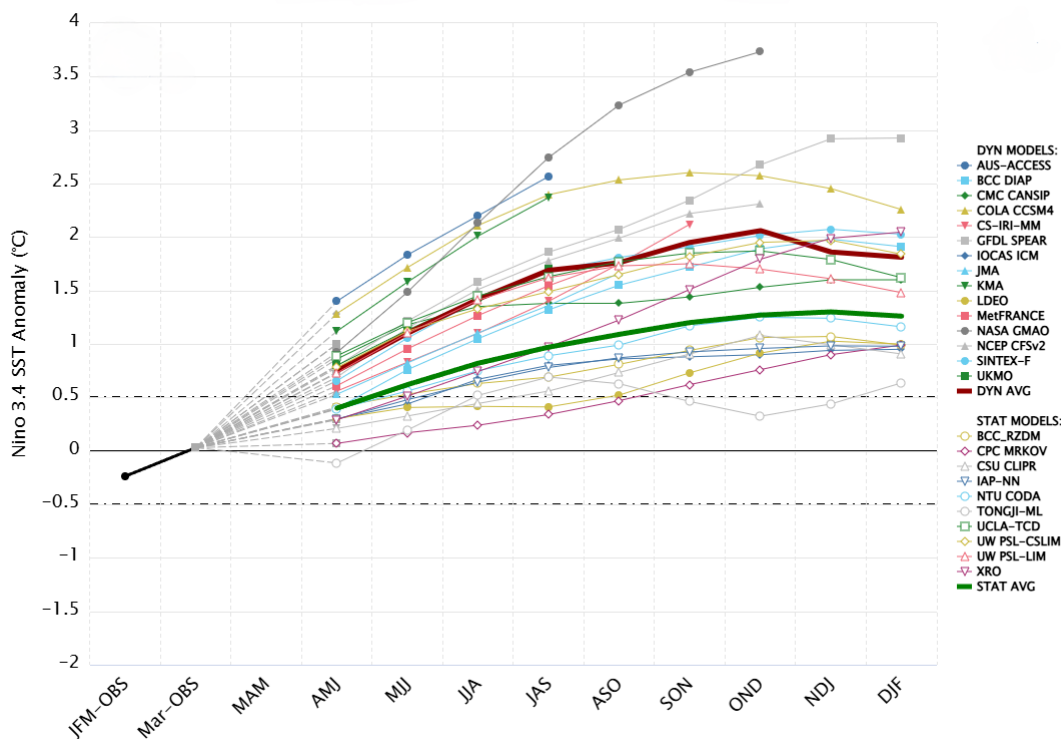
Fonte: Swiss Re, Artemis, St. Louis Fed, [Re]Vision Research.

A leitura qualitativa é que 2025 continuou a consolidar o ILS como uma fonte estrutural, e não apenas oportunística, de capacidade para o mercado global de resseguro. Entre participantes do mercado ILS deixa de ser chamado de “alternative risk transfer” para ser cada vez mais chamado de “complementary risk transfer”.

Olhando para 2026, a grande incerteza circula ao redor do fenômeno El Niño e seu impacto no número e intensidade de furacões no Atlântico. O gráfico 6.1 mostra previsões de modelos climáticos para o El Niño, medido pela anomalia da temperatura da superfície do mar na região Niño 3.4.

GRÁFICO 6.1
Previsões dos Modelos para o El Niño (ENSO)

Database Abril 2026



Fonte: CCSR IRI, [Re]Vision Research

Tecnicamente o El Niño é denominado como “El Niño, La Niña, and the Southern Oscillation” ou ENSO. Valores acima de +0,5°C indicam condições de El Niño; abaixo de -0,5°C indicam La Niña; entre esses limites, condição neutra.

O eixo X mostra médias móveis de três meses: por exemplo, AMJ significa abril-maio-junho, JJA significa junho-julho-agosto e DJF significa dezembro-janeiro-fevereiro. No gráfico, a maioria dos modelos projeta que o El Niño começa a se configurar entre AMJ e MJJ, ganhando força ao longo do segundo semestre de 2026.

A conclusão principal é que há uma sinalização relativamente consistente de transição para El Niño em 2026, mas com grande dispersão entre os modelos quanto à intensidade. Algumas projeções indicam um evento moderado, enquanto outras apontam para anomalias bem mais elevadas, potencialmente compatíveis com um El Niño forte.

Portanto, as previsões atuais sugerem não apenas maior probabilidade de El Niño, mas também risco relevante de intensificação no segundo semestre.

Entretanto, previsões feitas em abril são historicamente imprecisas, maio e junho são os meses críticos. No momento temos expectativa de um número inferior à média histórica de furacões, contrabalançando com fortes indicações de um El Niño se formando no segundo semestre.

No Brasil, o nascente mercado de ILS continua a se desenvolver bem. Recentemente uma nova SSPE foi anunciada, a Ariel SSPE, independente e formada por experientes profissionais do mercado.

TABELA 6.0

SSPE Existentes

Informações básicas

Data Autorização	SSPE	Grupo Econômico	webpage	Comentário
2024-12-06	Andrina	IRB Re	irbre.com/categoria/andrina-sspe/	Andrina SSPE é subsidiária integral do IRB Re, grupo ressegurador e segurador
2024-12-27	Galapagos	Galapagos Capital	galapagoscapital.com/galapagos-sspe	Galapagos SSPE é parte integral do grupo Galapagos Capital
2026-01-30*	Ariel	Independente	arielsspe.com	Ariel SSPE é uma companhia independente, sem vínculos com grupos seguradores ou financeiros

Fonte: Diversas Fontes Publicas, [Re]Vision Research. * Licença prévia, no aguardo de licença definitiva

Tivemos três novas emissões desde a última edição do [Re]vision Research. Todas elas foram emitidas pela Galápagos SSPE, sendo a maior com um montante de R\$ 180 milhões. Galápagos Capital foi o investidor em duas destas emissões e cinco diferentes gestoras investiram na maior destas emissões. BS2 Seguros e Avla Seguros foram as cedentes.

TABELA 6.1

ILS e LRS com cedentes brasileiras

Informações básicas

Data da Emissão	Tipo	Cedente	Emissora	Investidor	Registro	Risk	Montante (milhões)
2017-02-06	ILS	Terra Brasis	WhiteRock	AlphaCat	BSX	Riscos Patrimoniais	USD 5,0
2018-01-15	ILS	Terra Brasis	WhiteRock	AlphaCat	BSX	Riscos Patrimoniais	USD 5,0
2019-01-16	ILS	Terra Brasis	WhiteRock	AlphaCat	BSX	Riscos Patrimoniais	USD 5,0
2025-05-30	LRS	IRB	Andrina	Itau	B3	Seguro Garantia	R\$ 33,7
2025-12-08	LRS	BS2	Galapagos	Galapagos Asset	B3	Seguro Garantia Judicial	até R\$ 100,0
2026-04-16	LRS	BS2	Galapagos	Galapagos Asset	B3	Seguro Garantia Judicial	R\$ 13,5
2026-04-24	LRS	Avla	Galapagos	5 Gestoras de Investimento	B3	Seguro de Crédito	R\$ 180,0

Fonte: Diversas Fontes Publicas, [Re]Vision Research.

A julgar pelos primeiros meses, 2026 promete ser um ano de acelerado crescimento para esta nova classe de ativo no mercado brasileiro, com novas SSPEs entrando no mercado, e ritmo crescente de emissões.

07

SEÇÃO

The Price of Being First

What global ILS markets teach cedants about entering a new market

AUTOR CONVIDADO DESTA EDIÇÃO

Dario Luna Plá

Leader, Structured Reinsurance for Latin America & the Caribbean — Lockton Re

Among other achievements, while Head of Insurance & Pensions in Mexico's Ministry of Finance, Dario was the architect of Mexico's catastrophe bond program, today known as MultiCat — one of Latin America's longest-running ILS programs — and is a leading voice in parametric insurance design across the region.

Brazil's LRS market is open. The regulatory scaffolding is in place, three SSPEs are now present in the market, and the first deals are transacting — guarantee insurance and credit risk.

For insurance companies (“cedants”) considering whether and how to participate, the global ILS experience offers a useful map where two lessons stand out. Neither is a reason to stay away, and both are reasons to jump in with eyes open.

Lesson one: new perils come with a novelty premium

When a different risk class reaches the ILS market for the first time, investors price their uncertainty. They don't yet know how models will perform under stress, if there are models at all. They don't yet know how the cedant will behave at the moment of loss. They don't yet know whether the trigger will perform as designed. That uncertainty has a price — and it sits on top of the actuarially fair premium.

The evidence for this is clearest in cyber catastrophe bonds, the most recent genuinely new peril to reach the ILS market. Beazley, the most programmatic cyber ILS issuer, provides four clean data points across two years. Their first 144A cyber cat bond in December 2023 priced at a loss multiple of 10.3x — meaning investors demanded a spread more than ten times the modeled expected loss. By their fourth issuance in late 2025, that multiple had compressed to around 9x, with rating agency AM Best explicitly attributing the decline to what it called a “novelty premium”. Each deal seems to have taught investors something. Each deal built trust.

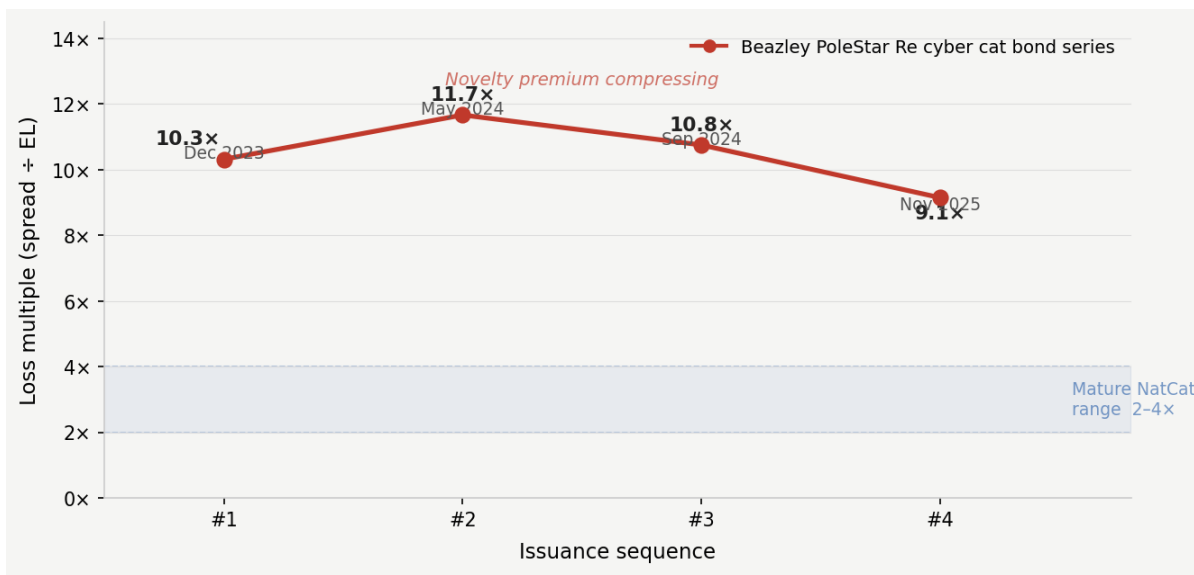
The mechanism is straightforward: investors in new perils face model uncertainty (the models are untested at scale), liquidity uncertainty (the secondary market is thin), and structural uncertainty (will the trigger behave as described?). They charge for all three. As issuances accumulate, each uncertainty shrinks. The premium compresses — not necessarily to zero, but toward the level that the underlying risk actually justifies.

Sources: Artemis.bm deal narrative reporting (all deal-level data); AM Best, Catastrophe Bonds and ILS, April 2026; Artemis Q1 2026 Cat Bond & ILS Market Report; PREVIC Statistical Report (2024); Actuarial Society, Return-Based Style Analysis in Brazilian Pension Funds (2025).

CHART 7.0

Novelty premium in action: Beazley cyber series 2023–2025

2023 - 2025



Loss multiple (spread ÷ EL) across four successive Beazley PoleStar Re cyber cat bond issuances. The novelty premium compresses with each deal, while the mature NatCat reference band (2–4x) remains far below. Source: Artemis.bm deal narrative reporting; AM Best (April 2026).

This pattern is not unique to cyber. The World Bank’s pandemic bond (2017), built on entirely novel parametric triggers linked to WHO mortality data, priced at multiples well above comparable NatCat risk. The first casualty ILS sidecars carried spreads that NatCat veterans considered generous by any standard. New perils are new perils — the market prices accordingly until experience accumulates.

The institutions that build the earliest programs will be the ones that benefit most from premium compression as the market matures.

DARIO LUNA

What does this mean for Brazil? The LRS deals transacted so far — smaller notionals in credit and guarantee — have been well absorbed by local investors who understand these risks intimately. That is an important distinction: the novelty premium in the global ILS sense applies when investors are unfamiliar with the underlying risk. Brazilian institutional investors are not unfamiliar with credit or guarantee insurance. The open question is not whether they can price these risks, but whether the LRS format as an investment vehicle will find sufficient breadth of demand as programs grow and notional sizes increase.

Lesson two: every market has a sweet spot — and it takes time to find it

The second lesson is about structure, not premium. In the mature NatCat cat bond market, a clear “sweet spot” has emerged over two decades: notes with an expected loss in the 1–2% range, notional sizes of \$75–200 million per tranche, liquid enough for a secondary market to function. These parameters are not arbitrary. They reflect convergence between what cedants need (meaningful protection at affordable rates) and what investors want (diversifying, well-modeled exposure in the right part of the return distribution).

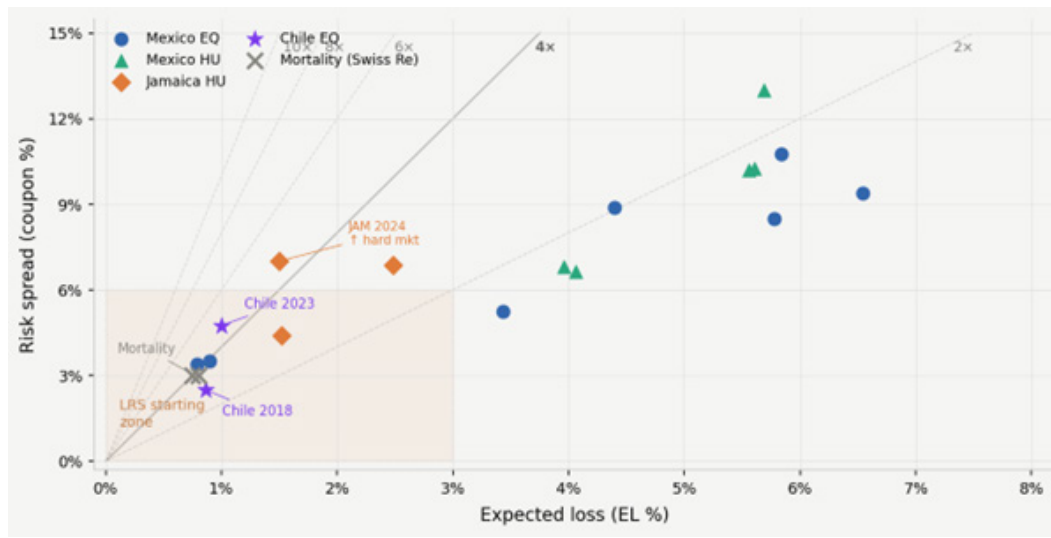
Chart 7.1 plots every sovereign EM parametric NatCat deal against the global ILS matrix of expected loss and spread — Mexico’s six programs, Jamaica’s three, Chile’s two. The result is striking: Latin American sovereign risk, once structured in parametric form and brought to the capital markets, prices efficiently. Mexican hurricane bonds, Jamaican named storm protection, and Chilean earthquake notes all cluster in the 2–4x multiple range alongside comparably-rated risks from established markets. Some apparent exceptions — Jamaica’s 2024 spike, Chile’s higher 2023 pricing — reflect the global ILS hard market of 2023–24, not any penalty for being a Latin American issuer. In fact, the data suggests that LatAm sovereign bonds are absorbed at competitive terms, with geographical diversification as an added appeal for investors.

That convergence took roughly a decade to crystallize. Early deals were smaller, more experimental, occasionally more expensive. Trigger design improved. Modelling deepened. Investor familiarity grew.

CHART 7.1

Spread vs. expected loss: LatAm sovereign NatCat vs. global ILS

2009 - 2026



Each point is one tranche. Diagonal lines show constant loss multiples. LatAm sovereign parametric NatCat bonds cluster in the efficient 2–4x zone, competitive with comparable global ILS. The orange shaded area marks the LRS starting zone — smaller notionals, longer-tailed risks, sweet spot yet to be found. Source: Artemis.bm deal narrative reporting.

Brazil’s LRS market is starting from a different position — smaller notionals, unusual lines of business no established cross-investor model consensus for the covered perils. The sweet spot for LRS is genuinely unknown. It will be discovered through transaction and iteration. But Brazil has a structural advantage that most nascent ILS markets lack: one of the largest and most sophisticated institutional investor communities in the developing world.

Brazil’s supplementary pension system manages approximately R\$1.3 trillion in assets — equivalent to roughly 11% of GDP — across 308 entities, with Previ alone exceeding R\$300 billion and ranking as the largest pension fund in Latin America. These institutions are experienced with structured credit products (FIDCs, FIPs, debentures), have long investment horizons, and are actively seeking yield diversification as real interest rates normalize. The LRS, as a domestically originated, credit-linked instrument with insurance backing, fits naturally into their structured investment universe. Brazil also has a significant number of sizable and sophisticated hedge fund & private wealth managers, for whom the asset class should be appealing.

This matters for the speed of market development. The global NatCat ILS market took a decade to find its sweet spot in part because it had to educate an entirely new investor class about parametric risk. Brazil’s pension funds and institutional asset managers don’t need that education for credit and guarantee risk — they live with it every day. The path from first issuance to efficient pricing could be substantially shorter.

What this means in practice

These two lessons point in the same direction: the LRS market will reward patience and consistency more than optimization of any single deal.

For cedants entering the market today, the first programs are less about achieving the best possible price than about establishing a presence, building investor familiarity, and contributing to the infrastructure of a market that will serve them for decades. The cost of that market creation — to the extent it exists at all for well-understood local risks — should be viewed as an investment, not an expense.

The global ILS market did not become a \$100+ billion asset class because early cedants waited for prices to come down. It became a \$100+ billion asset class because early cedants showed up, built the track record, and made the market possible. Brazil has the investor base to move faster. The question is whether it has the cedants willing to lead.

EQUIPE EDITORIAL

Agradecimentos

É com entusiasmo que continuamos a publicar o [Re]Vision Research, relatório dedicado ao acompanhamento do mercado brasileiro de ILS e resseguros.

Somos profundamente gratos à **SUSEP** pela disponibilização pública de seu banco de dados. Este relatório também incorpora análises e ajustes realizados internamente pela equipe da [Re]Vision Research e, por essa razão, pedimos desculpas antecipadamente por eventuais imprecisões.

Agradecemos à Associação Brasileira das Empresas de Corretagem de Resseguros (ABECOR) pelo valioso apoio e incentivo, e à Roncarati Editora pela parceria editorial contínua.

Esperamos que nossos leitores apreciem este trabalho tanto quanto nós apreciamos desenvolvê-lo.

TERMOS DE USO

Disclaimer

Este relatório foi elaborado pela [Re]Vision Research (“[Re]Vision”) exclusivamente para fins informativos.

A [Re]Vision Research, seus sócios, empregados e representantes não garantem a exatidão, integridade ou suficiência das informações aqui apresentadas e não se responsabilizam por omissões, perdas ou danos decorrentes de seu uso. Este documento não constitui aconselhamento financeiro, fiscal ou jurídico, nem uma descrição completa dos mercados ou estratégias nele mencionados.

As informações foram obtidas de fontes públicas e não foram verificadas de forma independente. Projeções e estimativas aqui contidas são subjetivas, baseadas em eventos futuros incertos, e estão sujeitas a alterações. A [Re] Vision não se compromete a atualizar ou revisar este material, salvo solicitação expressa.

A implementação de quaisquer procedimentos descritos neste relatório não é obrigatória por parte da [Re] Vision, que tampouco responde por falhas em negociações relacionadas ao conteúdo. Nenhuma decisão deve se basear exclusivamente neste documento.

As informações são confidenciais e sua divulgação, total ou parcial, exige autorização prévia e expressa da [Re] Vision, limitada a destinatários que concordem em manter a confidencialidade.

FALE CONOSCO

Contato

Para dúvidas, sugestões, parcerias ou informações sobre as publicações do [Re]vision Research, entre em contato pelos canais abaixo.

E-MAIL

contato@revision-research.com

WEBSITE

revision-research.com