
Relatório do Mercado Brasileiro de Resseguros e ILS

- Nesta edição concentrarmos a análise na retenção de prêmio no Brasil, destacando a tendência de queda na retenção de prêmios e das provisões, o aumento da dependência da compra de resseguro no exterior (importação de resseguro) e a transição do mercado brasileiro de seguros para um modelo “capital leve”.
- Realizamos também uma análise aprofundada do resseguro intragrupo, demonstrando como estratégias adotadas por grandes grupos seguradores globais impactam a competitividade, a eficiência de capital e a estrutura do mercado brasileiro. O estudo também quantifica os ganhos em retorno sobre o capital (ROE) para grupos locais e internacionais.
- Por fim, apresentamos um texto de autoria de Andre Hauí, com propostas de aperfeiçoamento da regulação das Letras de Risco de Seguro (LRS), incluindo um diagnóstico detalhado do arcabouço atual e sugestões para modernização do mercado brasileiro. Entre outros pontos abordados estão a simplificação regulatória, a ampliação do acesso de investidores e um roadmap estratégico para o desenvolvimento e internacionalização do setor.

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 Protasio de Almeida
Presidente - ABECOR

ABECOR
Associação Brasileira das Empresas
de Corretagem de Resseguros

INTRODUÇÃO

Caro Leitor,

Nesta edição do [Re]Vision Research retomamos um ponto central de nossas análises recentes: o Brasil perdeu tração como exportador de resseguro, reduziu a produção doméstica e ampliou de forma relevante sua dependência da importação de resseguro.

A retenção de prêmios e provisões, e consequentemente a formação de poupança de longo prazo e de recursos para investimento, encontra-se próxima de sua mínima histórica e mantém uma trajetória estrutural de queda.

Os dados indicam que o mercado brasileiro de seguros e resseguros avança progressivamente em direção a um modelo de capital leve, semelhante ao adotado por diversos países latino-americanos, e cada vez mais distante do modelo de capital intensivo observado nas grandes economias desenvolvidas.

Ambos os modelos são economicamente viáveis e utilizados. Cada abordagem envolve benefícios e limitações próprias, tornando essencial a compreensão clara do modelo para o qual o Brasil está convergindo e a reflexão consciente sobre suas implicações de longo prazo.

Na sequência, analisamos o resseguro intragrupo, prática pela qual grandes grupos seguradores utilizam suas próprias entidades de resseguro para oferecer suporte competitivo às operações de seguro.

Trata-se de uma estrutura amplamente utilizada tanto no Brasil quanto em mercados desenvolvidos. Ainda assim, seu acompanhamento por reguladores e participantes de mercado é relevante, dado seu impacto direto sobre a competitividade relativa entre seguradoras locais e aquelas pertencentes a grupos globais, bem como sobre a alocação de provisões e investimentos entre jurisdições.

Desde o fim do monopólio, o resseguro intragrupo foi muito empregado, entretanto, predominantemente nos chamados “grandes riscos”, como seguros patrimoniais, de engenharia e de energia. Grupos seguradores globais se tornaram as principais seguradoras destas linhas de negócio.

Mais recentemente, observa-se a expansão dessa prática para as chamadas “linhas de varejo”, inclusive o seguro de automóvel, principal linha de negócio do mercado brasileiro em volume de prêmios.

Realizamos um exercício teórico com o objetivo de estimar a vantagem econômica associada ao uso do resseguro intragrupo. Apesar das limitações inerentes a esse tipo de análise, os resultados indicam um efeito relevante sobre o retorno do capital investido (ROE), com incremento estimado entre 3,1% e 8,1%.

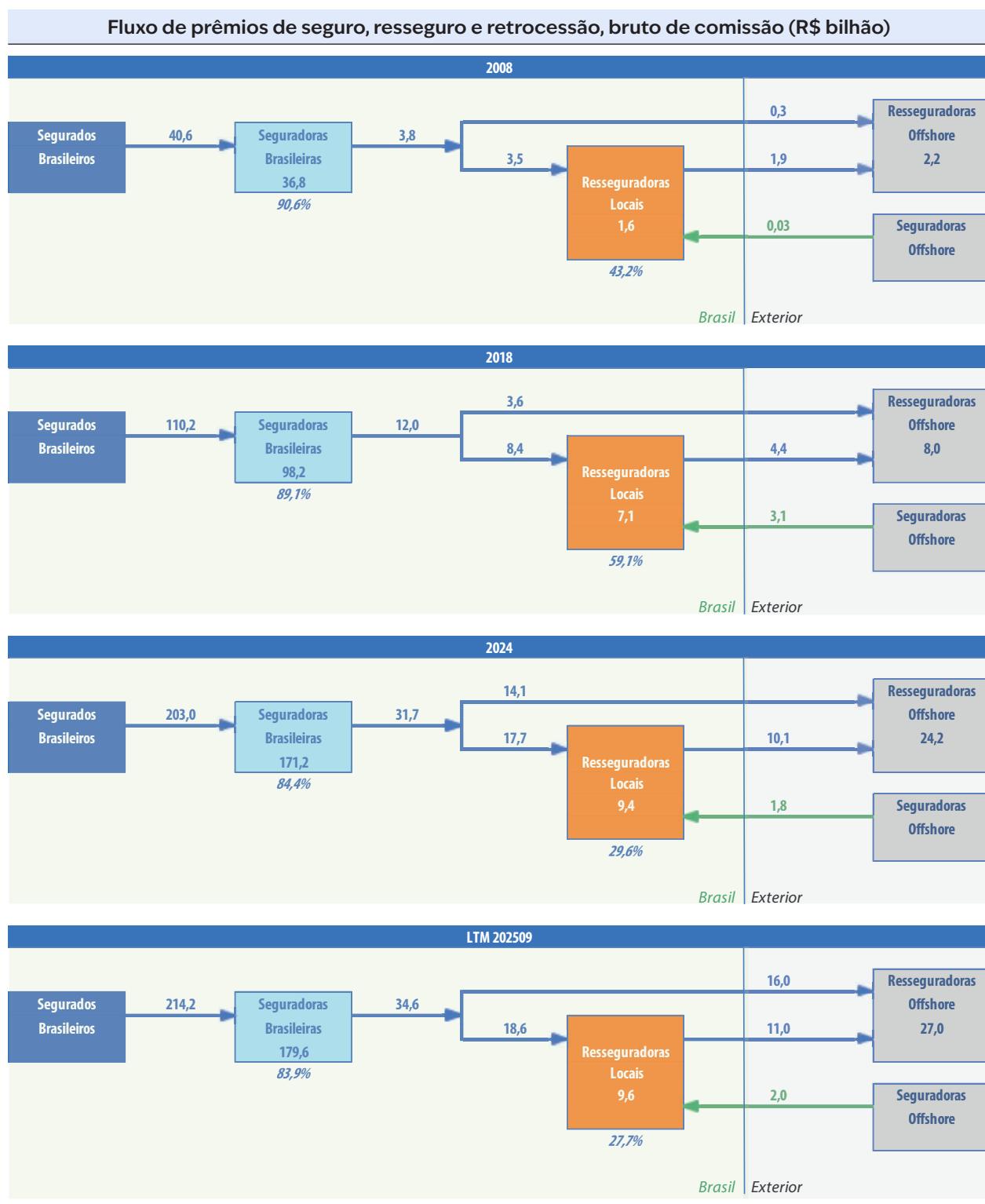
Por fim, apresentamos o trabalho de pelo colega André Hau, apresentando um diagnóstico e propostas de aperfeiçoamento para o nascente mercado de Letras de Risco de Seguro (LRS) no Brasil.

Boa leitura,

Pedro Roncarati,
Francisco Galiza,
Rodrigo Botti

MERCADO BRASILEIRO DE RESSEGUROS

Nesta edição focamos a análise do mercado brasileiro de resseguro ao ponto principal que temos pontuado, o fato da retenção de prêmio no Brasil continuar a cair. Conforme ilustrado abaixo, os dados continuam a mostram que o Brasil perdeu o ímpeto de exportar resseguro, diminuiu a produção doméstica de resseguro e vem aumentando a dependência da importação de resseguro.



Fonte: SUSEP, [Re]vision Research. Obs.: LTM significa "last twelve months" ou últimos doze meses.

Entre o ano de 2024 e os últimos doze meses findos em setembro de 2025 (LTM 202509) o volume de resseguro cedido por seguradoras Brasileiras (bruto de comissão) aumentou em R\$ 2,9 bi, passando de R\$ 31,7 bi para R\$ 34,6 bi.

Neste mesmo intervalo de tempo, o volume de prêmio de resseguro e retrocessão enviado ao exterior (equivalente a **importação de resseguro**) teve aumento similar de R\$ 2,8 bi, passando de R\$ 24,2 bi para R\$ 27,0 bi.

O prêmio de resseguro recebido por resseguradoras locais vindo de seguradoras baseadas no exterior (**exportação de resseguro**) teve apenas ligeiro aumento, passando de R\$ 1,8 bi para R\$ 2,0 bi. O volume de resseguro exportado ainda se encontra significativamente inferior ao volume registrado em 2018 de R\$ 3,1 bi.

A retenção de prêmio por resseguradoras locais (**produção doméstica de resseguro**) se manteve basicamente estável, passando de R\$ 9,4 bi para R\$ 9,6 bi. Em proporção ao prêmio de resseguro cedido por seguradoras brasileiras a produção doméstica vem caindo, passando de 29,4% em 2024 (R\$ 9,4 bi / R\$ 31,7 bi) para 27,7% (R\$ 9,6 bi / R\$ 34,6 bi).

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

Uma porcentagem alta, indica um modelo de mercado de resseguro que fomenta prêmio e, consequentemente, 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 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.

Prêmio Retido Resseguradoras Locais / Prêmio de Resseguro Cedido por Seguradoras Brasileiras



Fonte: SUSEP, acumulado de 12 meses

Analizando a evolução histórica do mercado brasileiro, podemos notar que durante o período de regime monopolista de resseguro, a retenção era de cerca de 50%.

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 de 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.

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 27,7%.

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.

RESULTADO DAS RESSEGURADORAS LOCAIS

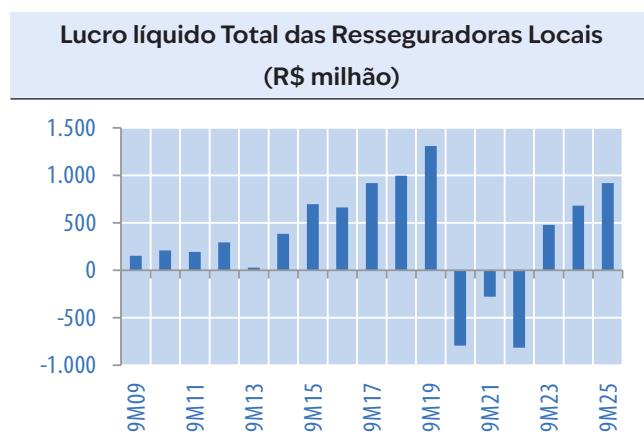
Apresentamos um resumo do resultado do mercado ressegurador local para os nove primeiros meses de 2025 e de 2024 e para o ano completo de 2024. Novamente dividimos o mercado entre o player incumbente IRB e as demais resseguradoras locais. Nesta edição incluímos pela primeira vez dados da FM Resseguros, nova resseguradora local que iniciou operação recentemente.

Resumo dos resultados e principais métricas das Resseguradoras Locais									
	Consolidado das Resseguradoras Locais			IRB			Outras Resseguradoras Locais		
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12
Total de Ativos	57.049	54.585	55.251	21.170	21.988	22.533	35.879	32.597	32.718
Aplicações e Disponível	29.870	25.775	19.891	12.802	12.427	9.150	17.067	13.348	10.741
Patrimônio Líquido Início Período	9.015	8.493	8.493	4.449	4.216	4.216	4.566	4.277	4.277
Patrimônio Líquido Final Período	10.066	9.021	9.015	4.855	4.379	4.449	5.211	4.643	4.566
Resseguro Bruto	15.651	14.562	19.500	4.295	4.919	6.486	11.357	9.643	13.015
Prêmio Emitido	13.456	12.497	16.685	4.049	4.435	5.878	9.407	8.062	10.807
Prêmio Ganho	12.283	11.908	16.020	3.851	4.059	5.658	8.432	7.849	10.362
Loss Ratio: Sinistro / Prêmio Ganho	63%	94%	87%	37%	86%	77%	74%	97%	93%
Resultado Retrocessão/ Prêmio Ganho	22%	-4%	2%	41%	4%	14%	13%	-9%	-5%
Loss Ratio + Result.Retro / PG	84%	89%	89%	78%	90%	91%	87%	89%	87%
Custo Aquisição/ Prêmio Ganho	3%	3%	3%	4%	4%	4%	2%	2%	2%
Despesa Adm+Outros/ Prêmio Ganho	7%	7%	7%	9%	7%	9%	6%	7%	7%
Impostos/ Prêmio Ganho	3%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%
Combined Ratio	97%	102%	101%	94%	104%	106%	98%	100%	99%
Resultado da Operação de Resseguro	356	-210	-225	224	-182	-328	133	-29	103
Resultado Financeiro e Patrimonial	1.161	1.326	1.884	351	569	825	811	758	1.060
IR+Contr.Social+Part. Lucro	-599	-434	-577	-213	-127	-124	-387	-308	-453
Lucro Líquido no Período	918	682	1.083	362	260	373	557	422	710
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	13,6%	10,7%	12,7%	10,8%	8,2%	8,8%	16,3%	13,1%	16,6%
Alavancagem (Ress. Bruto Anual / PL)	231%	229%	306%	129%	156%	205%	332%	301%	406%

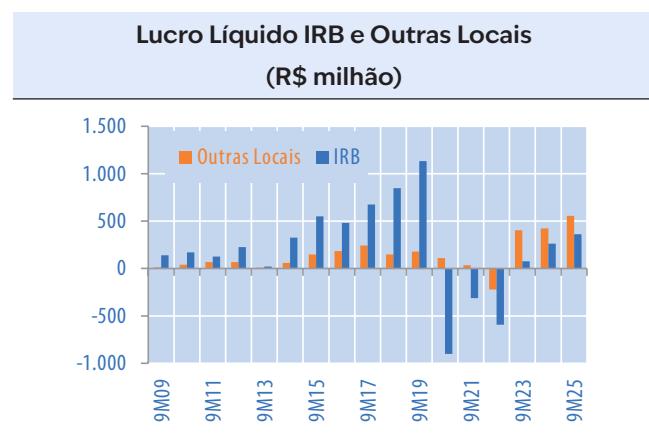
Fonte: SUSEP, acumulado de 12 meses

(1) Patrimônio Líquido do início do período

Apresentamos abaixo o histórico de lucro líquido do mercado ressegurador local para os nove primeiros meses de cada ano. O consolidado do lucro líquido indica recuperação, aproximando-se de períodos pré-pandemia. Dividimos o consolidado do mercado novamente entre o IRB e as demais Resseguradoras Locais.

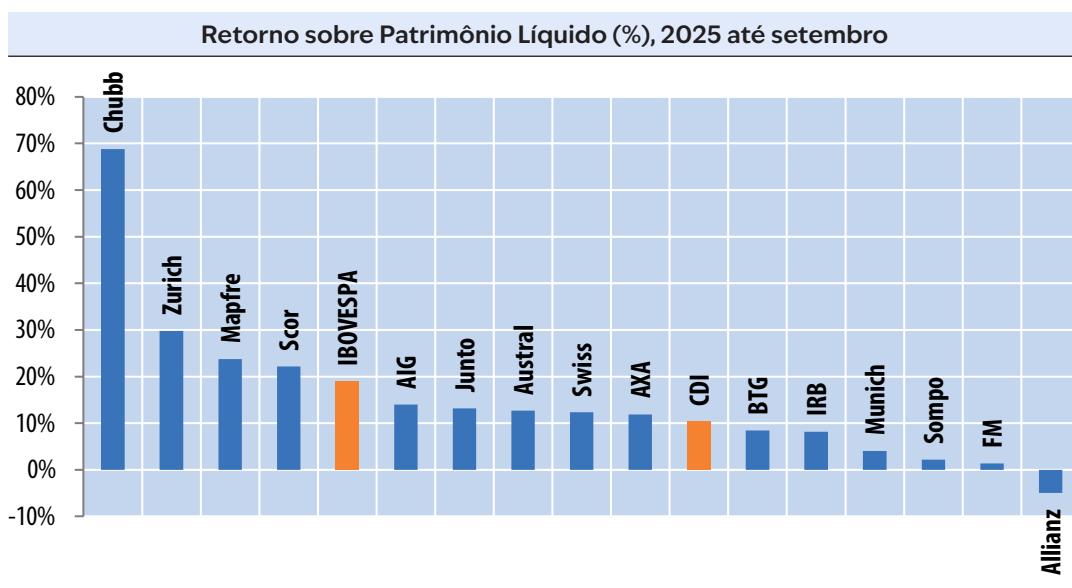


Fonte: SUSEP, acumulado de 12 meses



Fonte: SUSEP, acumulado de 12 meses

Incluímos uma comparação do retorno sobre Patrimônio Líquido (*Return on Equity* ou *ROE*) do ano de 2025 até fim de setembro, por resseguradora local. Nota-se que neste período a maior parte das resseguradoras locais obtiveram *ROE* acima do *CDI* e quatro tiveram rentabilidade acima do *IBOVESPA*, índice que mede o desempenho das ações mais negociadas no Brasil.



Fonte: SUSEP, [Re]vision Research

Obs.: CDI reflete investimento em fundo DI, IBOVESPA reflete investimento em um ETF indexado ao Ibovespa

Apresentamos abaixo a demonstração de resultado das Resseguradoras Locais, organizado por volume de Resseguro Bruto. O anexo 1 mostra estas mesmas informações de maneira resumida.

Demonstração de Resultado: Mercado Local Total, IRB e Outras Locais Resseguradoras Locais (R\$ milhão)

	Mercado Local Total			IRB			Outras Locais		
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12
Patrimônio Líquido Início Período	9.015	8.493	8.493	4.449	4.216	4.216	4.566	4.277	4.277
Resseguro Bruto	15.651	14.562	19.500	4.295	4.919	6.486	11.357	9.643	13.015
Prêmio Resseguro	14.428	13.334	17.869	3.399	3.973	5.207	11.030	9.361	12.661
Comissão	-2.195	-2.065	-2.816	-246	-484	-607	-1.949	-1.581	-2.208
Riscos Vigentes Não Emitidos	102	228	266	-58	63	113	160	165	153
Operações com Exterior	652	520	719	652	520	718	0	1	1
Retrocessão Aceitas	470	481	646	303	363	447	167	117	200
Prêmio Emitido	13.456	12.497	16.685	4.049	4.435	5.878	9.407	8.062	10.807
Variações das Provisões Técnicas	-1.173	-589	-665	-198	-376	-220	-975	-214	-445
Prêmios Ganhos (PG)	12.283	11.908	16.020	3.851	4.059	5.658	8.432	7.849	10.362
Sinistros Ocorridos	-7.701	-11.139	-13.964	-1.433	-3.491	-4.357	-6.268	-7.648	-9.607
Custos de Aquisição	-352	-342	-451	-146	-168	-215	-206	-173	-236
Outras Despesas Operacionais	-196	-273	-350	-55	-68	-87	-141	-205	-263
Despesas Administrativas	-665	-563	-820	-286	-235	-395	-379	-328	-425
Despesas com Tributos	-355	-324	-410	-125	-126	-136	-231	-199	-274
Resultado Industrial Pre Retro	3.014	-733	25	1.808	-29	469	1.207	-704	-444
Resultado com Retrocessão	-2.658	522	-250	-1.584	-153	-797	-1.074	675	547
Resultado Industrial	356	-210	-225	224	-182	-328	133	-29	103
Resultado Financeiro	1.138	1.267	1.791	327	510	758	811	758	1.033
Resultado Patrimonial	23	59	94	23	59	67	0	0	27
Resultado Operacional	1.518	1.116	1.661	574	387	497	943	729	1.163
Ganhos com Ativos não Correntes	0	0	-1	0	0	0	0	0	0
Resultado antes imp. e parti.	1.518	1.116	1.660	574	387	497	943	729	1.163
Imposto de Renda	-350	-244	-313	-117	-62	-51	-233	-182	-262
Contribuição Social	-211	-147	-201	-71	-38	-40	-140	-110	-162
Participações sobre o Resultado	-38	-43	-62	-25	-26	-33	-13	-16	-29
Lucro Líquido	918	682	1.083	362	260	373	557	422	710
Loss Ratio : Sinistro /PG	63%	94%	87%	37%	86%	77%	74%	97%	93%
Resultado Retrocessão/ PG	22%	-4%	2%	41%	4%	14%	13%	-9%	-5%
(Sinistro+ Retrocessão)/ PG	84%	89%	89%	78%	90%	91%	87%	89%	87%
Custo Aquisição/ PG	3%	3%	3%	4%	4%	4%	2%	2%	2%
Despesa Administrativa/ PG	5%	5%	5%	7%	6%	7%	4%	4%	4%
Despesa Tributos/ PG	3%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	3%
Outras Despesas/ PG	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	3%	3%
Expense Ratio	13%	13%	13%	16%	15%	15%	11%	12%	12%
Combined Ratio	97%	102%	101%	94%	104%	106%	98%	100%	99%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.)/ PG	-9%	-11%	-12%	-9%	-14%	-15%	-10%	-10%	-10%
(IR+ Contribuição+Participação)/ PG	5%	4%	4%	6%	3%	2%	5%	4%	4%
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	13,6%	10,7%	12,7%	10,8%	8,2%	8,8%	16,3%	13,1%	16,6%
Solvência.: PL / Ress. Bruto Anual.	43%	44%	44%	78%	64%	65%	30%	33%	33%

Fonte: SUSEP.

(1) Patrimônio Líquido do início do período

Demonstração de Resultado (R\$ milhão)

	Austral			Munich			Allianz		
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12
Patrimônio Líquido Início Período	420	384	384	949	928	928	253	262	262
Resseguro Bruto	2.013	2.043	2.798	1.777	1.387	1.825	1.841	1.393	1.847
Prêmio Resseguro	1.974	1.979	2.732	1.713	1.356	1.786	1.705	1.281	1.735
Comissão	-273	-248	-339	-252	-277	-412	-371	-213	-287
Riscos Vigentes Não Emitidos	9	39	28	-2	5	-6	115	98	96
Operações com Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retrocessão Aceitas	31	25	37	65	26	45	21	15	15
Prêmio Emitido	1.740	1.795	2.458	1.524	1.111	1.412	1.470	1.180	1.560
Variações das Provisões Técnicas	120	-205	-289	-330	397	413	-226	-200	-182
Prêmios Ganhos (PG)	1.859	1.590	2.169	1.195	1.508	1.825	1.243	980	1.379
Sinistros Ocorridos	-1.307	-2.422	-3.045	-983	-1.380	-1.410	-812	-581	-1.023
Custos de Aquisição	-56	-44	-61	-23	-21	-29	-27	-27	-36
Outras Despesas Operacionais	-34	-30	-43	-65	-150	-170	-7	-1	-7
Despesas Administrativas	-36	-31	-43	-60	-53	-69	-104	-70	-88
Despesas com Tributos	-35	-30	-42	-31	-21	-31	-19	-22	-26
Resultado Industrial Pre Retro	391	-967	-1.064	33	-116	116	273	280	199
Resultado com Retrocessão	-374	943	1.021	-79	-21	-193	-347	-277	-158
Resultado Industrial	17	-24	-43	-46	-138	-77	-73	3	40
Resultado Financeiro	75	100	132	112	149	216	65	115	177
Resultado Patrimonial	0	0	27	0	0	0	0	0	0
Resultado Operacional	93	76	116	66	11	140	-8	118	218
Ganhos com Ativos não Correntes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes imp. e parti.	93	76	116	66	11	140	-8	118	218
Imposto de Renda	-21	-19	-19	-16	-3	-34	-2	-32	-56
Contribuição Social	-13	-11	-12	-10	-2	-21	-1	-19	-34
Participações sobre o Resultado	-5	0	-9	-2	-2	-4	-1	-1	-2
Lucro Líquido	53	46	75	38	5	81	-13	66	125
Loss Ratio : Sinistro /PG	70%	152%	140%	82%	92%	77%	65%	59%	74%
Resultado Retrocessão/ PG	20%	-59%	-47%	7%	1%	11%	28%	28%	11%
(Sinistro + Retrocessão)/ PG	90%	93%	93%	89%	93%	88%	93%	87%	86%
Custo Aquisição/ PG	3%	3%	3%	2%	1%	2%	2%	3%	3%
Despesa Administrativa/ PG	2%	2%	2%	5%	3%	4%	8%	7%	6%
Despesa Tributos/ PG	2%	2%	2%	3%	1%	2%	2%	2%	2%
Outras Despesas/ PG	2%	2%	2%	5%	10%	9%	1%	0%	1%
Expense Ratio	9%	9%	9%	15%	16%	16%	13%	12%	11%
Combined Ratio	99%	102%	102%	104%	109%	104%	106%	100%	97%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.)/ PG	-4%	-6%	-7%	-9%	-10%	-12%	-5%	-12%	-13%
(IR+ Contribuição+Participação)/ PG	2%	2%	2%	2%	0%	3%	0%	5%	7%
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	16,9%	15,9%	19,6%	5,3%	0,7%	8,7%	-6,6%	33,5%	47,6%
Solvência: PL / Ress. Bruto Anual.	16%	14%	14%	40%	50%	51%	10%	14%	14%

Fonte: SUSEP.

(1) Patrimônio Líquido do início do período

Demonstração de Resultado (R\$ milhão)

	Mapfre			Swiss			Zurich		
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12
Patrimônio Líquido Início Período	391	307	307	407	423	423	121	152	152
Resseguro Bruto	1.433	1.312	1.632	1.143	943	1.181	782	651	851
Prêmio Resseguro	1.428	1.307	1.627	1.124	937	1.165	784	649	853
Comissão	-172	-143	-189	-187	-118	-137	-203	-136	-183
Riscos Vigentes Não Emitidos	-1	1	1	18	6	15	9	1	-4
Operações com Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retrocessão Aceitas	5	4	5	1	0	0	-10	2	2
Prêmio Emitido	1.260	1.169	1.444	957	825	1.044	579	516	667
Variações das Provisões Técnicas	-120	-70	-23	-45	-87	-68	-147	-67	-73
Prêmios Ganhos (PG)	1.140	1.098	1.420	911	737	976	432	449	595
Sinistros Ocorridos	-1.101	-1.384	-1.570	-688	-544	-798	-173	-321	-427
Custos de Aquisição	-12	-14	-18	-28	-20	-26	-9	-6	-9
Outras Despesas Operacionais	-1	-2	-4	-23	-9	-26	1	3	3
Despesas Administrativas	-11	-10	-15	-62	-66	-75	-4	-2	-6
Despesas com Tributos	-46	-36	-51	-33	-31	-44	-11	-10	-13
Resultado Industrial Pre Retro	-30	-348	-238	77	68	7	237	112	143
Resultado com Retrocessão	76	370	287	-112	-106	-73	-219	-80	-97
Resultado Industrial	46	23	50	-35	-38	-66	17	32	46
Resultado Financeiro	111	77	128	108	84	115	43	46	67
Resultado Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Operacional	157	100	178	74	45	49	60	79	113
Ganhos com Ativos não Correntes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes imp. e parti.	157	100	178	74	45	49	60	79	113
Imposto de Renda	-40	-25	-37	-13	-12	-9	-15	-20	-25
Contribuição Social	-24	-15	-24	-8	-7	-5	-9	-12	-16
Participações sobre o Resultado	-1	-1	-1	-2	-2	-2	0	0	0
Lucro Líquido	93	59	116	50	24	32	36	47	73
Loss Ratio : Sinistro /PG	97%	126%	111%	75%	74%	82%	40%	72%	72%
Resultado Retrocessão/ PG	-7%	-34%	-20%	12%	14%	7%	51%	18%	16%
(Sinistro+ Retrocessão)/ PG	90%	92%	90%	88%	88%	89%	91%	89%	88%
Custo Aquisição/ PG	1%	1%	1%	3%	3%	3%	2%	1%	1%
Despesa Administrativa/ PG	1%	1%	1%	7%	9%	8%	1%	1%	1%
Despesa Tributos/ PG	4%	3%	4%	4%	4%	5%	2%	2%	2%
Outras Despesas/ PG	0%	0%	0%	3%	1%	3%	0%	-1%	-1%
Expense Ratio	6%	6%	6%	16%	17%	17%	5%	3%	4%
Combined Ratio	96%	98%	97%	104%	105%	107%	96%	93%	92%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.)/ PG	-10%	-7%	-9%	-12%	-11%	-12%	-10%	-10%	-11%
(IR+ Contribuição+Participação)/ PG	6%	4%	4%	3%	3%	2%	6%	7%	7%
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	31,7%	25,8%	37,7%	16,5%	7,5%	7,7%	39,7%	41,5%	47,9%
Solvência.: PL / Ress. Bruto Anual.	20%	18%	19%	27%	34%	36%	12%	17%	18%

Fonte: SUSEP.

(1) Patrimônio Líquido do início do período

Demonstração de Resultado (R\$ milhão)

	Scor			Junto			BTG		
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12
Patrimônio Líquido Início Período	133	141	141	372	336	336	625	572	572
Resseguro Bruto	548	563	818	532	411	615	300	301	472
Prêmio Resseguro	548	563	818	531	408	611	256	247	370
Comissão	-100	-123	-189	-199	-150	-225	-48	-55	-80
Riscos Vigentes Não Emitidos	0	0	0	0	3	4	3	11	13
Operações com Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Retrocessão Aceitas	0	0	0	0	0	0	41	43	88
Prêmio Emitido	447	439	629	333	261	390	253	246	392
Variações das Provisões Técnicas	53	39	-31	-89	-38	-90	7	-4	-50
Prêmios Ganhos (PG)	500	478	598	244	222	299	260	242	342
Sinistros Ocorridos	-345	-337	-432	-205	-106	-171	-51	-158	-203
Custos de Aquisição	-15	-8	-13	0	0	0	-29	-27	-38
Outras Despesas Operacionais	1	1	8	1	1	1	-6	-12	-18
Despesas Administrativas	-23	-19	-26	-13	-10	-14	-31	-39	-52
Despesas com Tributos	-11	-13	-16	-9	-8	-10	-8	-6	-7
Resultado Industrial Pre Retro	108	103	120	18	100	105	135	0	23
Resultado com Retrocessão	-104	-103	-116	21	-58	-51	-94	31	21
Resultado Industrial	3	0	4	38	42	54	41	31	45
Resultado Financeiro	47	40	47	45	19	42	48	44	54
Resultado Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Operacional	50	39	51	83	61	96	89	75	99
Ganhos com Ativos não Correntes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes imp. e parti.	50	39	51	83	61	96	89	75	99
Imposto de Renda	-12	-10	-13	-21	-15	-18	-22	-17	-22
Contribuição Social	-8	-6	-8	-12	-9	-11	-13	-10	-14
Participações sobre o Resultado	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-9	-8
Lucro Líquido	30	23	31	49	36	66	53	40	55
Loss Ratio : Sinistro /PG	69%	70%	72%	84%	48%	57%	20%	65%	59%
Resultado Retrocessão/ PG	21%	22%	19%	-9%	26%	17%	36%	-13%	-6%
(Sinistro + Retrocessão)/ PG	90%	92%	92%	76%	74%	74%	56%	52%	53%
Custo Aquisição/ PG	3%	2%	2%	0%	0%	0%	11%	11%	11%
Despesa Administrativa/ PG	5%	4%	4%	6%	4%	5%	12%	16%	15%
Despesa Tributos/ PG	2%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	2%	2%
Outras Despesas/ PG	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	2%	5%	5%
Expense Ratio	9%	8%	8%	9%	7%	8%	28%	35%	34%
Combined Ratio	99%	100%	99%	84%	81%	82%	84%	87%	87%
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.)/ PG	-9%	-8%	-8%	-18%	-9%	-14%	-18%	-18%	-16%
(IR+ Contribuição+Participação)/ PG	4%	3%	3%	14%	11%	10%	14%	15%	13%
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	29,5%	21,4%	21,7%	17,6%	14,3%	19,6%	11,3%	9,3%	9,6%
Solvência.: PL / Ress. Bruto Anual.	18%	19%	17%	52%	61%	55%	156%	143%	121%

Fonte: SUSEP.

(1) Patrimônio Líquido do início do período

Demonstração de Resultado (R\$ milhão)

	AIG			Chubb			AXA			Sompo			FM 2025/09
	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	2025/09	2024/09	2024/12	
Patrimônio Líquido Início Período	175	154	154	116	126	126	504	495	495	100	100	100	76
Resseguro Bruto	230	195	289	86	62	604	77	48	84	11	0	0	0
Prêmio Resseguro	226	179	280	93	65	604	63	47	80	11	0	0	0
Comissão	-63	-39	-65	-16	-10	-79	-14	-17	-23	0	0	0	0
Riscos Vigentes Não Emitidos	2	14	3	-7	-3	0	3	0	1	0	0	0	0
Operações com Exterior	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
Retrocessão Aceitas	3	2	6	0	0	0	11	0	2	0	0	0	0
Prêmio Emitido	168	156	224	70	52	525	63	31	61	11	0	0	0
Variações das Provisões Técnicas	-6	-23	-29	64	58	-17	-27	13	-5	-8	0	0	0
Prêmios Ganhos (PG)	162	133	195	134	110	508	36	44	55	3	0	0	0
Sinistros Ocorridos	-245	-90	-119	-86	-57	-374	1	-24	-36	-7	0	0	0
Custos de Aquisição	0	0	0	-2	-1	-5	-2	-2	0	0	0	0	0
Outras Despesas Operacionais	-1	2	1	3	0	-9	6	1	1	0	0	0	0
Despesas Administrativas	-12	-12	-16	-4	-4	-13	-4	-4	-6	-2	-1	0	0
Despesas com Tributos	-6	-6	-9	-5	-3	-20	-5	-4	0	0	-3	0	0
Resultado Industrial Pre-Retro	-102	27	52	40	44	88	32	11	8	-6	-1	0	0
Resultado com Retrocessão	116	-17	-37	-30	-37	-51	-12	-5	-7	0	0	-3	0
Resultado Industrial	14	10	15	10	7	37	20	7	1	-6	-1	0	0
Resultado Financeiro	28	23	35	11	9	39	80	34	11	3	1	-3	2
Resultado Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0
Resultado Operacional	41	33	50	21	16	76	101	41	12	-3	0	0	2
Ganhos com Ativos não Correntes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes imp. e parti.	41	33	50	21	16	76	101	41	12	-3	0	0	2
Imposto de Renda	-10	-8	-10	-5	-4	-17	-25	-10	-3	1	0	0	0
Contribuição Social	-6	-5	-6	-3	-2	-10	-15	-6	-2	1	0	0	0
Participações sobre o Resultado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Líquido	24	20	33	13	10	49	60	25	8	-2	0	0	1
Loss Ratio: Sinistro / PG	151%	68%	61%	64%	52%	74%	-2%	54%	65%	260%			
Resultado Retrocessão/ PG	-71%	13%	19%	22%	33%	10%	32%	10%	12%	0%			
(Sinistro + Retrocessão) / PG	80%	81%	80%	86%	86%	84%	30%	64%	76%	260%			
Custo Aquisição/ PG	0%	0%	0%	1%	1%	1%	5%	4%	4%	0%			
Despesa Administrativa/ PG	7%	9%	8%	3%	4%	3%	10%	10%	11%	91%			
Despesa Tributos/ PG	4%	4%	5%	4%	3%	4%	15%	9%	8%	0%			
Outras Despesas/ PG	0%	-2%	0%	-2%	0%	0%	-16%	-2%	-2%	0%			
Expense Ratio	12%	12%	12%	6%	8%	9%	14%	21%	21%	91%			
Combined Ratio	92%	92%	92%	92%	93%	93%	44%	85%	98%	351%			
(Ganho não Corr. + Fin. + Patr.)/ PG	-17%	-17%	-18%	-8%	-8%	-8%	-220%	-77%	-20%	-116%			
(IR+ Contribuição+Participação)/ PG	10%	10%	9%	6%	6%	5%	111%	36%	8%	-54%			
Lucro Líquido Anualizado/ PL⁽¹⁾	18,7%	17,4%	21,7%	14,9%	10,3%	39,1%	15,9%	6,7%	1,6%	-2,8%	0,0%		1,8%
Solvência: PL / Ress. Bruto Anual	57%	59%	53%	101%	153%	21%	491%	770%	591%	684%			

Fonte: SUSEP.

(1) Patrimônio Líquido do início do período

O RESSEGURO INTRAGRUPO

Discutimos nesta edição do [Re]vision Research sobre o resseguro intragrupo. Neste tipo de operação, o resseguro é usado por grandes grupos seguradores para dar suporte competitivo as operações de seguro da seguradora local do próprio grupo.

Este tipo de estrutura organizacional é comum tanto no exterior quanto no mercado brasileiro. De fato, como ilustra a tabela abaixo, entre as atuais 15 resseguradoras locais atualmente operando no Brasil:

- Oito operam majoritariamente oferecendo suporte intragrupo para as seguradoras do grupo.
- Três tem um modelo misto de atuação, operando no mercado competitivo de resseguro e ofertando suporte intragrupo.
- Quatro operam exclusivamente no mercado competitivo de resseguro.

Modelo de Negócio das Resseguradoras Locais		
Resseguro Intragruppo	Atuação Mixta	Resseguro Mercado Competitivo
Junto Re	AIG Re	IRB
Allianz Re	Mapfre Re	Austral Re
BTG Re	Swiss Re	AXA Re
Chubb Re		Munich Re
FM Global Re		
Scor Re		
Sompo Re		
Zurich Re		

Fonte: [Re]Vision Research

Duas novas resseguradoras locais iniciaram operações recentemente, após um hiato de mais de 10 anos sem novas empresas, sendo que ambas têm estratégias voltadas ao suporte intragrupo.

A FM Global Resseguros terá atuação exclusiva em operações intragrupo. A Sompo Resseguradora inicia com foco exclusivo em operações intragrupo, porém com planos de atuação futura no mercado competitivo de resseguro.

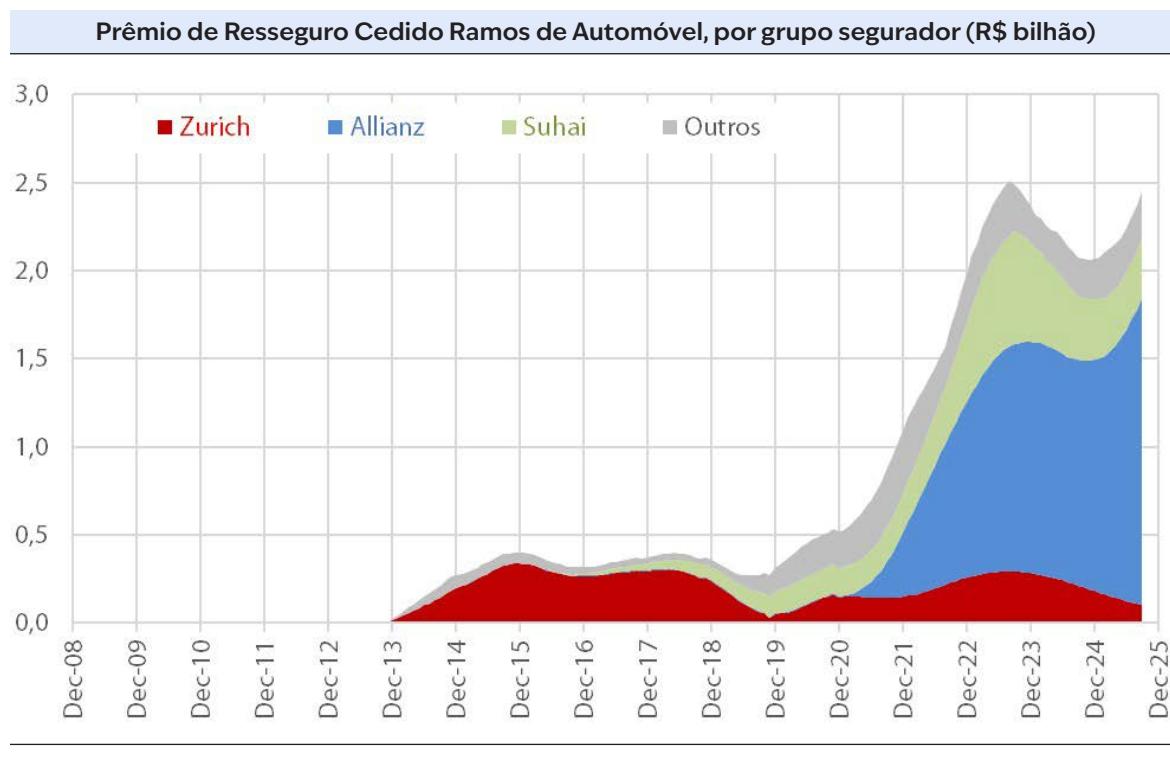
O resseguro intragrupo oferece suporte a operações de seguro através de diversos fatores, entre eles:

1. As regras de solvência de certas jurisdições internacionais são mais eficientes que as Brasileiras, portanto, o mesmo risco requer menos capital alocado em certas jurisdições estrangeiras do que na brasileira, incentivando o envio de riscos (e prêmios) para o exterior.
2. A alíquota tributária de resseguradoras em certas jurisdições estrangeiras é muito menor que a brasileira, incentivando o envio de risco, prêmio e resultado para o exterior. Vale destacar que este envio é possível cumprindo todas as regulamentações nacionais e estrangeiras.
3. Para que o risco se mantenha exclusivamente dentro do grupo e ao mesmo tempo obedeça a legislação da oferta preferencial, é necessário que o grupo forme uma resseguradora local.

4. Pelas regras de solvência do mercado brasileiro, o capital alocado a uma resseguradora local é mais eficiente que o aportado a uma seguradora. Portanto, mesmo para o risco que fica no Brasil, é mais eficiente mantê-lo na resseguradora local do que na seguradora.

Foi em grande parte usando esta dinâmica que, a partir do fim do monopólio e da abertura do mercado de resseguro em 2008, os grandes grupos internacionais de seguros dominaram o mercado brasileiro dos chamados Seguros de Grandes Riscos, que por sua natureza já utilizam resseguro em grande escala.

Entretanto, um ponto interessante e mais recente é que estes mesmos grupos começam agora a usar esta dinâmica nos seguros de varejo, cuja natureza não pressupõem o uso de resseguro. Como exemplo, olharemos o seguro de automóvel. Como mostra o gráfico abaixo, a partir do final de 2020 o uso de resseguro intragrupo por seguradoras que operam no segmento de seguro automóvel aumentou de forma expressiva.



Fonte: [Re]vision Research

Comparação: Seguradora no Brasil vs. Seguradora no Brasil + Offshore

Realizamos um exercício para tentar quantificar a vantagem que o resseguro intragrupo pode proporcionar. Descrevemos os principais pontos abaixo:

Descrição do Exercício:

- Este exercício busca comparar a operação de uma seguradora baseada somente no Brasil com um grupo segurador que, além de operar no Brasil, possui estrutura no exterior.
- De forma geral, um grupo segurador operando no Brasil que transfere riscos e resultados para o exterior pode apresentar certas vantagens, conforme descrevemos mais cedo.

- Por outro lado, a transferência de riscos e resultados ao exterior implica maior complexidade e custos operacionais, reduzindo parte desta vantagem.
- O objetivo deste exercício é a quantificação destes benefícios e custos.
- Não se trata de uma resposta final, mas um ponto de partida para fomentar uma discussão construtiva sobre possíveis estruturas de capital e os benefícios do uso de resseguro, ILS e outras soluções.

Metodologia:

- Construímos duas seguradoras semelhantes, exceto pelo fato da primeira (ABC Seguros) ter estrutura somente no Brasil, enquanto o segundo grupo (XYZ Seguros) possui seguradora e resseguradora locais e resseguradora no exterior.
- Assumimos métricas operacionais de sinistralidade, despesas comerciais e administrativas iguais para ambos os grupos.
- No modelo, utilizamos a taxa de comissão do contrato de resseguro para alocar maior ou menor custo onshore versus offshore. Existem outras estruturas que atingem os mesmos objetivos, todas em conformidade com regulamentação vigente.
- Construímos dois cenários, um denominado Cenário Base e outro Cenário Conservador.

Para o **Cenário Base** utilizamos as seguintes premissas:

- **Capital:** Assumimos, simplificadamente, que o capital mínimo requerido (CMR) em uma seguradora no Brasil é equivalente a 30% do prêmio retido. Este valor, empiricamente, não é muito distante do valor constatado no mercado brasileiro. Assumimos também que no exterior, o uso do capital é mais eficiente, portanto, o capital necessário no exterior é 80% do capital requerido no Brasil, ou seja, o capital requerido no exterior é de 24% do prêmio retido. Para a resseguradora local, assumimos apenas o capital mínimo regulatório uma vez que ela não terá risco retido.
- **Custos administrativos adicionais para operação no exterior:** Estimamos custos administrativos adicionais marginais, uma vez que a operação é acoplada a seguradora onshore e/ou à operação do grupo no exterior (1% de custo administrativo adicional).
- **IOF:** Não incluímos custo de IOF neste cenário. O IOF incide apenas no fluxo financeiro, no fechamento de câmbio. É possível registrar contabilmente à operação de resseguro sem a necessidade de movimentação de caixa.

Resultado do Cenário Base:

Este cenário base resulta em um retorno sobre capital (*Return on Equity* ou ROE) para a seguradora ABC, sediada no Brasil, de 20,0% ao passo que a Seguradora XYZ, por utilizar resseguro intragrupo gera um ROE de 28,1%.

Ou seja, com as premissas do Cenário Base, o resseguro intragrupo gera um ganho extra de ROE de 8,1 pontos percentuais.

ABC SEGUROS		XYZ SEGUROS		XYZ RESSEGURADOR LOCAL		XYZ RESSEGURADOR OFFSHORE	
PREMIO SEGURO	10.000.000,00	PREMIO SEGURO	10.000.000,00	Premio	800.000,00	Premio	1.200.000,00
SINISTRO	-6.000.000,00	SINISTRO	-6.000.000,00	SINISTRO	800.000,00	SINISTRO	2.000.000,00
DESPESA COMERCIAL	-2.000.000,00	DESPESA COMERCIAL	-2.000.000,00	DESPESA COMERCIAL	-24.000,00	DESPESA COMERCIAL	-1.200.000,00
DESPESA ADM.	-1.000.000,00	DESPESA ADM.	-1.000.000,00	DESPESA ADM.	-4.000,00	DESPESA ADM.	-60.000,00
RESSEGURUO CEDIDO	-2.000.000,00	RESSEGURUO CEDIDO	-2.000.000,00	RESSEGURUO CEDIDO	-800.000,00	RESSEGURUO CEDIDO	-40.000,00
SINISTRO RECUPERADO	1.200.000,00	SINISTRO RECUPERADA	60.000,00	SINISTRO RECUPERADO	480.000,00	SINISTRO RECUPERADO	24.000,00
COMISSÃO RECUPERADA	260.000,00	EBIT	260.000,00	EBIT	4.000,00	EBIT	692.000,00
IMPOSTO	-104.000,00	IMPOSTO	-104.000,00	IMPOSTO	1.600,00	IMPOSTO	-6.920,00
RESULTADO	600.000,00	RESULTADO	156.000,00	RESULTADO	-2.400,00	RESULTADO	685.000,00
CAPITAL	3.000.000,00	CAPITAL	2.400.000,00	CAPITAL	100.000,00	CAPITAL	480.000,00
ROE	20,0%	ROE	6,3%	ROE	-2,4%	ROE	142,7%
CAPITAL TOTAL	3.000.000,00	CAPITAL TOTAL	2.980.000,00	CAPITAL TOTAL	838.680,00	CAPITAL TOTAL	480.000,00
LUCRO LÍQUIDO	600.000,00	LUCRO LÍQUIDO	838.680,00	LUCRO LÍQUIDO	30,0%	LUCRO LÍQUIDO	28,1%
ROE TOTAL	20,0%			ROE TOTAL	28,1%		
Loss Ratio	60,00%	Loss Ratio	60,00%	Loss Ratio	60,00%	Loss Ratio	60,00%
Commission Ratio	20,00%	Commission Ratio	20,00%	Commission Ratio	3,50%	Commission Ratio	3,50%
G&A	10,00%	G&A (Gross Premium)	10,00%	G&A (additional)	0,50%	G&A (additional)	1,00%
Combined Ratio	90,00%	Reinsurance Result	7,4%	Retrosession Result	37,0%	Combined Ratio	64,50%
Income Tax Rate	40,00%	Income Tax Rate	40,00%	Income Tax Rate	40,00%	Income Tax Rate	1,00%
Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	24,0%
Total Capital/Premium	30%	Total Capital/Premium	29,8%	Total Capital/Premium	30,0%	Total Capital/Premium	29,8%
Reinsurance Comission				Reinsurance Comission	3,0%	Reinsurance Comission	3,0%
(lower than G&A !!)				Ceded / Written Premium		Ceded / Written Premium	
					20%		
Fonte: SUSEP							

Cenário Conservador:

Realizamos um segundo cenário mais conservador, com as seguintes premissas:

Capital: Assumimos que no exterior, o uso do capital é tão eficiente quanto no Brasil, portanto o capital necessário é similar para ambas as seguradoras.

Custos administrativos adicionais: Estimamos custos administrativos adicionais significativos para a seguradora XYZ, desprezando sinergias com a operação do grupo no exterior (10% de custo administrativo adicional).

IOF: Incluímos o custo de IOF integral (3,5%), desconsiderando que esse imposto incide apenas no fluxo financeiro, no fechamento de câmbio.

Resultado do Cenário Conservador:

Este cenário conservador mostra que o retorno sobre capital (Return on Equity ou ROE) para a seguradora ABC, sediada no Brasil se mantém em 20,0% ao passo que a Seguradora XYZ, por utilizar resseguro intragrupo gera um ROE de 23,1%.

Ou seja, com as premissas do cenário base, o resseguro intragrupo gera um ganho extra de ROE de 3,1 pontos percentuais.

Conclusão

É, sem dúvida, complexo estimar o impacto do resseguro intragrupo na operação de uma seguradora. Nos cenários criados ele variou de um ganho de 3,1 a 8,1 pontos percentuais no retorno sobre o capital utilizado.

Entretanto, mesmo em cenários mais conservadores fica claro que o resseguro intragrupo cria vantagens competitivas importantes para seguradoras operando no Brasil. Esse resultado é bastante significativo tanto para empresas atuantes no setor quanto para reguladores, que tem objetivo, dentre outros, de criar um ambiente justo de competição (condições equitativas de competição) entre grupos locais, regionais e globais.

ABC SEGUROS		XYZ SEGUROS		XYZ RESSEGUADOR LOCAL		XYZ RESSEGUADOR OFFSHORE	
PREMIO SEGURO	10.000.000,00	PREMIO SEGURO	10.000.000,00	PREMIO SEGURO	800.000,00	PREMIO SEGURO	2.000.000,00
SINISTRO	-6.000.000,00	SINISTRO	-6.000.000,00	SINISTRO	-480.000,00	SINISTRO	-1.200.000,00
DESPESA COMERCIAL	-2.000.000,00	DESPESA COMERCIAL	-2.000.000,00	DESPESA COMERCIAL	-24.000,00	DESPESA COMERCIAL	-60.000,00
DESPESA ADM.	-1.000.000,00	DESPESA ADM.	-1.000.000,00	DESPESA ADM.	-40.000,00	DESPESA ADM.	-40.000,00
RESSEGURO CEDIDO	-2.000.000,00	RESSEGURO CEDIDO	-2.000.000,00	RESSEGURO CEDIDO	-800.000,00	RESSEGURO CEDIDO	-110.000,00
SINISTRO RECUPERADO	1.200.000,00	SINISTRO RECUPERADA	60.000,00	SINISTRO RECUPERADO	480.000,00	SINISTRO RECUPERADO	24.000,00
COMISSÃO RECUPERADA	60.000,00	EBIT	260.000,00	EBIT	-40.000,00	EBIT	590.000,00
EBIT	1.000.000,00	IMPOSTO	-104.000,00	IMPOSTO	16.000,00	TAXES	-5.900,00
IMPOSTO	-400.000,00	RESULTADO	156.000,00	RESULTADO	-24.000,00	NET EARNINGS	584.100,00
RESULTADO	600.000,00	CAPITAL	2.400.000,00	CAPITAL	100.000,00	CAPITAL	600.000,00
CAPITAL	3.000.000,00	ROE	6,5%	ROE	24,0%	ROE	97,4%
CAPITAL TOTAL	3.000.000,00	CAPITAL TOTAL	3.100.000,00	LUCRO LIQUIDO	716.100,00	ROE TOTAL	23,1%
LUGRO LIQUIDO	600.000,00						
ROE TOTAL	20,0%						
Loss Ratio	60,00%	Loss Ratio	60,00%	Commission Ratio	3,50%	Loss Ratio	60,00%
Commission Ratio	20,00%	Commission Ratio	20,00%	G&A (additional)	5,00%	Commission Ratio	3,50%
G&A	10,00%	G&A (Gross Premium)	10,00%	Retrocession Result	37,0%	G&A (additional)	5,00%
Combined Ratio	90,40%	7,4%	105,50%	Combined Ratio	68,50%	Combined Ratio	68,50%
Income Tax Rate	40,00%	Income Tax Rate	40,00%	Tax Rate	1,00%	Income Tax Rate	1,00%
Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	30,0%	Capital / Retained Premium	30,0%
Total Capital/Premium	30%	Total Capital/Premium	31,0%	(Offshore Capital offshore = onshore)		(Offshore Capital offshore = onshore)	
Reinsurance Comission		Reinsurance Comission	3,0%	Transborder Tax	5,50%	Transborder Tax	5,50%
(lower than G&A !)		Ceded / Written Premium		IR	2%	IR	2%
				IOF	3,50%	IOF	3,50%

Fonte: SUSEP

DIAGNÓSTICO E PROPOSTAS DE APERFEIÇOAMENTO DO MERCADO DE LETRAS DE RISCO DE SEGURO (LRS/ILS) NO BRASIL

Seção com texto de autoria e curadoria de André Hauí,

Ex-Presidente da BB Seguridade e ex-membro do Conselho Diretor e do Conselho de Gestão da CNSeg

Contexto e Motivação

O desenvolvimento das Letras de Risco de Seguro (LRS), equivalentes às *Insurance-Linked Securities* (ILS), representa um marco na interseção entre o mercado de seguros e o de capitais. Esses instrumentos viabilizam a transferência de riscos seguráveis – tradicionalmente concentrados em seguradoras e resseguradoras – para investidores institucionais, criando um novo canal de captação de recursos e diversificação de portfólio.

No contexto internacional, os ILS se consolidaram como uma das principais fontes alternativas de capital para o setor segurador, especialmente em jurisdições como Cingapura, Reino Unido e Estados Unidos. Essas operações permitem que o risco de eventos catastróficos, agrícolas, de mortalidade, crédito ou responsabilidade seja securitizado e vendido no mercado financeiro, sob a forma de títulos vinculados a parâmetros de sinistralidade ou ocorrência de eventos específicos.

No Brasil, o interesse pela estruturação de instrumentos semelhantes emergiu de forma gradual, impulsionado por dois fatores: (i) a necessidade de ampliação da capacidade de retenção de riscos pelas seguradoras locais e (ii) a busca por fontes alternativas de *funding* que reduzam a dependência de resseguradores estrangeiros. O país possui um dos maiores mercados seguradores da América Latina, mas ainda apresenta forte concentração no resseguro tradicional e baixa utilização de mecanismos de securitização de risco.

A criação da LRS representa, assim, uma oportunidade estratégica para fortalecer a resiliência financeira do setor, reduzir volatilidades, e permitir que investidores de longo prazo – como fundos de pensão e gestoras de crédito estruturado – participem do financiamento de riscos nacionais com impacto social e econômico relevante. Ao mesmo tempo, introduz um novo vetor de eficiência prudencial, ao possibilitar que parte do risco segurador seja transferida ao mercado de capitais sem comprometer os requisitos de solvência das seguradoras.

Diagnóstico Detalhado

O arcabouço normativo brasileiro de ILS é fruto de uma evolução que se iniciou com a Resolução CNSP nº 396/2020, que criou o Ressegurador Local de Propósito Específico (RPE), e foi posteriormente aperfeiçoado pela Lei nº 14.430/2022, que instituiu a Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE) – veículo com contabilidade segregada e independência patrimonial. Complementarmente, a Resolução CNSP nº 453/2022 regulamentou as operações de securitização de risco e disciplinou a emissão das Letras de Risco de Seguro.

O mercado global de Insurance-Linked Securities (ILS) atingiu em 2024 uma capacidade recorde de cerca de US\$ 107 bilhões, segundo dados da AM Best e Guy Carpenter, refletindo a expansão

do capital alternativo destinado à cobertura de riscos seguráveis. O estoque efetivo de risco em circulação – considerando apenas *catastrophe bonds* – chegou a US\$ 52 a 56 bilhões em 2025, de acordo com o Artemis ILS Market Report e estimativas da Swiss Re. Esse crescimento vem sendo sustentado por emissões anuais recordes: em 2024, novas operações totalizaram aproximadamente US\$ 17 a 18 bilhões, conforme relatórios da Aon, Artemis e Reinsurance News, um avanço de mais de 10 % sobre o ano anterior. No primeiro semestre de 2025, as emissões mantiveram trajetória ascendente, ultrapassando US\$ 18 bilhões, impulsionadas pelo aumento do interesse de investidores institucionais e pela diversificação geográfica dos riscos. Esses dados consolidam o ILS como um dos segmentos de crescimento mais dinâmico do mercado global de resseguros e capitais.

Apesar de sua base técnica sólida, o modelo brasileiro mostrou-se pouco efetivo em sua aplicação prática. Até meados de 2025, apenas uma operação foi efetivamente registrada – a emissão da Andrina SSPE, subsidiária do IRB Brasil RE, no valor de R\$ 33,7 milhões, securitizando risco de seguro-garantia. Essa operação inaugural, ainda que bem-sucedida, revelou o quanto desafiador é o ambiente operacional e regulatório para novos emissores.

Entre os principais entraves identificados estão:

- Complexidade e morosidade regulatória: O processo de autorização de SSPEs e aprovação de emissões exige trâmites demorados, ausência de prazos máximos e multiplicidade de exigências documentais.
- Fragmentação normativa: Sobreposição de competências entre SUSEP, CVM e CMN, criando interpretações divergentes e insegurança jurídica.
- Restrição de investidores: Limitação da LRS a investidores profissionais, reduzindo o universo potencial de participantes e a liquidez de mercado.
- Ausência de mercado secundário: As emissões são essencialmente privadas, sem listagem em bolsa ou registro padronizado.
- Incertezas tributárias: Falta de regime fiscal específico, o que desestimula tanto emissores quanto investidores institucionais.
- Governança excessiva e custos de auditoria: Requisitos prudenciais homogêneos para operações de diferentes níveis de risco, encarecendo as estruturas menores.

Esses fatores resultam em um ambiente de inovação limitado, com alta barreira de entrada e custos fixos incompatíveis com o estágio atual do mercado de capitais brasileiro. A consequência prática é que o país permanece à margem da tendência global de integração entre seguros e instrumentos financeiros estruturados.

Críticas e Lições Aprendidas

Diversas análises publicadas ou patrocinadas por instituições reconhecidas como a FGV e ABECOR ([Re]Vision Research), outras publicações especializadas como a Artemis e a The Insurer e executivos de grandes seguradoras e resseguradoras Brasileiras apontam que a Resolução

CNSP 396/2020, ao criar o modelo de RPE, impôs requisitos tão rígidos que inviabilizaram as primeiras tentativas de emissão de títulos vinculados a risco. A substituição pela SSPE em 2022 foi um avanço relevante, mas a estrutura ainda carece de simplificação e calibragem adequada ao tamanho e maturidade do mercado brasileiro.

Outro ponto é a falta de compatibilidade entre o marco infralegal e a nova Lei 15.040/2024 (Lei de Seguros), que por se Lei, prevalece sobre resoluções. Isso impõe à SUSEP a necessidade de revisar e consolidar normas, para garantir segurança jurídica e previsibilidade aos participantes.

Do ponto de vista de mercado, há consenso de que o arcabouço brasileiro, embora prudencialmente robusto, padece de excesso de formalismo. Em vez de incentivar a inovação, acaba impondo custos desproporcionais a operações que, em mercados maduros, são estruturadas de forma mais simples e dinâmica.

Além disso, a ausência de incentivos tributários – comuns em outros instrumentos de dívida estruturada – limita a atratividade das LRS em relação a debêntures, CRIs ou fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

Em síntese, o aprendizado das primeiras experiências é claro: o Brasil dispõe de um marco conceitualmente sólido, mas operacionalmente ineficiente. Para transformar potencial em realidade, é preciso um salto de pragmatismo regulatório e coordenação interinstitucional.

Propostas de Modernização

As propostas a seguir buscam reequilibrar prudência, eficiência e competitividade, de modo a criar um ambiente que estimule emissões frequentes, diversificação de risco e liquidez de mercado.

Procedimentos e Governança

- Criar um fast-track regulatório, com prazos máximos de 60 dias para autorização de SSPEs e registro de emissões.
- Adotar formulários padronizados e checklist único SUSEP-CVM-CMN, reduzindo sobreposições.
- Instituir um portal digital de registro, com acompanhamento público do status das autorizações e histórico das operações.

Transparência e Padronização

- Publicar minutas-modelo de contratos, termos de emissão e relatórios de risco.
- Exigir divulgação padronizada de métricas-chave (spread, perda esperada, prazo, cobertura).
- Criar um repositório nacional de dados de sinistros e exposição sob gestão da SUSEP, com atualização trimestral.

Base de Investidores e Liquidez

- Expandir o acesso das LRS a investidores qualificados, não apenas profissionais.

- Permitir ofertas públicas simplificadas e listagem na B3, com incentivos à criação de formadores de mercado.
- Reconhecer as LRS como ativos elegíveis em carteiras de fundos de crédito e previdência, observados limites prudenciais.

Prudência e Capital

- Adotar capital baseado em risco (RBC), ajustando provisões conforme severidade e frequência esperadas.
- Permitir tranches seniores e subordinadas nas emissões, otimizando alocação de capital e perfil de risco.
- Simplificar o cálculo de provisões técnicas para operações de baixo risco.

Tributação e Incentivos

- Criar neutralidade fiscal alinhada às debêntures incentivadas (Lei 12.431) ou títulos de infraestrutura (Lei 14.801).
- Avaliar isenção de IR para pessoas físicas e dedutibilidade dos custos de emissão.
- Clarificar tratamento de IOF e evitar dupla tributação sobre fluxos de prêmio e juros.

Escopo e Inovação

- Ampliar o uso das LRS para riscos climáticos, agropecuários, de garantia e responsabilidade civil.
- Permitir gatilhos paramétricos e uso de índices públicos (chuva, temperatura, crédito rural).
- Promover parcerias com BID, Banco Mundial e CAF para operações de referência (cat bonds soberanos).

Coordenação Institucional

- Publicar uma norma guarda-chuva conjunta SUSEP-CVM-CMN, consolidando diretrizes e eliminando conflitos normativos.
- Criar um Comitê Interinstitucional de Desenvolvimento do Mercado de Riscos para acompanhamento das emissões e ajustes regulatórios anuais – convidar representantes SUSEP, FENABER, CNSEG, ABECOR, RESSEGURADORES LOCAIS, MINISTÉRIO DA FAZENDA, CVM, ANBIMA.

Taxa de Fiscalização

- A taxa de fiscalização incorrida pelas SSPE é desproporcionalmente alta comparada a outros tipos de entidades supervisionadas. Por exemplo, Resseguradoras Eventuais não pagam taxa de fiscalização e Resseguradoras Admitidas pagar um valor fixo, independente do seu tamanho ou o tamanho de sua operação no Brasil.

Roadmap Estratégico 2025-2030

O desenvolvimento do mercado de LRS no Brasil deve seguir um roteiro estruturado e incremental, garantindo segurança, aprendizado e escala progressiva.

2025/1T 2026: Revisão Normativa e Estruturação

- Revisão Normativa e Estruturação
- Publicação da nova resolução consolidada, elaboração de guia técnico SUSEP e início do processo de autorização de novas SSPEs.

Objetivo: estabelecer previsibilidade e atrair os primeiros emissores pós-reforma.

2026: Emissões-Piloto Supervisionadas

- Realização de 3 a 5 emissões-piloto em ramos de menor volatilidade (garantia, crédito, agro). Envolvimento de grandes resseguradoras e instituições financeiras.

Meta: volume inicial de R\$ 300 milhões.

4T 2026-2027: Expansão Institucional

- Entrada de fundos de pensão e gestoras multimercado, consolidação do mercado secundário.

Meta: estoque total de R\$ 1 bilhão e aumento da liquidez média.

2028-2029: Internacionalização Parcial

- Registro das LRS na B3, adesão de investidores estrangeiros, interoperabilidade de custódia e rating internacional.

Meta: participação estrangeira de 20 % e maturação do arcabouço tributário.

2030: Maturidade e Inovação Contínua

- Emissões de *cat bonds* nacionais e estruturas paramétricas multirisco.

Meta: Consolidação do Brasil como hub regional de securitização de risco.

Conclusões e Recomendações Finais

A criação das Letras de Risco de Seguro é uma das iniciativas mais inovadoras do setor financeiro e segurador brasileiro na última década. O conceito combina prudência regulatória, sofisticação financeira e impacto macroeconômico. Contudo, a distância entre a norma e a prática revela que a inovação requer mais do que arcabouço jurídico: exige agilidade, coordenação e visão estratégica.

O Brasil possui condições técnicas e institucionais para liderar o desenvolvimento de instrumentos de transferência alternativa de riscos na América Latina. Para tanto, deve priorizar:

- Simplificação e clareza regulatória, garantindo previsibilidade e redução de custos;
- Integração interinstitucional, evitando sobreposições e lacunas normativas;
- Transparência e dados abertos, fortalecendo a confiança de investidores e agências de rating;
- Incentivos tributários inteligentes, que equalizem o custo de capital frente a instrumentos tradicionais;
- Formação de mercado, com agentes estruturadores, trustees e formadores de liquidez;

- Promoção internacional, posicionando o país como destino seguro e inovador para capital alternativo.

A combinação de regulação eficiente, prudência proporcional e estímulo à inovação pode transformar as LRS em um pilar da sustentabilidade financeira do sistema segurador brasileiro. Mais do que um produto, trata-se de um novo paradigma de gestão de risco – e sua consolidação dependerá da capacidade do país de alinhar técnica, governança e visão de longo prazo.

ANEXO 1: PRINCIPAIS ÍNDICES DAS RESSEGURADORAS LOCAIS

Principais Índices das Resseguradoras Locais em 09/2025

		Ress. Bruto	% Com Líquido	Prêmio Ganho	% S	% RR	% S+	% RR	% B	% OD	% DA	% T	% ER	% CR	RSub /PL	RInv /PL	RBru /PL	RLiq	RBru /PL	ROE	PL %SLV		
Total	15.651	14,0%	13.456	12.283	63%	22%	84%	3%	2%	5%	3%	13%	97%	356	5%	1.161	17%	1.518	918	22,4%	13,6%	9.015 43%	
Outras	11.357	17,2%	9.407	8.432	74%	13%	87%	2%	2%	4%	3%	11%	98%	133	4%	811	24%	943	557	27,5%	16,3%	4,566 30%	
IRB	4.295	5,7%	4.049	3.851	37%	41%	78%	4%	1%	7%	3%	16%	94%	224	7%	351	11%	574	362	17,2%	10,8%	4.449 78%	
Austral	2.013	13,6%	1.740	1.859	70%	20%	90%	3%	2%	2%	2%	9%	99%	17	5%	75	24%	93	53	29,4%	16,9%	420 16%	
Allianz	1.841	20,2%	1.470	1.243	65%	28%	93%	2%	1%	8%	2%	13%	108%	73	39%	65	35%	-8	-13	-4,2%	-6,6%	253 10%	
Munich	1.777	14,2%	1.524	1.195	82%	7%	89%	2%	5%	5%	3%	15%	104%	46	7%	112	16%	66	38	9,3%	5,3%	949 40%	
Mapfre	1.433	12,0%	1.260	1.140	97%	-7%	90%	1%	0%	1%	4%	6%	96%	46	16%	111	38%	157	93	53,6%	31,7%	391 20%	
Swiss	1.143	16,3%	957	911	75%	12%	88%	3%	3%	7%	4%	16%	104%	35	-11%	108	35%	74	50	24,2%	16,5%	407 27%	
Zurich	782	26,0%	579	432	40%	51%	91%	2%	0%	1%	2%	5%	96%	17	19%	43	47%	60	36	66,1%	39,7%	121 12%	
Chubb	618	9,7%	557	436	79%	-12%	67%	1%	3%	3%	4%	11%	78%	96	11%	36	42%	132	80	152,6%	91,7%	116 14%	
Scor	548	18,3%	447	500	69%	21%	90%	3%	0%	5%	2%	9%	99%	3	3%	47	47%	50	30	49,5%	29,5%	133 18%	
JM	532	37,4%	333	244	84%	-9%	76%	0%	0%	6%	4%	9%	84%	38	14%	45	16%	83	49	29,8%	17,6%	372 52%	
BTG	300	15,9%	253	260	20%	36%	56%	11%	2%	12%	3%	28%	84%	41	9%	48	10%	89	53	19,1%	11,3%	625 156%	
AIG	230	27,2%	168	162	151%	-71%	80%	0%	0%	7%	4%	12%	92%	14	10%	28	21%	41	24	31,5%	18,7%	175 57%	
AXA	77	18,2%	63	36	36	-2%	32%	30%	5%	-16%	10%	15%	14%	44%	20	5%	80	21%	101	60	26,6%	15,9%	504 491%
Sompo	64	11,0%	57	13	111%	-17%	93%	2%	0%	51%	7%	60%	153%	-7	-9%	10	14%	4	2	4,8%	2,9%	100 118%	
FM																	2	1					

Total Novas: Total das Locais sem o IRB
Ress. Bruto: Resseguro Bruto (R\$)

% Com: Comissão paga à seguradoras

Prêmio Líquido: Prêmio Líquido Emitido (R\$)

Prêmio Ganho: Prêmio Ganho (R\$)

% S: Sinistralidade

% B: Corretagem (brokerage) pago as corretoras

% OD: Outras Despesas

% DA: Despesas Administrativas

% T: Impostos (Taxes)

% ER: Total Despesas (Expense Ratio = %B + %OD + %DA)

% CR: Combined Ratio (S+ER+%RR)

% RR: Resultado de Retrocessão

% CR pre RR: Combined Ratio pré Retrocessão (S+ER)

RSub: Resultado de Subscrição

RSub/PL: Resultado de Subscrição anualizado / Patrimônio Líquido do início do período

RInv: Resultado de Investimento, Patrimônio e Ganhos Não Recorrentes

RInv/PL: Resultado de Investimento anualizado / Patrimônio Líquido do início do período

RBru: Resultado Bruto (RSub + RInv)

RLiq: Resultado Líquido (RBru menos IR, Contribuição Social, Participação Resultado)

PL: Patrimônio Líquido do fim do Período

RBru/PL: Resultado Bruto /Patrimônio Líquido fim do Período

ROE: Resultado Líquido /Patrimônio Líquido fim do Período

% SLV: Margem de Solvência, PL/Resseguro Bruto anualizado

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 que possam estar presentes.

Agradecemos, ainda, à Associação Brasileira das Empresas de Corretagem de Resseguros (ABECOR) pelo valioso apoio e incentivo à realização desta publicação.

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

DISCLAIMER

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

A [Re]Vision, 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.