**INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA**

***LL.M.* – DIREITO DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS**

**ALEX OLIVEIRA BRANCO**

# ILS – *INSURANCE LINKED SECURITIES:*
# Instrumento do mercado de capitais como mecanismo de redução de risco e custo de capital nas operações de seguros e resseguros

**SÃO PAULO**

**2021**

**ALEX OLIVEIRA BRANCO**

# ILS – *INSURANCE LINKED SECURITIES:*
# Instrumento do mercado de capitais como mecanismo de redução de risco e custo de capital nas operações de seguros e resseguros

Monografia apresentada ao Núcleo de Pós-Graduação em Direito do INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito para a obtenção do diploma no âmbito do *LL.M.* em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

Orientadora: Prof.ª Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

**SÃO PAULO**

**2021**

Dedico este trabalho à minha noiva por toda contribuição ao longo do curso e aos profissionais, acadêmicos e instituições da área de seguros que foram citados no presente estudo ou, de alguma forma, colaboraram indiretamente.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos os professores do Insper, que ao longo do curso me proporcionaram a oportunidade de conhecer novas diretrizes do mercado financeiro, bem como contribuíram de forma direta no meu desenvolvimento profissional e acadêmico.

## RESUMO

Visando proporcionar ao mercado de seguros brasileiro um novo método de financiamento pela emissão de dívida subordinada ao risco de seguros, a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP regulamentou, em 2020, o *Insurance Linked Securites* (ILS). A referida regulamentação somente foi possível devido às reformulações que tivemos ao longo da história no ambiente regulatório brasileiro. Além disso, a implementação do mecanismo do ILS estabeleceu, com base na experiência do mercado de seguros internacional, vantagens aos participantes do mercado de seguros brasileiro. Assim, este trabalho acadêmico terá como objetivo abordar sobre como a implementação do ILS no Brasil fomentará o mercado, bem como sobre quais serão os impactos dessa implementação na redução de risco e custo de capital das companhias seguradoras brasileiras.



**Palavras-chave**: Seguros. Resseguros. Investimento Ligado a Seguros. SUSEP. Custo de Capital. Mercado de Capitais. Redução de Risco. Capital Próprio. Capital de Terceiros.

**ABSTRACT**

With the purpose of providing a new funding method through the issuance of debt subordinated to insurance risks, the Superintendence of Private Insurance - SUSEP regulated, in 2020, the Insurance Linked Securites (ILS). It was only possible due to the reforms that throughout history in the Brazilian regulatory process. In addition, the implementation of the ILS control mechanism, based on the experience of the international insurance market, benefits participants in the Brazilian insurance market. Therefore, this academic work will show how the implementation of the ILS in Brazil will foster the market, as well as the impacts of this implementation in reducing the risk and cost of capital of Brazilian insurance companies.

**Keywords**: Insurance. Reinsurance. Insurance Linked Securities. ILS. SUSEP. Cost of Capital. Capital Market. Risk Reduction. Equity. Third Party Capital.

**SUMÁRIO**

**1 INTRODUÇÃO** ..... **7**
**1.1. Problematização da hipótese de estudo** ..... **7**
**1.2. Justificativa da Hipótese de Estudo e Metodologia** ..... **8**
**2 O INSURANCE LINKED SECURITIES** ..... **9**
**2.1. Desenvolvimento do ILS** ..... **11**
**2.2. Atualidades** ..... **14**
**2.3. Mercado Global** ..... **15**
**3 IMPLEMENTAÇÃO DO ILS NO BRASIL** ..... **17**
**3.1. Vantagens para o mercado securitário brasileiro** ..... **19**
**3.2. Fomento da Indústria Securitária Brasileira** ..... **24**
*3.2.1. Urderwrinting* ..... 25
3.2.2. Desenvolvimento de Produtos ..... 26
**3.3. A importância do processo regulatório da atividade seguradora na implementação do mecanismo do ILS no Brasil** ..... **26**
**3.4. O Plano Diretor do Sistema de Seguros e a sua relevância no processo de desregulamentação do setor no Brasil** ..... **31**
**3.5. A redução de risco e custo de capital** ..... **33**
**4 CONCLUSÃO** ..... **35**

# 1 INTRODUÇÃO

A estrutura de capital de seguradoras e resseguradoras, na maioria dos casos, depende das atividades exercidas pelas companhias e das prerrogativas regulatórias no que tange à dinâmica de um mercado regulado. Elas têm a possibilidade de se financiar com capital próprio ou capital de terceiros[1]. Contudo, as vantagens decorrentes desses métodos de financiamento podem não ser tão benéficas, considerando que: a) caso os recursos próprios sejam utilizados para custo de capital, a perda de autonomia da companhia seria iminente e as avaliações de riscos, quando necessárias, poderiam ter como resultado o entendimento sobre dilapidação patrimonial no sentido de ingerência do fluxo de caixa[2] para manter a consistência das atividades, sem investimentos adicionais na estrutura operacional ou b) em caso de utilização de recursos de terceiros, haveria o impacto negativo da alavancagem financeira no balanço patrimonial e isso poderia refletir, sobretudo, no consumidor final que, consequentemente, pagaria mais caro por determinado serviço, tendo em vista o alto custo envolvido na captação desses recursos. A referida captação, quando realizada por intermédio do mercado de capitais, não se difere da definição de capital de terceiros, mas pode reduzir consideravelmente o custo de obtenção.

## 1.1. Problematização da hipótese de estudo

Nesse contexto, o principal objetivo do presente artigo é analisar eventuais hipóteses de redução de custo de capital das seguradoras e resseguradoras brasileiras, mediante uma vasta pesquisa bibliográfica, considerando a implementação, no Brasil, da possibilidade de financiamento comumente adotada em outros países por intermédio do mercado de capitais, proporcionada pela recente regulamentação da Superintendência Privada de Seguros – SUSEP, relativa ao *Insurance Linked Securities*. A obtenção dos recursos para o financiamento das atividades e alocação eficiente desses recursos na empresa é o principal objetivo dos gestores financeiros:

> As empresas oferecem produtos e serviços em troca da maximização de retorno aos seus acionistas ou donos do negócio. Pode-se dizer que o ‘coração’ de uma organização é a administração financeira. Por isso, decisões acertadas de investimento e de financiamento são fundamentais para o seu crescimento.

[1] De maneira geral, o termo capital significa recursos. O capital próprio, portanto, denota recursos (financeiros ou materiais) dos proprietários (sócios ou acionistas) aplicados na empresa. O capital de terceiros, por seu lado, significa recursos de outras pessoas (físicas ou jurídicas) aplicados na empresa (MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. São Paulo: Atlas, 2018).

[2] Fenômeno conhecido no mercado como “queima de caixa”.

> Adquirir esse recurso (o dinheiro) a um custo aceitável e investi-lo em aplicações que acrescentem valor é, sem dúvida, o principal objetivo dos gestores financeiros (CASADO, 2020. p. 14)[3].

Desta forma, a problemática consistirá em explorar o mecanismo do *Insurance Linked Securities* sob a perspectiva de redução de custo de capital, além da possibilidade de modernização do setor, de maneira a se obter eficiência operacional e fomentar o mercado securitário brasileiro.

A análise da sistemática do *Insurance Linked Securities* não envolverá estudos sobre normas atuariais, análise econômico-financeira ou fórmulas de cálculos de estrutura de capital, estruturação societária para constituição das resseguradores de propósito específico, análise de normas e detalhes regulatórios para operacionalização da securitização dos títulos vinculados às operações de seguros e vantagens ou desvantagens para o investidor que aloca seus recursos nesses títulos. É possível que no decorrer do presente artigo um desses temas seja abordado de maneira superficial, uma vez que não são objetos principais da pesquisa ou análise regulatória.

O plano de trabalho do presente artigo corresponderá à estruturação do item de introdução conceitual e atualidades, no qual se destacará o elemento explicativo do trabalho e acontecimentos recentes sobre o tema, cujo intuito será expor de forma sucinta informações sobre a natureza do ILS em nível global. No desenvolvimento, abordar-se-á sobre o processo de implementação da regulamentação da SUSEP e o objetivo principal será demonstrar potenciais soluções no que tange à redução de custo de capital, de maneira a se obter eficiência operacional com objetivo de reduzir custos, aumentar receita, diminuir alavancagem, fomentar o mercado securitário e atrair investidores.

O objeto deste estudo será discutido pressupondo que os leitores, especialistas ou não do mercado de seguros, estejam familiarizados com os conceitos abordados.

Por fim, sob o aspecto conclusivo e reflexivo, o escopo do trabalho tem por finalidade conceituar quais serão os aspectos regulatórios que poderão fomentar a indústria de seguros brasileira e como o mercado securitário brasileiro poderá ser eficiente e eficaz na implementação do mecanismo de ILS no Brasil, além de concluir os argumentos e descrever as vantagens do ILS, mesmo diante de todas as burocracias existentes no país.

## 1.2. Justificativa da Hipótese de Estudo e Metodologia

[3] CASADO, Johny Henrique Magalhães. **Administração – Capital – Giro**. Porto Alegre: SAGAH, 2020.

O presente trabalho se justifica pela inexistência de precedentes brasileiros sobre o tema, devendo ser considerado que as normas da sistemática do *Insurance Linked Securities* foram implementadas no decorrer da elaboração deste artigo. Em razão da inexistência de obras acadêmicas e precedentes brasileiros, o presente estudo será elaborado pelo método de pesquisa bibliográfica e mediante consulta a diversos precedentes internacionais, doutrinas sobre seguros e resseguros, artigos acadêmicos internacionais, pareceres de especialistas da indústria de seguros e artigos jornalísticos confiáveis.

> A pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado. Tradicionalmente, esta modalidade de pesquisa inclui material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. Todavia, em virtude da disseminação de novos formatos de informação, estas pesquisas passaram a incluir outros tipos de fontes, como discos, fitas magnéticas, CDs, bem como o material disponibilizado pela Internet. Praticamente toda pesquisa acadêmica requer em algum momento a realização de trabalho que pode ser caracterizado como pesquisa bibliográfica. Tanto é que, na maioria das teses e dissertações desenvolvidas atualmente, um capítulo ou seção é dedicado à revisão bibliográfica, que é elaborada com o propósito de fornecer fundamentação teórica ao trabalho, bem como a identificação do estágio atual do conhecimento referente ao tema (GIL, 2017, p. 28)[4].

## 2 O INSURANCE LINKED SECURITIES

O *Insurance Linked Securities* ("ILS") é a denominação de um título de dívida lastreado em riscos do mercado securitário.

O ILS foi criado a partir de um modelo de securitização desenvolvido por especialistas em 1997, em consequência de grandes perdas e danos que a indústria de seguros suportara no início daquela década.

No início dos anos noventa, muito embora as seguradoras já estivessem em estado de alerta sobre possíveis eventos catastróficos, os subscritores de riscos não contavam com um dos maiores eventos catastróficos que estava prestes a acontecer e causaria o primeiro grande prejuízo do mercado securitário.

Em meados de 1992, o furacão Andrew atingiu os Estados Unidos e, inesperadamente, causou aproximados U$$ 27.000.000,00[5] em perdas e danos para indústria de seguros,

---

[4] GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2018.

[5] American Academy of Actuaries - Annual Meeting and Public Policy Forum 2019. Disponível em: https://www.actuary.org/sites/default/files/2019-11/Insurance-Linked-Securities.pdf. Acesso em: 15 de março de 2021.

distribuídos em mais de 700.000 reclamações de sinistro. As perdas foram tão consideráveis que diversas seguradoras não honraram as indenizações e foram forçadas a declarar falência.

Em decorrência desse acontecimento, muitas seguradoras estavam relutantes em oferecer o mesmo nível de cobertura e diversos resseguradores foram impossibilitados de disponibilizar a mesma capacidade de resseguro para riscos catastróficos, inclusive por força do aumento da população em áreas propensas a desastres, impulsionando a alta da concentração de risco nessas áreas. O resseguro serviria, naquela ocasião, para equalizar os riscos em diversas entidades do mercado securitário, de modo que houvesse capacidade suficiente para cobrir eventuais prejuízos decorrentes das coberturas contratadas.

> O resseguro é por definição clássica "a transferência de parte ou de toda a responsabilidade do segurador para o ressegurador", ou, ainda, de forma simplista, "que o resseguro é o seguro do seguro. (SCHALCH. 2010. P. 105[6])

Dessa forma, com a capacidade de seguros e resseguros limitada, os especialistas da indústria securitária se depararam com a necessidade de inovar e suprir uma demanda que era existente e crescente naquele momento, dado o aumento da população em áreas propensas a desastres e a crescente previsão de eventos catastróficos. A partir disso, pensou-se em estruturar as operações de resseguro pela transferência dos riscos securitários ao mercado de capitais com emissão de dívidas e oferta desses títulos aos investidores. Os recursos captados serviriam como garantia à capacidade de resseguro disponibilizada pelos resseguradores.

Por conseguinte, considerando que a falta de capacidade de resseguro foi inicialmente identificada após o acontecimento de um grande evento catastrófico, que causara sérios danos à indústria de seguros, o ILS seria desenvolvido e estruturado nos anos seguintes com viés para cobertura de catástrofes. Por esse motivo, a principal abrangência do ILS pertenceu aos *Cat Bonds*.

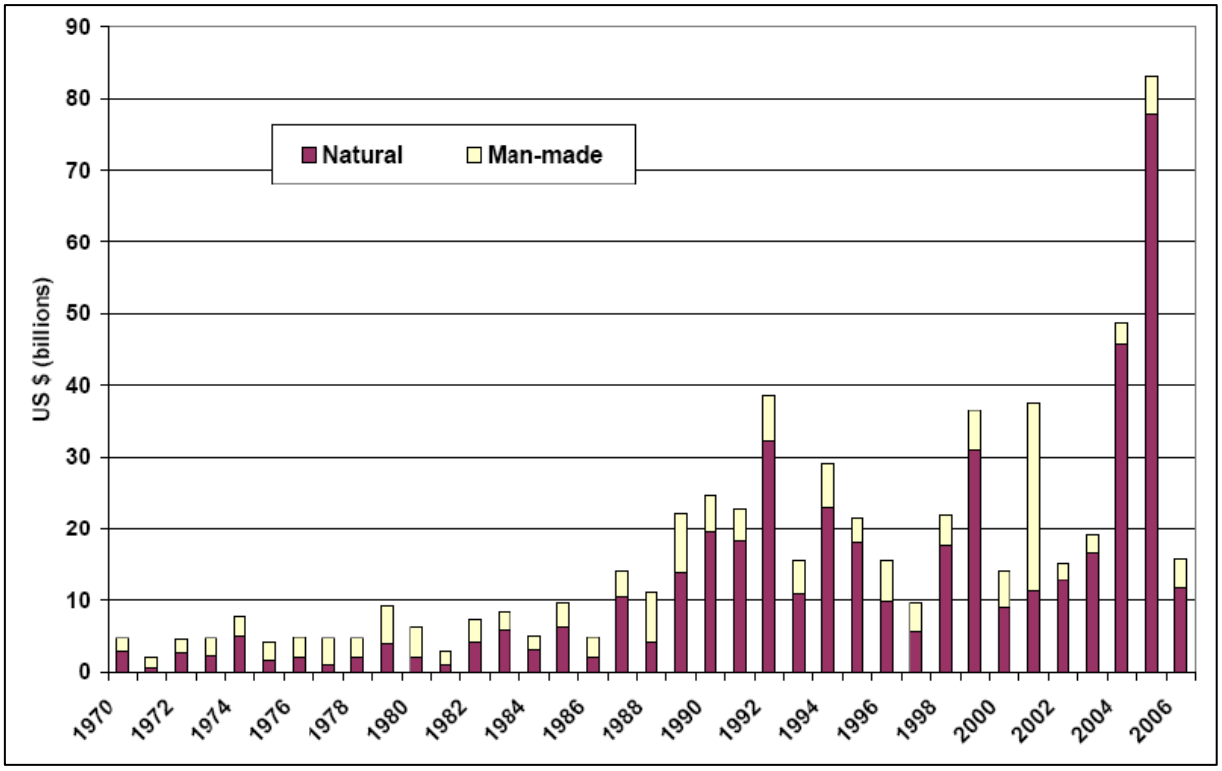
Nesta perspectiva e de modo a ilustrar o fato motivador da principal abrangência do ILS, o gráfico a seguir mostra a quantidade de perdas causadas pelas catástrofes naturais e provocadas pelo homem no mundo nos últimos 30 anos. Mas esses montantes de perdas não refletem as perdas sofridas pelo setor de seguros. Na verdade, todas as propriedades não eram seguradas. O ataque terrorista do *World Trade Center* (WTC) em 2001 representa a maior catástrofe provocada pelo homem nunca vista na indústria de seguros[7].

---

[6] SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010. p. 187 – 188

[7] ZUCHCHI, Florian. **Are Insurance Linked Securities the most efficient solution to cover top layer property catastrophe risks?** Insurance Instituto Of France. 2008.

Gráfico 1: Perdas por catástrofes naturais e causadas pelo homem.




Fonte: ZUCHCHI (2008)

Todavia, o ILS não se limitou apenas aos riscos catastróficos e com o desenvolvimento desse mercado e passou a ser utilizado para diversos tipos de riscos, como, por exemplo, riscos agrícolas, pandêmicos, humanitários, longevidade, vida e saúde.

## 2.1. Desenvolvimento do ILS

A securitização dos títulos de dívidas lastreados em riscos de seguros catastróficos ("*Cat Bonds*"), tornou-se um método atrativo de fonte de capacidade para a indústria de seguros, sobretudo, no que tange à fonte de capital alternativo para financiar as atividades das seguradoras e resseguradoras.

Oficialmente, em 1997, as agências de classificação de crédito desenvolveram metodologias, as quais permitiram classificar com segurança a oferta dos *Cat Bonds*. Entre 1997 e 2007, 116 transações de *Cat Bonds* foram concluídas, representando o equivalente a U$$ 22.4 em riscos securitários transferidos ao mercado de capitais[8]. Com isso, o ILS se tornou uma das principais alternativas de estabilização de riscos entre seguradoras e resseguradoras.

[8] BOURIAUX, Sylvie; MACMINN, Richard. Securitization of Catastrophe Risk: New Developments in Insurance Linked Securities and Derivatives. **Journal of Insurance Issues**, January 2009.

O risco securitizado em uma embalagem de resseguro é equivalente à transferência de risco por meio de um contrato de resseguro tradicional (slip) em termos de alívio de capital econômico e regulatório, porém, com alto custo operacional. A vantagem do ILS é que a cedente pode eliminar quase que totalmente o risco de crédito, uma vez que o risco securitizado está totalmente financiado.

O ILS também começou a contribuir com o fomento da indústria securitária, servindo como *funding*[9] para entidades supervisionadas, considerando que o custo dos títulos securitizados é substancialmente inferior ao resseguro tradicional, embora os custos de operacionalização continuem altos. No entanto, como os custos de operacionalização são amortizados no período de vigência da operação e acabam fazendo parte da precificação do produto como um custo necessário.

Sob a ótica de investimento, os títulos de dívida lastreados em riscos securitários e negociados no mercado secundário passaram a oferecer aos investidores retornos interessantes e uma oportunidade adicional para diversificar ativos. Os chamados *Cat Bonds*, ainda, tendem a oferecer um desempenho favorável se comparado aos títulos de dívidas corporativas (i.e., debentures)[10], principalmente pelo fato de não estarem ligado aos eventos do cenário macroeconômico e depender, única e exclusivamente, do não acontecimento de eventos climatológicos cobertos pelas operações securitárias que serviram como lastro para a emissão do título de dívidas.

Alguns dos tipos de *Cat Bonds* disponíveis são os seguintes, na definição de DINIS (2009, p. 18)[11]:

> *Parametric Index* – o *Cat Bond* é arquitetado tendo por base os parâmetros físicos associados ao evento catastrófico, como por exemplo, a velocidade do vento e a localização de um furacão ou a magnitude e localização de um sismo, que determinam assim, a evolução do índice;
>
> *Industry-Loss Index* – o *Cat Bond* é arquitetado com base num índice que mede as perdas totais que a indústria regista com a ocorrência de um evento catastrófico. As estimativas das perdas realizadas são divulgadas em relatórios de empresas especialistas nesta matéria, como é exemplo a empresa *ISO's Property Claim Services* (PCS);

---

[9] *Funding* em tradução livre significa financiamento. O financiamento ao qual esse texto se refere é a captação de recursos financeiros para um investimento específico pré-acordado de uma empresa.

[10] THE FUNDAMENTALS OF INSURANCE-LINKED SECURITIES. 2011. ILS Department of SWISS Reinsurance Company LTD.

[11] A TRANSFERÊNCIA DE RISCO DE SEGUROS PARA O MERCADO DE CAPITAIS. DINIS, Gonçalo Moura Alves. 2009. Disponível em: https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/1830/1/TESE%20GoncaloDinis_Final.pdf. Acesso em: 01/07/2021.

*Modelled-Loss Index* – o *Cat Bond* é arquitetado com base num modelo que mede o impacto de uma catástrofe na indústria tendo por base um conjunto de parâmetros físicos. Caso seja verificado um evento catastrófico, são estimadas as perdas totais da indústria que fazem com que o índice seja alterado.

*Hybrid Triggers* – o *Cat Bond* que combina os diversos tipos de índices referidos supra. Pode-se assim verificar num mesmo produto, dois riscos a serem medidos de formas distintas, como por exemplo, um *Cat Bond* que comporta furacões nos Estados Unidos, medidos através do *Industry-Loss Index* utilizando os dados da PCS e sismos no Japão medidos através de procedimentos de um *Parametric Index*.

De modo a exemplificar as características desses tipos de *Cat Bonds*, as tabelas seguintes apresentarão uma síntese de desvantagens e vantagens que foram divulgadas por Guy Carpenter (2007)[12]:

Tabela 1: Tipos de Cat Bond – óptica do (re)segurador

| | Vantagens | Desvantagens |
|---|---|---|
| ***Indemnity Triggers*** | - Risco base nulo / limitado atendendo a que reflecte as perdas do patrocinador. | - Divulgação de informação;<br>- Preços mais elevados;<br>- Análise de risco mais detalhada;<br>- Processo de atribuição de *rating* mais longo;<br>- Longo período de recuperação das perdas;<br>- Possibilidade do Problema de "*Moral Hazard*". |
| ***Parametric Index*** | - Processo de simples de execução;<br>- Possibilidade de vantagens a nível de custos para grandes investimentos;<br>- Não é necessário divulgar informação confidencial ao investidor;<br>- Processo de pagamento do evento mais célere. | - Risco Base. As perdas do veículo podem ser menores que as registadas pelos parâmetros do modelo; |
| ***Industry-Loss Index*** | - Processo de simples de execução;<br>- Possibilidade de vantagens a nível de custos para grandes investimentos;<br>- Não é necessário divulgar informação confidencial. | - Risco Base. As perdas do veículo podem ser menores que as registadas pela industria;<br>-Processo de pagamento mais longo;<br>-Possibilidade de necessidade de ajustamento do portfolio ao crescimento da indústria; |
| ***Modeled-Loss Index*** | - Processo de simples de execução;<br>- Possibilidade de vantagens a nível de custos para grandes investimentos;<br>- Não é necessário divulgar informação confidencial;<br>- Processo de pagamento do evento mais célere. | - Risco Base. As perdas do veículo podem ser menores que as registadas pelo modelo;<br>- Possibilidade de necessidade de ajustamento do portfolio ao crescimento da indústria;<br>- Investidores podem sentir alguma falta de conforto na transparência dos modelos utilizados que estimam perdas para a indústria. |
| ***Hybrid Triggers*** | - Muito flexível atendendo aos diversos tipos de pagamentos associados a diferentes riscos;<br>- Risco base mais baixo relativamente aos três *Index Triggers*. | - Ainda que mais reduzido que os restantes, o risco base persiste pelas mesmas razões enunciadas acima;<br>- Os investidores podem sentir-se desconfortáveis com o mecanismo para avaliar o *trigger*. |

Fonte: Guy Carpenter (2007)

[12] CARPENTER, Guy. **The Catastrophe Bond Market at Year-end 2006**. 2007. Disponível em: https://reinsurancefocus.com/uploads/GuyCarpentercatreport2007.pdf. Acesso em: 01/07/2021.

Tabela 1: Tipos de *Cat Bond* – óptica do investidor

| | Vantagens | Desvantagens |
|---|---|---|
| ***Indemnity Triggers*** | - Risco base nulo/limitado. | - Tempo prolongado para verificação do total de custos decorrentes dos eventos catastróficos;<br>- Problema de "*Moral Hazard*". |
| ***Parametric Index*** | - Não existe o Problema de "*Moral Hazard*";<br>- Possibilidade de ser um produto com maior liquidez;<br>- Processo de pagamento do evento mais célere. | - Sem desvantagens a destacar. |
| ***Industry-Loss Index*** | - Não existe o Problema de "*Moral Hazard*";<br>- Possibilidade de ser um produto com maior liquidez;<br>- O processo de verificação do *trigger* mais célere que no caso dos *Indemnity Triggers*;<br>- Maior transparência no facto de se ter acesso a um relatório publico que divulga as perdas registadas com a ocorrência de um evento. | - Tempo prolongado para verificar os valores divulgados nos relatórios de empresas especialistas. |
| ***Modeled-Loss Index*** | - Não existe o Problema de "*Moral Hazard*";<br>- Possibilidade de ser um produto com maior liquidez;<br>- O processo de verificação do *trigger* mais célere que no caso dos *Indemnity Triggers*. | - Possibilidade de existir uma falta de conforto no modelo utilizado. |
| ***Hybrid Triggers*** | - Não existe o Problema de "*Moral Hazard*";<br>- Por depender de componentes híbridas, o processo de verificação do *trigger* poderá ser mais célere que no caso do *Industry-Loss Index*. | - Complexidade associada ao modelo pode dificultar a percepção da transacção. |

Fonte: Guy Carpenter (2007)

## 2.2. Atualidades

Em 2020, os *ILS Investment Funds* atingiram um total de U$$ 104,100,000,000.00 em ativos sob gestão[13], sendo que 58% desses ativos ficaram concentrados nos 10 principais *ILS Investment Funds* e gestores de capital de resseguro, de acordo com levantamento realizado pela Artemis[14].

Tendo em vista que existe uma tendência econômica global de reflação, conforme sinais de recuperação da crise oriunda da pandemia causada pelo COVID-19, gestores da *Twelve Capital*[15], que possuem cerca de U$$ 3,700,000,000.00 de ativos de ILS sob gestão[16], acreditam que a tendência reflacionária pós-pandemia, possivelmente, será uma das premissas de

[13] Insurance Linked Securities Investment Managers & Funds Directory (ARTEMIS, 2021).
[14] Third-party capital & ILS assets rise in 2020 as market shows signs of recovery (ARTEMIS, 2021).
[15] *Twelve Capital é um gestor independente especializado em investimentos de seguros.*
[16] Insurance Linked Securities Investment Managers & Funds Directory. Artemis, 2021. Disponível em: https://www.artemis.bm/ils-fund-managers/. Acesso em: 01 de maio de 2021.

investimento mais significativas em 2021-2022. Os gestores esperam, também, que o impacto da reflação seja positivo para os fundamentos do setor de seguros, embora o possível cenário de aumento da inflação e aumento da taxa básica de juros sinalizem uma mudança nas expectativas de consenso do mercado para as condições econômicas em curto e médio prazo[17].

Diante desse cenário, os fundos estão menos otimistas nas suas expectativas de crescimento do mercado nos próximos cinco anos, mas ainda permanecem positivos, sendo que dos 92% dos fundos de ILS que pensaram, em 2018, que o crescimento do mercado ultrapassaria 10%, caiu para 60% em 2020. Um fator emergente nessas percepções é a mudança climática[18]. Na pesquisa realizada pela *Willis Towers Watson*[19], 80% dos entrevistados esperam que as mudanças climáticas possam criar ameaças e oportunidades significativas para o mercado de ILS ao longo nos próximos cinco anos.

## 2.3. Mercado Global

Os *Insurance Linked Securities*, cuja tradução literal significa Títulos Lastreados em Operações de Seguros, é uma alternativa utilizada para estabilizar o risco que seguradoras e resseguradoras possuem nas suas operações, conforme abordado no tópico anterior. Ao optar pela emissão de um ILS, a seguradora ou o ressegurador escolhe emitir um título de dívida lastreado em um risco securitário que poderá servir como método de financiamento das suas atividades, ao invés de se financiar com capital próprio, como tradicionalmente é feito.

À vista disso, o crescimento da demanda global por seguros ultrapassou o crescimento da capacidade de resseguro tradicional e o mercado de capitais contribuiu para que essa demanda fosse suprida e as seguradoras e resseguradores, em nível global, continuassem crescendo as suas receitas, paulatinamente, e gerenciando os seus riscos de maneira categórica e eficiente[20].

Em ampla pesquisa realizada pela *Willis Towers Watson*[21], constatou-se que a emissão global de ILS permaneceu estável nos últimos dois anos, com 56% das seguradoras e resseguradores acessando o mercado de capitais. Desses 56%, estima-se que apenas 17%

---

[17] GLOBAL reflation positive for re/insurance, ILS & cat bonds: Twelve Capital. Artemis, 2021. Disponível em: https://www.artemis.bm/news/global-reflation-positive-insurance-reinsurance-ils-cat-bonds/. Acesso em: 15 de março de 2021.
[18] After Big Tests, ILS Market Shows Resilience - 2020 Global Insurance-Linked Securities Market Survey Report. (WILLIS TOWERS WATSON, 2020).
[19] After Big Tests, ILS Market Shows Resilience - 2020 Global Insurance-Linked Securities Market Survey Report (WILLIS TOWERS WATSON, 2020).
[20] *Insurance-Linked Securities: Seeking Returns Beyond Traditional Assets* (PIMCO, 2019).
[21] *2020 Global Insurance-Linked Securities Market Survey Report* (WILLIS TOWERS WATSON, 2020).

originam do ILS mais de 20% do seu limite total de capacidade e 74% contratam ILS para menos de 10% do seu limite total de capacidade.

Dos entrevistados internacionais, 83% concordam que a disponibilidade de capacidade é o principal atrativo do ILS, mas as seguradoras e resseguradoras internacionais também acreditam amplamente que o aspecto de eficiência operacional, inovação e papel social possam ser os fatores mais importantes pelos quais elas optam pela prática capital alternativo, conforme explicativa a seguir:

Eficiência Operacional: No ambiente corporativo, a eficiência operacional está relacionada a ideia de aprimorar processos para que a empresa alcance seus propósitos. Todavia, para atingi-la, as organizações devem buscar a redução de custos vinculados às suas atividades. Um dos principais benefícios do ILS em termos de eficiência é a diminuição dos riscos concentrados em balanços patrimoniais, juntamente com a redução de custo de capacidade de resseguro, o que possibilita uma gama de novas iniciativas ao setor de seguros e viabiliza menores preços ao consumidor final.

Inovação: O crescimento do capital alternativo pode impulsionar a criação de novos modelos de negócios. Quando se tem métodos de redução de custo de capital, o mercado se mostra mais participativo no que tange às novas iniciativas. No setor de seguros, por exemplo, diversos produtos podem ter o ILS como ponto de partida na sua estruturação, pois certos riscos são mais propícios à transferência ao mercado de capitais do que uma retenção no balanço patrimonial[22]. No Brasil, o risco cibernético pode ser um bom exemplo, já que o seguro com esse tipo de cobertura se encontra em uma demanda crescente impulsionada pela nova Lei Geral de Proteção de dados (LGPD)[23]. Considerando que o risco deste tipo de seguro pode ser facilmente classificado, pela avaliação das políticas de privacidade e estrutura tecnológica do proponente à contratação, um título de investimento lastreado em riscos securitário cibernéticos poderia se tornar um investimento de grande relevância aos investidores que buscam proteger o seu capital de riscos inesperados.

*Environmental, Social and Governance* (ESG): O papel social do ILS pode ser um dos fatores mais importantes pelos quais as entidades optam pela prática de financiamento pelo capital alternativo ao redor do mundo. Nesse sentido, segundo Alex Bernhardt, *Head of*

---

[22] How alternative capital is driving innovation in risk finance (EY, 2019).

[23] Mercado segurador para riscos cibernéticos cresce com LGPD. FenSeg 2019. Disponível em: https://fenseg.org.br/noticias/mercado-segurador-para-riscos-ciberneticos-cresce-com-lgpd.html. Acesso em: 20 de junho de 2021.

*Responsible Investment* da Mercer investments, além dos benefícios sociais claros, o ILS tem capacidade de apoiar a resiliência financeira de indivíduos, empresas e governos em face da mudança climática[24]. Desta forma, um exemplo de papel social é a estruturação de *Cat Bonds* para cobrir riscos relativos às mudanças climáticas no continente da África, um dos mais ameaçados em termos de alterações climatológicas e desastres naturais, segundo a ONU[25].

Nesse sentido, um dos *Cat Bonds* mais importante foi estruturado pelos Estados Africanos por intermédio da *African Risk Capacity* (ARC), agência especializada da União Africana, criada para auxiliar os governos africanos a se planejarem para os eventos meteorológicos extremos e desastres naturais. O *Extreme Climate Facility* (XCF) é o mecanismo proposto pela ARC, com o objetivo de emitir títulos de catástrofes e captar recursos privados para apoiar as nações africanas no combate à destruição causada por eventos climáticos – como, por exemplo, pequenos agricultores que sofrem com a seca, que é cada vez mais intensa, e a desigualdade social entre os países africanos, oriunda de desastres naturais em consequência da posição geográfica de determinados territórios. O XCF funciona a partir de uma modelagem de risco específica estruturada pelo *Extreme Climate Index* (ECI), que será capaz de rastrear mudanças na frequência ou magnitude de eventos climáticos em território africano, indicando futuras alterações no regime climático de determinada região, fato pelo qual os países elegíveis poderão receber apoio financeiro para ajudá-los a construir uma espécie de resiliência climática e estar financeiramente preparados para eventuais efeitos decorrentes de alterações climatológicas e desastres naturais[26].

## 3 IMPLEMENTAÇÃO DO ILS NO BRASIL

A Superintendência de Seguros Privados ("SUSEP"), objetivando fomentar o crescimento do mercado de resseguros brasileiro e proteger o sistema contra métodos alternativos não regulados, disponibilizou, em julho de 2020, a consulta pública da minuta da resolução que regulamenta as atividades do Ressegurador de Propósito Exclusivo ("RPE"),

---

[24] ILS can be a socially & environmentally responsible investment: Experts. (ARTEMIS, 2017). Disponível em: https://www.artemis.bm/news/ils-can-be-a-socially-environmentally-responsible-investment-experts/. Acesso em: 01 de julho de 2021.

[25] NAÇÕES UNIDAS. Cresce ameaça da mudança climática no continente africano. 2020. Disponível em: https://news.un.org/pt/story/2020/10/1730612#:~:text=BR&text=As%20na%C3%A7%C3%B5es%20do%20leste%20e,ao%20clima%20nos%20%C3%BAltimos%20anos.&text=Essa%20%C3%A9%20a%20principal%20conclus%C3%A3o,do%20Clima%20na%20%C3%81frica%202019. Acesso em: 31 de março 2021.

[26] EXTREME Climate Facility (XCF). African Risk Capacity. Disponível em: https://www.africanriskcapacity.org/wp-content/uploads/2018/04/XCF-Policy-Brief-Summary.pdf. Acesso em: 01 de maio de 2021.

entidade constituída exclusivamente para a emissão de dívidas vinculadas aos riscos de seguros e resseguros.

A minuta da resolução foi discutida por cerca de dois anos pelo órgão regulador, e, no entendimento do mercado securitário brasileiro, a iniciativa da SUSEP se mostrou bastante proativa, sobretudo, no aspecto de inovação. Especialistas de resseguros estão otimistas com a modernização do mercado e acreditam que o aumento da competitividade, após a implementação de novas iniciativas, beneficiará, principalmente, o consumidor final[27].

Após a realização da consulta pública, que é o período pelo qual as sociedades integrantes do mercado podem encaminhar sugestões e comentários à SUSEP para as propostas normativas, a Resolução CNSP nº 396 – considerada pelo mercado securitário brasileiro um grande avanço em busca da modernização e eficiência das operações de seguros e resseguros[28] – foi publicada no dia 11 de dezembro de 2020.

Na regulamentação publicada pela SUSEP, a estrutura do RPE seria semelhante à do FIDC[29] ou de uma Securitizadora[30], que possuem como objetivo principal a emissão de valores mobiliários de securitização para a distribuição no mercado de capitais, cujos recursos captados são utilizados para a aquisição de novos direitos creditórios e, assim, para fomentar as atividades e majorar os retornos financeiros dos FIDCs. Todavia, a diferença entre as estruturas consistiria no fato de que o RPE, ao emitir a dívida, captaria os recursos não para adquirir um direito creditório, mas sim para garantir a posição de risco relativa à determinada operação de resseguro estipulada no lastro do título de dívida, proporcionando remuneração correspondente ao prêmio de resseguro e remuneração sobre os ativos garantidores da reserva técnica do respectivo RPE, já que os recursos captados pelo RPE, no mercado de capitais, têm como destinação a cobertura dos riscos e cumprimento das obrigações representadas no ILS emitido, conforme preceitua o artigo 7º da Resolução CNPS nº 396 de 11 de dezembro de 2020.

O RPE, diferentemente de uma resseguradora local comum, pode ter como capital base o valor mínimo de R$ 100.000,00, que deve ser somado ao capital de risco a ser calculado com base no seu plano de negócios, nos termos do artigo 25, parágrafo 1º, da Resolução CNPS nº 396 de 11 de dezembro de 2020.

---

[27] A expectativa é de recuperação de perdas com modernização (VALOR ECONÔMICO, 2020).
[28] A expectativa é de recuperação das perdas com modernização (Valor Econômico, 2020).
[29] Fundo de Investimento em Direitos Creditórios: veículo de securitização de direitos creditórios.
[30] Instituição financeira responsável por transformar direitos creditórios em títulos negociáveis no mercado de capitais.

Além disso, de acordo com a regulamentação, torna-se possível não somente os riscos vinculados às operações de seguro e resseguro, mas também a securitização de riscos atrelados aos certificados de previdência complementar e saúde[31].

### 3.1. Vantagens para o mercado securitário brasileiro

Nesse contexto, no mercado brasileiro, assim como em outros países, as entidades supervisionadas tradicionalmente financiam as suas operações e investimentos empresariais por capital próprio ou de terceiros.

No âmbito das operações de seguros e resseguros, as entidades supervisionadas assumem a obrigação de alocar em conta de provisão técnica ativos próprios e livres de riscos para garantir a suficiência das obrigações assumidas em favor dos segurados e ressegurados. Contudo, essas entidades não detêm capital equivalente a 100% das importâncias seguradas e resseguradas. Desse modo, existe o processo de alavancagem de capital, pelo qual as entidades supervisionadas alocam ativos na conta da reserva técnica, que é composta por ativos financeiros depositados em uma conta de garantia, cujo cálculo de suficiência é realizado com base nas regras de dimensionamento das provisões técnicas e dos ativos redutores. No Brasil, essas regras são reguladas substancialmente pela Resolução nº 4.444 de 13 de novembro de 2015 e Circular SUSEP 517 de 30 de julho de 2015. Esse dimensionamento significa quantificar o montante de capital necessário que as entidades supervisionadas precisam manter livre de ônus em seu balanço, de modo que elas tenham solvência equivalente para cumprirem com os seus compromissos perante os segurados.

> As provisões técnicas são valores constituídos pelas empresas ou organizações (“empresas”) cujo produto é o “risco”. Estas empresas podem ser seguradoras, entidades de previdência privada aberta ou fechada, empresas de capitalização etc. e as Provisões Técnicas correspondem aos diversos compromissos financeiros futuros dessas empresas para com os seus clientes/participantes.
>
> Esses valores de provisões técnicas são, portanto, alocados no passivo dessas empresas e formados pelo excesso de valores pagos pelos clientes em relação aos riscos/custos assumidos pelas empresas.
>
> Esses compromissos futuros podem corresponder a valores já conhecidos ou, como acontece na maioria das vezes, corresponder a estimativas. Dessa forma, o cálculo das provisões técnicas deve ser feito necessariamente por um atuário, profissional que estabelece os limites de

[31] Consulta Pública da SUSEP, que cria a Securitização de Riscos de Seguro e Nova Modalidade de Ressegurador.

> segurança na gestão de riscos a partir do uso das teorias financeiras de das probabilidades (FERREIRA. MANO. 2009. p. 3)[32].

Neste contexto, o ILS será o mecanismo pelo qual as entidades supervisionadas terão a faculdade de explorar uma estrutura inovadora na composição do capital para financiamento das operações. Um título de dívida com lastro em determinados riscos securitários será emitido e ofertado aos investidores no mercado de capitais. Em operações mais vultosas e estruturadas, evidentemente, o referido título poderia ter uma destinação pré-definida, como, por exemplo, um *ILS Investment Fund* constituído, especificamente, para comportar esse tipo de operação, figurando, inclusive, como um investimento diversificador para contrapartes que não optariam por investir diretamente em um título de ILS.

Os recursos captados em decorrência da emissão do ILS serviria como ativo garantidor do risco dos resseguradores de propósito exclusivo ("RPE") e seriam alocados na conta de garantia da reserva técnica e, desta forma, essas entidades não precisariam onerar seus ativos livres em balanço patrimonial.

O RPE, segundo preceitua o artigo 1º da Resolução CNSP 396 de 11 de dezembro de 2020, é a entidade constituída exclusivamente para a emissão de dívidas vinculadas aos riscos de seguros ou resseguros. Por intermédio do RPE, as entidades supervisionadas podem estruturar o ILS e emitir o título de dívida, cujos recursos captados serviriam para financiar as atividades do RPE, que, por conseguinte, estariam atreladas ao objeto do contrato de resseguro, no qual houve a intenção de se formalizar o ILS e a transferência do risco das operações emitidas por entidades supervisionadas ao RPE.

De maneira a exemplificar, a imagem abaixo extraída de uma apresentação do *American Academy of Actuaries*[33] ilustra bem a equiparação entre uma entidade alavancada e uma entidade que utiliza estrutura de capital alternativo.

Quadro 1: Convergência

| | **(Re)Segurador Tradicional** | **(Re)Segurador com Capital Alternativo** |
|---|---|---|

[32] FERREIRA, Paulo Pereira. MANO, Cristina Cantanhede Amarante. **Aspectos Atuariais e contábeis das provisões técnicas**. Rio de Janeiro: Funenseg. 2009.

[33] American Academy of Actuaries - Annual Meeting and Public Policy Forum 2019. Disponível em: https://www.actuary.org/sites/default/files/2019-11/Insurance-Linked-Securities.pdf. Acesso em: 15 de março de 2021.

| | | |
|---|---|---|
| **Alavancagem** | **Balanço com alta alavancagem** | **Pouca ou nenhuma alavancagem** |
| **Capital** | **Baixo montante de capital próprio disponível** | **Alto montante de capital próprio disponível** |
| **Retorno** | **Alta taxa de retorno necessária** | **Baixa taxa de retorno necessária** |
| **Resultado** | **Alavancagem de capital próprio para diminuir taxa de retorno das operações emitidas** | **Alavancagem de capital alternativo para diminuir o montante de capital próprio requerido para emitir riscos securitários** |

Fonte: American Academy of Actuary (2019)

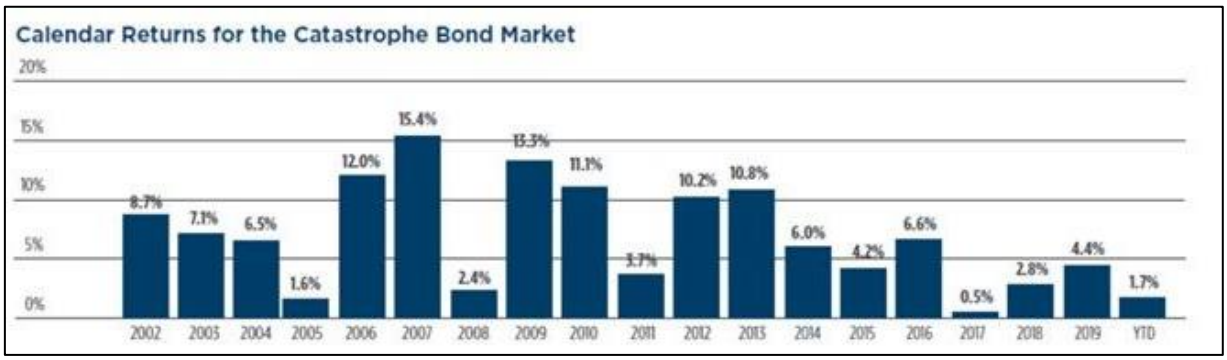
Por outro lado, sob o aspecto de investimento, conforme definição realizada pela SWISS[34], os *"Cat bonds* são títulos cujos pagamentos de cupom e principal dependem da não ocorrência de um evento catastrófico predefinido, mas som do desempenho de uma carteira de seguros ou do valor de um índice de riscos de catástrofes naturais". Isso é, os *Cat Bonds* são títulos de dívidas transformados em investimento, cujo desempenho depende da performance de determinada carteira de seguros com riscos catastróficos. Além disso, o ILS é considerado apenas como mais uma classe de ativos diversificadores, que não está correlacionado aos movimentos do mercado de ações, já que ele é afetado apenas pelos eventos de sinistro vinculados ao objeto do risco transferido[35].

O Quadro 2 abaixo mostra os retornos anuais do calendário para o Índice Swiss Re Global Cat Bond. Esse índice tem preços com base no mercado e um histórico relativamente longo. No entanto, não reflete todo o mercado de ILS, porque não inclui títulos do mercado privado. O índice também tem uma concentração mais alta para riscos de zona de pico, em decorrência dos anos em que ocorreram eventos significativos para os *Cat Bonds*. Eventos notáveis que impactaram os retornos dos investidores foram o furacão Katrina (2005), o terremoto e tsunami no Japão (2011), o furacão Sandy (2012), o furacão Irma (2017), o furacão Maria (2017) e o furacão Harvey (2017), o tufão Jebi e o California Wildfires (2018) e Typhoon Hagibis (2019). Nos anos seguintes a esses eventos, o prêmio necessário para subscrever esses riscos aumentou. O retorno de 1,8% em 2008 ficou abaixo das expectativas em um ano com

[34] THE FUNDAMENTALS OF INSURANCE-LINKED SECURITIES. 2011. ILS Department of SWISS Reinsurance Company LTD.
[35] Insurance Linked Securities Provide Another Reinsurance Option for Captives (MARSH, 2021).

eventos catastróficos limitados. O desempenho foi afetado pela dinâmica de oferta/demanda relacionada à volatilidade mais ampla do mercado de capitais durante a crise financeira:

Quadro 2: Retornos Anuais




Fonte: Swiss Re Global Cat Bond Index (2020)

Nesse sentido, o ILS pode ser interessante aos investidores porque oferece uma fonte diversificadora de investimentos por não ter relação com o mercado financeiro. Uma prova dessa natureza diversificadora do ILS é uma comparação de eventos de perdas relevantes para o mercado financeiro com eventos de perdas consideráveis para o mercado de ILS. Durante a crise financeira de 2008, quando as ações do mercado financeiro caíram em média 54%, o ILS deu de retorno aos investidores cerca de 5,01%, conforme o painel a seguir, na subdivisão *Financial Market Crises*[36], que ilustra margens de retorno de um ILS emitido pela SWISS (*Swiss Re Cat Bond Index*) e as taxas de performance do marcado financeiro em eventos que causaram grandes prejuízos.

Quadro 3: Comparativo

| Event | Period | Swiss Re Cat Bond Index | MSCI World Index |
|---|---|---|---|
| **Financial market crises** | | | |
| Global financial crisis | Nov 2007 – Feb 2009 | 5.1% | -54.0% |
| European debt crisis + Black Monday | May – Sep 2011 | 5.1% | -19.6% |
| Greece bailout | May – Aug 2010 | 2.6% | -9.1% |
| **Natural disasters** | | | |
| Hurricane Maria | Sep 2017 | -6.5% | 2.2% |
| Japan Tōhoku earthquake | Mar 2011 | -3.9% | -1.0% |
| Hurricanes Katrina, Rita, Wilma | Aug – Oct 2005 | -3.3% | 0.9% |

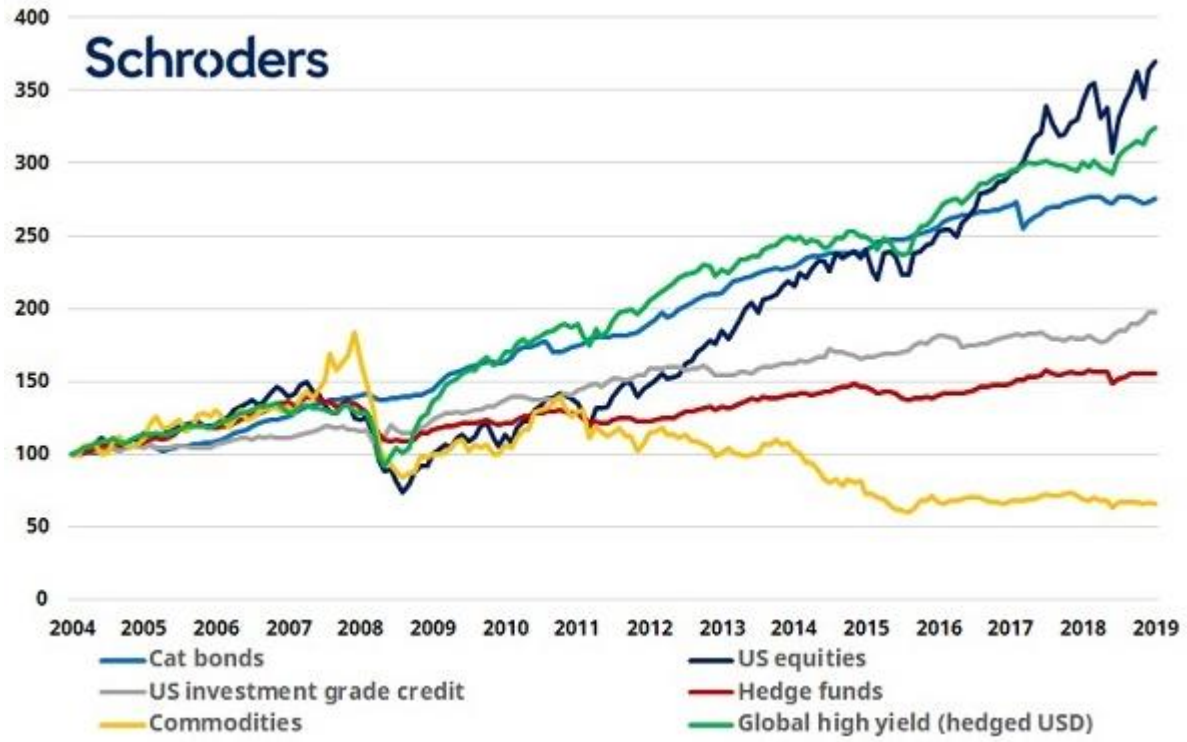
Fonte: Bloomberg (2019)

[36] Tradução livre: Crises do Mercado Financeiro.

No painel acima, pela subdivisão *Natural Disasters*[37], também é possível entender que o título de ILS gera, em caso de eventos que deram origem ao sinistro do risco vinculado ao título de dívida, uma taxa de retorno negativa relativamente inferior às taxas de retorno negativas oriundas dos eventos que causaram prejuízo ao mercado financeiro, se comparado com as taxas negativas demonstradas pela MSCI Inc.[38], na subdivisão *Financial Market Crises*[39] do painel acima.

A título exemplificativo, a quadro a seguir demonstra a performance do ILS entre os anos de 2004 e 2019, se comparado a alguns ativos tradicionais:

Quadro 4: Comparativo




Fonte: Schroders, Bloomberg (2019)

De maneira geral, o ILS está vinculado a um título de renda fixa, que proporcionará cerca de 2% a 8%, em média, de retorno ao investidor e que está atrelado a um risco securitário, ao invés de títulos públicos ou qualquer outro título considerado mais estável e seguro. Em caso de sinistro, o investidor perde parte ou até 100% do seu investimento. Por outro lado, caso não

[37] Tradução Livre: Desastres Naturais.
[38] MSCI Inc. empresa financeira americana que atua como fornecedora global de ferramentas de análise de portfólio de múltiplos ativos.
[39] Tradução livre: Crises do Mercado Financeiro.

ocorra o sinistro, o investidor receberá de volta o seu capital, mais os juros de compensação pelo risco assumido. Para o acadêmico brasileiro Rodrigo Botti, membro da Academia Nacional de Seguro e Previdência e executivo do mercado financeiro e de resseguros, "para o investidor institucional que busca a diversificação, esse ativo tem grande valor"[40].

## 3.2. Fomento da Indústria Securitária Brasileira

Com a implementação do ILS no Brasil, o mercado de seguros e resseguros brasileiro começa a andar de mãos dadas com o mercado de capitais, evidenciando, dessa maneira, o crescente amadurecimento do setor[41].

Ao longo de algumas décadas, o mercado de seguros no Brasil viveu sob a égide do monopólio do resseguro exercido pelo Instituto de Resseguros do Brasil (IRB).

> Há 70 anos, o resseguro no nosso país esteve sob o controle do Estado, cujo monopólio era exercido pelo Instituto de Resseguros do Brasil S.A. (IRB), que prestou as suas funções finalísticas, com extremo louvor, no que se refere às competências legais a ele atribuídas e, também, ao desenvolvimento do mercado de seguros.
>
> A abertura do mercado de resseguros – possibilitada pela Lei Complementar no 126, de 15 de janeiro de 2007 – estabeleceu, como política geral, a construção de um mercado competitivo de seguros no país, transferindo as funções de regulamentação e fiscalização das operações de resseguros, até então exercidas pelo IRB para a Superintendência de Seguros Privados (SCHALCH. 2010. p. 265)[42].

O IRB foi criado em 1939 pelo então presidente Getúlio Vargas, com objetivo de fomentar a indústria e reter no país riscos securitários que eram transferidos ao exterior por seguradoras nacionais[43]. Tal monopólio foi bastante eficaz na otimização da retenção de riscos securitários no Brasil, pela capacidade de retenção do próprio IRB[44].

No entanto, se por um lado o monopólio contribuiu para uma maior retenção de riscos e lucros no Brasil, por outro lado prejudicou o desenvolvimento do mercado de seguros e

---

[40] ANSP debate Investimentos Ligados a Seguros – ILS pela Revista Segurador (2020).
[41] Consulta Pública da SUSEP Cria Securitização de Riscos de Seguro e Nova Modalidade de Ressegurador (DEMAREST, 2020).
[42] SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010.
[43] Disponível em: https://ri.irbre.com/a-companhia/sobre-a-companhia/. Acesso em: 01 de junho de 2021.
[44] SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010. p. 187 – 188.

resseguros no que tange às técnicas de *underwriting*, que por sua vez já estavam sendo praticadas nas economias mais desenvolvidas do mundo. Outros fatores também contribuíram para o atraso no desenvolvimento das técnicas de *underwriting*, tais como a imposição pelo órgão regulador de tarifas e comissões mínimas e as elevadas taxas de inflação que diminuíam a importância do resultado de *underwriting*.

### *3.2.1. Urderwrinting*

Para que uma operação de seguros seja realizada com uma boa estrutura de risco e eficiência operacional, diversos fatores são necessários, sendo alguns deles, por exemplo, o desenvolvimento de produtos, *marketing*[45], vendas, tecnologia da informação, investimento e gestão estratégica e de pessoal. Determinados aspectos são específicos da atividade seguradora, tais como processamento de apólices, processamento de gestão dos sinistros e o *urdewriting*.

Para fins desse subcapítulo, o *underwrinting* significa o processo de avaliação de riscos, seleção de seguros, transferência de riscos, determinação de condições e cláusulas de apólices de seguros e precificação[46]. Esse estudo de modelagem é um ponto chave porque determina a probabilidade de perda, custo da cobertura e a receita das companhias.

Abaixo estão algumas seguintes diretrizes de subscrição que um segurador pode seguir para tomar sua decisão de adquirir um produto de resseguro ILS, Florian Zucchi (2008)[47]:

- *Do the full underwriting and loss history review of the portfolio*[48]*;*
- *Well-define the peril exposure*[49]*;*
- *Determine the retention and maximum earnings exposure*[50]*;*
- *Determine the amount of coverage the company needs*[51]*;*
- *Determine the cost and recovery*[52]*;*
- *Determine the expected enhanced return on capital*[53]*;*

---

[45] Marketing: estratégia empresarial que recorre às pesquisas de mercado, *design* e campanhas publicitárias. (OXFORD LANGUAGES, 2021).
[46] SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010. p. 189
[47] ZUCHCHI, Florian. **Are Insurance Linked Securities the most efficient solution to cover top layer property catastrophe risks?** Insurance Instituto Of France. 2008.
[48] Tradução livre: Faça a revisão completa do histórico de subscrição e perda da carteira;
[49]Tradução livre: Definir bem a exposição ao perigo;
[50] Tradução livre: Determinar a retenção e exposição máxima dos lucros;
[51] Tradução livre: Determinar a quantidade de cobertura de que a empresa necessita;
[52]Tradução livre: Determinar o custo e recuperação;
[53] Tradução livre: Determinar o aumento esperado do retorno sobre o capital;

- *Determine the probability of loss (burn cost) of the event*[54]*;*
- *Determine the rate online*[55].

Seguindo o resultado dessas diretrizes, as companhias estarão aptas a decidir sobre qual seria a solução mais eficiente no que tange à transferência de risco vinculado a seguros: resseguro tradicional com transferência de risco a outro ressegurador ou emissão de dívida subordinada com a transferência do risco ao mercado de capitais.

### 3.2.2. Desenvolvimento de Produtos

Um diferencial importante para as resseguradoras, conforme dissertado por Paulo Pereira Ferreira (2010) na obra "Seguros e Resseguros: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos", principalmente em relação às seguradoras de pequeno porte, é a capacitação no desenvolvimento de produtos. A experiência acumulada nos diversos segmentos de riscos operados e a atuação em nível global ajudam no desenvolvimento de novos produtos para os quais as seguradoras de pequeno porte – além de não terem informações com credibilidade estatística suficiente para precificação – não possuem capacidade econômica para assumir a totalidade dos riscos envolvidos.

Diante disso, para que o mercado securitário possa aproveitar as prerrogativas trazidas pelo ILS, os responsáveis pelas técnicas de *underwrintg* serão os agentes responsáveis por identificar as necessidades e, com isso, contribuir para criação de novos produtos, sob a égide do ILS.

## 3.3. A importância do processo regulatório da atividade seguradora na implementação do mecanismo do ILS no Brasil

O presente estudo adota o termo "Regulação" como atividade estatal equivalente ao condicionamento, coordenação e disciplina da atividade privada, excluindo-se, dessa maneira, a atuação direta do Estado na Economia. A regulação estatal, geralmente, é exercida por entes da Administração Pública Indireta (como as agências reguladoras) e as principais prerrogativas

[54] Tradução livre: Determinar a probabilidade de perda (custo de queima) do evento;
[55]Tradução livre: Determine a taxa online;

inerentes à atividade regulatória são: a) a edição de normas, b) a implementação concreta das normas e c) a fiscalização do cumprimento das normas e punição das infrações[56].

A evolução da regulação e o papel do estado regulador pode ser definido da seguinte maneira:

> a) **Escola do Interesse Público:** a regulação deve ser intensificada e justificada pela necessidade de satisfação do interesse público ou do bem comum; e
> b) **Escola de Chicago (econômica ou neoclássica):** a regulação tem por objetivo garantir o adequado funcionamento do mercado, corrigindo as suas falhas, quais sejam:
> b.1) monopólio e poder de mercado: o monopólio é o cenário em que existe apenas uma empresa responsável pelo fornecimento do produto ou do serviço, sem qualquer concorrência, que poderá determinar unilateralmente os preços com o objetivo de maximizar seus lucros;
> b.2) externalidades: os custos e os benefícios gerados pelo desempenho de atividades econômicas não são absorvidos integralmente pelos agentes econômicos (produtores e consumidores) que se relacionam no mercado, mas também por terceiros que não fazem parte diretamente das transações econômicas;
> b.3) "bens coletivos": de acordo com o conceito econômico (e não jurídico), bens públicos seriam bens não rivais (o consumo por um indivíduo não impede o consumo do mesmo bem ou serviço por outro consumidor) e não exclusivos (pessoas que não pagam pelo bem ou serviço, denominadas "caroneiros" ou *free riders*, usufruem das suas utilidades);
> b.4) assimetrias de informações: desequilíbrio de informações entre as partes em determinada transação que fomenta condutas oportunistas anteriores (seleção adversa) ou posteriores à compra do bem ou à prestação do serviço. Os defensores da Escola de Chicago, adeptos do liberalismo econômico, sustentam a ausência ou a diminuição da intervenção do Estado na economia, uma vez que a eficiência econômica seria alcançada pelo próprio mercado ('mão invisível do mercado') (OLIVEIRA, 2015, p. 137).

Com o passar dos anos, o processo de regulação sofrera algumas modificações naturais de acordo com a realidade social e econômica do momento, como, por exemplo, no período pós Primeira Guerra Mundial e Crise Econômica de 1929, ocasião pela qual o intervencionismo estatal foi significantemente implementado, com intuito de suprir as falhas do mercado, bem como satisfazer os objetivos sociais, em decorrência da constatação da insuficiência da autorregulação[57].

---

[56] OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Nova perfil da Regulação Estatal** – Administração Pública de Resultados e Análise de Impacto Regulatório. Rio de Janeiro: Forense, 2015.
[57] OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Nova perfil da Regulação Estatal** – Administração Pública de Resultados e Análise de Impacto Regulatório. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

Após a ampla interferência da Administração Pública Direta, constatou-se que o excesso de intervenção estatal acarretou a ineficiência das atividades administrativas, devido à ampliação do "paternalismo estatal" ("Estado Baba"), ocasionado pela redução significativa da autonomia dos indivíduos, abrindo, portanto, o caminho para a única alternativa trivial de ajuste desse cenário que seria a desregulação da economia. A partir de 1980, em alguns países, com destaque para a Grã-Bretanha, Estados Unidos e Nova Zelândia, um movimento de ajuste fiscal e de privatizações originou a reformulação do Papel do Estado, com a redução da sua interferência direta na prestação de serviços públicos (Estado Prestador) e nas relações econômicas, implementando a forma de intervenção indireta, pela regulação ("Estado Regulador"). Especificamente no Brasil, a repaginação do papel e tamanho do Estado foi implementada na década de 1990, pelas alterações legislativas importantes que liberalizaram a economia e efetivaram a desestatização[58].

Segundo Rafael Carvalho Rezende Oliveira, o aparelho estatal foi diminuído e a "Administração Pública burocrática" foi substituída pela "Administração Pública gerencial" a partir da Reforma Administrativa instituída pela Emenda Constitucional nº 19/1998. Enquanto a Administração Pública burocrática se preocupara com os processos, a Administração Pública gerencial teria como objetivo a obtenção de resultados (eficiência), sendo reconhecida pela descentralização das atividades estatais e pela avaliação de desempenho por indicadores da reformulação estatal[58].

Nesse sentido, constata-se uma mudança importante para a sociedade, com a substituição da intensidade, pela qualidade da regulação. Ao invés de diminuir os planos de regulação, a ideia que norteia o princípio da eficiência da administração pública é calcada na efetivação da melhor regulação e obtenção dos resultados eficientes, eficazes e positivos.

Nessa perspectiva, muito embora o início da atividade de seguros no Brasil tenha tido início no século XIX, mais especificamente em 1808 com a abertura dos portos ao comércio internacional, a função reguladora do Estado somente surgiu no início século XX, quando, pelo Decreto nº 4.270, de 10 de dezembro de 1901, a Superintendência Geral de Seguros, subordinada ao Ministério da Fazenda, foi instituída. A jurisdição da Superintendência abrangia todo o território nacional e nela foram concentradas todas as questões relacionadas às atividades inerentes à fiscalização de seguros, no que tange ao funcionamento das companhias seguradoras já existentes no país ou que viessem a se organizar no território nacional[58].

---

[58] SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP). **História do Seguro**. Disponível em: http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/historia-do-seguro. Acesso em: 01 de junho de 2021.

Após a instituição da Superintendência, um novo marco regulatório acontecera na década de 1930, ocasião pela qual, após a promulgação da Constituição de 1937, fora estabelecido o Princípio da Nacionalização do Seguro, já apresentado na Constituição de 1934. O estabelecimento do referido princípio foi o fato motivador da criação dos seguros obrigatórios para comerciantes, indústrias e concessionárias de serviços públicos, pessoas físicas ou jurídicas, contra riscos de incêndios e transportes[60] (ferroviário, rodoviário, aéreo, marítimo, fluvial ou lacustre[59]).

Concomitantemente, pelo Decreto-lei nº 1.186, de 3 de abril de 1939, o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), conforme já abordado no item 3.2 deste estudo, foi criado com objetivo de determinar às sociedades seguradoras sediadas no Brasil que ressegurassem ao IRB as responsabilidades que excedessem sua capacidade de retenção própria. Com isso, o Governo Federal buscou evitar que grupos seguradores, com sedes no exterior, transferissem para as suas matrizes os prêmios relativos às operações de seguros e que mantivessem suas reservas técnicas no Brasil, visando proteger os interesses econômicos do país[60].

No decorrer das suas atividades, o IRB implementou dois procedimentos no mercado, considerados eficazes pela SUSEP, no intuito de estabelecer condições de competitividade para o surgimento e desenvolvimento de seguradoras com capital brasileiro, quais sejam: o estabelecimento de baixos limites de retenção e a criação do chamado excedente único. Pela adoção de baixos limites de retenção e do mecanismo do excedente único, empresas pouco capitalizadas e menos instrumentadas tecnicamente – como era o caso das empresas de capital nacional – passaram a ter condições de concorrer com as seguradoras estrangeiras, uma vez que tinham assegurada a automaticidade da cobertura de resseguro[60].

Com o passar dos anos, contudo, o IRB começara a ultrapassar os limites das suas funções principais, não atendendo plenamente às novas exigências do mercado e assumindo o papel de órgão regulador, fato pelo qual o modelo monopolista e centralizador começou a evidenciar o esgotamento da relação entre o IRB e os integrantes do mercado de seguros[60].

No ano de 1966, pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, foram reguladas todas as operações de seguros e resseguros e instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, composto pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), Superintendência Nacional de

---

[59] "Relativo a lago" no Dicionário Online de Português (Dicio).
[60] A História do Seguro. **Blog Tudo Sobre Seguros**, 2020. Disponível em: https://www.tudosobreseguros.org.br/a-historia-do-seguro/. Acesso em: 01 de junho de 2021.

Seguros Privados (SUSEP), IRB, sociedade autorizadas a operar em seguros privados e corretores habilitados[61].

O IRB, que até antes da criação da SUSEP exercera funções soberana sobre o *modus operandi* das operações de seguros no Brasil, passa a dividir com o novo órgão regulador atribuições que por três décadas foram muito importantes para o mercado de seguros.

A divisão de atribuições fiscalizadoras entre o IRB e a SUSEP começou a ser reduzida da década de 1980, quando a SUSEP deu início a um ciclo de relevantes modificações, que começaram pela sua reorganização interna, com o intuito de exterminar a cultura burocratizante e paternalista, como era reconhecida publicamente.

> Na realidade, uma das consequências ocorridas com a abertura do resseguro está na regulação do mercado que até então era competência do IRB, empresa controlada pelo Governo Federal, com participação de seguradoras, que passou a ser do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da Susep, como órgãos regulador e fiscalizador, respectivamente.
> Antes, o IRB centralizava as operações e escolhia o que repassar ao mercado ressegurador internacional. No novo modelo para o resseguro o maior leque de opções impõe uma operação mais complexa e maiores riscos e tem como premissa básica a livre competição de mercado, com poucas salvaguardas, quais sejam: a oferta preferencial ao mercado ressegurador local, sendo 60% nos três primeiros anos e 40% nos anos subsequentes; os seguros de vida por sobrevivência ou previdência complementar só podem ser ressegurados com resseguradores locais; o limite anual de cessão a resseguradores eventuais; a vedação ao registro, como ressegurador eventual, de resseguradores sedia- dos em paraísos fiscais.
> Essas salvaguardas, na realidade, objetivam viabilizar um mercado nacional de resseguros competitivo, incrementando o desenvolvimento de know-how, e mitigar a dependência do mercado de resseguros internacional, mitigar o risco de crédito nas operações internacionais de resseguro e preservar a solvên- cia do mercado ressegurador.
> Portanto, os principais benefícios esperados com a abertura do mercado de resseguros são: a redução de custo para o consumidor final, a maior capacidade na subscrição de riscos, a oferta de produtos mais abrangentes e o incremento da competição entre seguradoras, com favorecimento à livre concorrência.
> Ainda em relação ao IRB, um aspecto relevante e positivo é o fato de ele permanecer forte como o principal ressegurador. Deve ser ressaltado, apesar do ingresso de novos concorrentes, que o IRB reteve consigo, durante esse primeiro ano de abertura do resseguro, cerca de 90% da fatia de mercado, segundo estimativas de analistas do mercado, que hoje representa, aproxi- madamente, R$ 3,5 bilhões.

---

[61] SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP). **História do Seguro**. Disponível em: http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/historia-do-seguro. Acesso em: 01 de junho de 2021.

> Evidentemente, com a abertura do resseguro, uma nova fase de relação entre resseguradores, seguradores e clientes foi estabelecida: muita negociação de condições comerciais e de cláusula- do de contratos de seguros e de variações significativas de preços (SCHALCH. 2010. p. 269-270)[62].

Ao assumir a plenitude das funções reguladoras no início da década de 1990, em consonância com a Emenda Constitucional nº 19/1998, a SUSEP implementou o sistema de audiência pública e aberta a todos os segmentos, para a formulação de medidas gerais e tomadas de decisões.

Dessa maneira, a SUSEP promoveu a desregulação gradual da atividade seguradora no Brasil e estabeleceu a autonomia para criação de novos produtos, sobretudo, com base nos desejos e sugestões das empresas integrantes do mercado segurador, que pediam mais liberdade em suas operações. Com isso, foram criadas as condições de realismo e liberdade contratual, que possibilitariam o crescimento do mercado de seguros num ambiente de justa e desejável concorrência**Erro! Indicador não definido.**.

## 3.4. O Plano Diretor do Sistema de Seguros e a sua relevância no processo de desregulamentação do setor no Brasil

A Assembleia Nacional Constituinte de 1987 teve uma atuação das empresas seguradoras de modo pouco articulado e excessivamente cauteloso, quase equiparadas ao papel de apenas observadoras.

Todavia, ainda que as empresas seguradoras ficassem divididas quanto às questões que lhes eram essenciais, o seguro havia adquirido um novo status pós Constituição Federal de 1988, conforme previsto no seu artigo 21:

> Art. 21. Compete à União:
>
> VIII - administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as <u>operações de natureza financeira</u>, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, <u>bem como as de seguros</u> e de previdência privada;

Com isso, o seguro ultrapassou os limites estritos da seguridade e evoluiu para o status de investidor institucional, integrando, dessa maneira, o sistema nacional financeiro[63].

---

[62] SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010.

[63] CNSEG. **História do Seguro no Brasil**: do Século XVI ao Regulamento Murtinho. Disponível em: https://cnseg.org.br/conheca-a-cnseg/mercado/historia-do-seguro.html. Acesso em: 01 de junho de 2021.

Quatro anos após a promulgação da Constituição Federal de 1988, em uma cerimônia de posse da nova Presidência da Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados, de Capitalização e de Previdência Complementar Aberta (FENASEG), houve a publicação de uma declaração de princípios norteadores da atividade seguradora, a Carta de Brasília. Essa seria a primeira manifestação conjunta e consensual das empresas de seguros, publicamente apresentada como plataforma de demandas e propostas ao Governo, a qual se norteava com base em três princípios: a) compromisso com a economia de mercado e a livre competição, b) responsabilidade econômica e social do setor de seguros diante dos agentes produtivos e da população brasileira e c) opção pela modernidade que se baseia na experiência do próprio mercado, cuja voz deve ser mais ouvida[63]. Como proposta, a Carta de Brasília defendia a necessidade da ampliação da imagem pública do seguro, a desregulamentação do setor, a colaboração com o Governo em assuntos e operacionalização de previdência no Brasil, dentre outras reivindicações não tão relevantes ao presente estudo.

Dois meses após a publicação da Carta de Brasília, numa ação conjunta do IRB, SUSEP e Secretaria de Política Econômica, é lançado o Plano Diretor de Sistema de Seguros, Capitalização e Previdência Complementar, no qual se reafirmava a importância da desregulamentação do setor e apresentava propostas de modernização da atividade seguradora, tais como: políticas de liberação de tarifas, controle de solvência das empresas, abertura do setor ao capital estrangeiro, redefinição do papel do corretor, reestruturação do IRB com a gradual redução do monopólio do resseguro, retorno do seguro de acidente de trabalho ao setor privado, e regulamentação de novas modalidades de seguros.

Como consequência da Carta de Brasília e do Plano Diretor do Sistema de Seguros, Capitalização e Previdência Complementar, duas importantes medidas, de natureza regulatória, marcaram a história do seguro no Brasil: a) consubstanciada num parecer da Advocacia Geral da União, em resposta à consulta do Ministro da Fazenda sobre a possibilidade de autorização para o funcionamento de empresa seguradora estrangeira nos ramos vida/previdência, houve a liberação da entrada de empresas estrangeiras no mercado e b) nos termos da Emenda Constitucional n.º 13, foi declarado o acolhimento pelo Governo, com o apoio da FENASEG, do fim ao monopólio do resseguro pelo IRB.

Nesse contexto, a abertura do mercado brasileiro às seguradoras estrangeiras foi crucial para a implementação no Brasil de tendência globais de produtos de seguros, sobretudo em relação ao surgimento de um novo quadro de relações produtivas, em que o capital a cada dia se torna menos político e mais financeiro**Erro! Indicador não definido.**. Estudos na literatura apontaram a importância do mercado segurador para o crescimento econômico, principalmente,

pelo fato das principais contribuições da atividade segurado na economia serem a) a mobilização da poupança, b) estabilização da situação financeira dos indivíduos e empresas, pelo pagamento de indenização e incentivo à mitigação de perdas, c) alternativa aos programas de seguridade social e d) gerenciamento de risco de maneira mais eficiente[64].

Dessa forma, do ponto de vista do processo regulatório contemporâneo de seguros, conclui-se que as reformulações ocorridas entre as décadas de 1980 e 1990, conforme mencionadas ao longo deste capítulo, foram essenciais no sentido de proporcionar ao mercado brasileiro de seguros a implementação de tendências globais, de maneira a incentivar o crescimento econômico do país, sobretudo o desenvolvimento das empresas seguradoras nacionais. Por conseguinte, o ILS seria fruto dessa tendência global utilizada como método de redução de custo de capital e diversificação de risco aos investidores do mercado de capitais, que somente fora permitida a sua implementação no Brasil em decorrência das referidas transformações ocorridas no ambiente regulatório de seguros.

### 3.5. A redução de risco e custo de capital

Companhias que crescem com os próprios recursos podem encontrar mais dificuldades pelo caminho e demorar mais tempo para atingir a expectativa de crescimento estimada. A opção de ter um capital adicional, portanto, poderia alavancar e acelerar o processo de crescimento do negócio[65]. Nesta perspectiva, o conceito de capital poderia ser compreendido por dois tipos de estrutura: capital próprio ou capital de terceiros.

O capital próprio está relacionado ao patrimônio líquido da companhia, isso é, recursos oriundos da sua atividade econômica, que podem ser denominados como reserva de lucros ou recursos inerentes aos aportes dos sócios e acionistas.

Por outro lado, o capital de terceiros está relacionado ao passivo real ou passivo exigível que representa, dentre outras dívidas, os empréstimos e financiamentos tomados com bancos e instituições financeiras. Além disso, companhias com grandes passivos tendem a ter uma reputação de alto risco entre potenciais investidores e credores[66].

---

[64] CNSEG. **História do Seguro no Brasil**: do Século XVI ao Regulamento Murtinho. Disponível em: https://cnseg.org.br/conheca-a-cnseg/mercado/historia-do-seguro.html. Acesso em: 01 de junho de 2021.

[65] CAMARGO Renata Freitas de. **Custo de Capital**: o guia completo para decidir entre Capital Próprio e Capital de Terceiros. 2016. Disponível em: https://www.treasy.com.br/blog/custo-de-capital-capital-proprio-x-capital-de-terceiros/. Acesso em: 25 de junho de 2021.

[66] SILVA, Fabiana Lopes da *et al*. Evolução do Mercado Segurador e Crescimento Econômico no Brasil. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA-PUC/SP**,

> Passivo significa as obrigações exigíveis da empresa, ou seja, as dívidas que serão cobradas, reclamadas a partir da data de seu vencimento. É denominado também Passivo Exigível, procurando-se neste caso dar mais ênfase ao aspecto exigibilidade. O Passivo Exigível é conhecido no mercado financeiro como dívidas com terceiros, ou recursos (dinheiro) de terceiros, ou capital de terceiros. A palavra terceiro abrange o conjunto de pessoas físicas e jurídicas com quem a empresa tem dívidas: fornecedores (de mercadorias), funcionários (salários), governo (impostos), bancos (empréstimos bancários), encargos sociais (FGTS, Previdência Social), encargos financeiros (financiamentos) etc. O Passivo Exigível evidencia o endividamento da empresa; seu crescimento de forma desmedida pode levar a empresa ao instituto da recuperação judicial ou até à falência (MARION. 2018. P. 41)[67].

Para a obtenção de capital adicional, a companhia arcará com o custo de capital, que é a taxa de retorno mínima exigida por credores e acionistas para determinar a viabilidade de um investimento ou concessão de um empréstimo ou financiamento. Em termos econômicos, o custo de capital para determinado investimento é um custo de oportunidade ou prêmio de risco. Do ponto de vista de dívida, o custo de capital pode ser considerado como encargos decorrentes da concessão de um financiamento ou empréstimo, que são cobrados com base em análise de solvência, sobretudo, análise de Retorno sobre Investimento (ROI), utilizada para medir o potencial resultado econômico e financeiro gerados ou que serão gerados, em decorrência dos investimentos realizados ou a serem realizados.

Nessa lógica, Pratt define o custo de capital da seguinte maneira[68]:

> O custo de capital é uma função da taxa livre de risco do mercado acrescida de um prêmio para o risco associado ao investimento ou ao financiamento. Risco é o grau de incerteza em relação à realização dos retornos esperados do investimento ou adimplemento.
> A maioria dos investidores, por exemplo, opta por usar um título governamental de longo prazo com taxa livre de risco. Presume-se que essa taxa esteja livre de risco de inadimplência, mas a relação entre Risco e Custo de Capital desse título inclui risco de taxa de juros; ou seja, o valor de mercado do principal com alterações no nível geral das taxas de juros (PRATT, 2002, p. 38).

---

https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/download/28561/20048#:~:text=Conforme%20Tabela%201%2C%20observa%2Dse,662%25%20no%20per%C3%ADodo%20em%20an%C3%A1lise. Jul- Dez. 2015.

[67] MARION, José Carlos. Contabilidade Básica. São Paulo: Atlas, 2018.

[68] PRATT, Shannon P. **Cost of Capital** - Estimation and Applications. 2. ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2002.

A definição de risco mais amplamente aceita no contexto de negócios é o grau de incerteza quanto ao acontecimento de evento de futuro esperado ou inesperado, nesse caso, seja no âmbito do investimento, seja no âmbito da dívida[69].

> Em um sentido econômico, o mercado se distingue entre risco sistemático e risco não sistemático. O risco sistemático é a sensibilidade dos retornos sobre o investimento em questão aos retornos no mercado geral. O risco não sistemático é exclusivo da empresa em questão ou indústria em oposição ao mercado como um todo.
> O risco impacta o custo de cada um dos componentes do capital: dívida, patrimônio sênior, e patrimônio líquido. Porque o risco tem um impacto em cada componente de capital, ele também tem impacto no custo médio ponderado de capital. À medida que o risco aumenta, o custo do capital aumenta e o crescimento diminui (PRATT, 2002, p. 38).

Diante disso, a redução do risco na estrutura de capital, automaticamente, reduz o custo de capital, o que viabiliza, dentre outros fatores, o crescimento das companhias, a entrada de novos investidores com expectativas positivas de crescimento, sobretudo, redução de custo na captação de recursos.

Desta forma, torna-se notório que a utilização do ILS por companhias seguradoras brasileiras reduzirá os riscos retidos em seus balanços patrimoniais e diminuirá a necessidade de capital próprio para constituição de provisões técnicas, sobretudo, para pagamento de despesas de indenização de sinistros e despesas inerente às operações de resseguro tradicional, ocasionando o efeito de redução de risco na estrutura operacional e redução de custo de capital, tendo em vista que a captação de recursos por meio do mercado de capitais é substancialmente mais benéfica do que a obtenção de financiamentos e empréstimos, conforme demonstrado no presente estudo.

## 4 CONCLUSÃO

Os negócios no mercado de capitais têm sido de importância estratégica para resseguradoras e seguradoras e representam um investimento significativo tanto para as companhias, quanto para o investidor. O mercado de resseguros encontrou os meios para assumir grandes riscos, transferindo-os por meio de várias novas classes de investidores, além do tradicional método de resseguros com custos de oportunidade superiores.

---

[69] PRATT, Shannon P. **Cost of Capital** - Estimation and Applications. 2. ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2002

Além disso, após vários anos de previsão, o mercado de ILS mostrou sua eficiência e passou no teste em 2007, validando a hipótese de que os produtos inerentes ao ILS não estão correlacionados com outras classes de ativos e por isso poderiam ser considerados como ativos diversificadores de risco. As obrigações de dívida subordinada podem oferecem maior segurança aos investidores, permitindo uma melhor eficiência no retorno do investimento ou menores perdas, tendo em vista a distribuição do risco.

Todavia, o desenvolvimento de produtos de títulos vinculados a seguros é impossível na indústria de resseguros sem uma regulamentação favorável sobre o tratamento desses instrumentos de transferência de risco. Uma regulamentação mais clara e eficiente torna-se necessária para o desenvolvimento desse mercado.

Não obstante, como demonstrado no presente estudo, um processo longo e técnico de *Underwrinting* será necessário para operacionalizar um ILS. Muitas análises estão envolvidas e a avaliação do risco para obtenção de uma classificação da transação deve ser realizada com bastante cautela.

Ademais, do ponto de vista do ILS como uma estrutura de capital alternativo no Brasil, o risco inerente à atividade principal das companhias seguradoras será diminuído, considerando o mecanismo de transferência de obrigações ao mercado de capitais, que pulverizará a proporção do risco assumido pelas companhias, na forma de emissão de dívida subordinada a riscos de seguros, sujeito a custos inferiores aos métodos de financiamento e empréstimos tradicionais, fato pelo qual acredita-se que o impacto será positivo no custo de capital das companhias seguradoras brasileiras. Além disso, é importante ressaltar que os recursos advindos dessa captação não representam aos investidores do título de dívida subordinada o direito como acionistas da companhia.

Por conseguinte, considerando que a redução de custo de capital e a redução dos riscos inerentes à atividade seguradora serão plenamente possíveis, com a utilização do capital alternativo viabilizado pelo ILS, estima-se que as vantagens do ILS no mercado brasileiro estarão calcadas na redução de riscos e, consequentemente, na diminuição dos custos operacionais, possibilitando a liberação de capacidade para a geração de novos negócios e incentivando, sobretudo, a redução de preços ao consumidor final e a concorrência entre companhias seguradoras, favorecendo, inclusive, a inovação e o desenvolvimento do mercado brasileiro.

Por fim, sem prejuízo de eventuais dificuldades operacionais inerentes ao processo de regulamentação da norma, tendo em vista que a análise da regulamentação não seria abordada no presente estudo, no geral, conclui-se que a presente pesquisa bibliográfica alcançou o seu

objetivo, no sentido de proporcionar ao leitor, de maneira explicativa com base em diversos fundamentos a) qual seria a contribuição do processo regulatório brasileiro na implementação da regulamentação do ILS no Brasil e b) os impactos na redução de riscos e custo de capital, de maneira a se obter eficiência operacional com objetivo de reduzir custos, aumentar receita, diminuir alavancagem, atrair investidores e fomentar o mercado de seguros brasileiro como um todo.

## REFERÊNCIAS


MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. São Paulo: Atlas, 2018.

CASADO, Johny Henrique Magalhães. **Administração – Capital – Giro**. Porto Alegre: SAGAH, 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2018.

SCHALCH, Debora. **Seguros e Resseguros**: aspectos técnicos, jurídicos e econômicos. São Paulo: Saraiva; Virgília. 2010. p. 187 – 188.

OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Nova perfil da Regulação Estatal** – Administração Pública de Resultados e Análise de Impacto Regulatório. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

PRATT, Shannon P. **Cost of Capital** - Estimation and Applications. 2. ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2002.

SILVA, Fabiana Lopes da *et al*. Evolução do Mercado Segurador e Crescimento Econômico no Brasil. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA-PUC/SP**, https://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/download/28561/20048#:~:text=Conforme%20Tabela%201%2C%20observa%2Dse,662%25%20no%20per%C3%ADodo%20em%20an%C3%A1lise. Jul- Dez. 2015.

CAMARGO Renata Freitas de. **Custo de Capital**: o guia completo para decidir entre Capital Próprio e Capital de Terceiros. 2016. Disponível em: https://www.treasy.com.br/blog/custo-de-capital-capital-proprio-x-capital-de-terceiros/. Acesso em: 25 de junho de 2021.

BOURIAUX, Sylvie; MACMINN, Richard. Securitization of Catastrophe Risk: New Developments in Insurance Linked Securities and Derivatives. **Journal of Insurance Issues**, January 2009.

American Academy of Actuaries - **Annual Meeting and Public Policy Forum 2019**. Disponível em: https://www.actuary.org/sites/default/files/2019-11/Insurance-Linked-Securities.pdf. Acesso em: 15 de março de 2021.

**The Fundamentals of Insurance-Linked Securities**. 2011. ILS Department of SWISS Reinsurance Company LTD.

**Insurance Linked Securities Investment Managers & Funds Directory** (ARTEMIS, 2021).

**Third-party capital & ILS assets rise in 2020 as market shows signs of recovery** (ARTEMIS, 2021).

**Insurance Linked Securities Investment Managers & Funds Directory**. Artemis, 2021. Disponível em: https://www.artemis.bm/ils-fund-managers/. Acesso em: 01 de maio de 2021.

**GLOBAL reflation positive for re/insurance, ILS & cat bonds**: Twelve Capital. Artemis, 2021. Disponível em: https://www.artemis.bm/news/global-reflation-positive-insurance-reinsurance-ils-cat-bonds/. Acesso em: 15 de março de 2021.

**After Big Tests, ILS Market Shows Resilience** - 2020 Global Insurance-Linked Securities Market Survey Report. (WILLIS TOWERS WATSON, 2020).

***Insurance-Linked Securities: Seeking Returns Beyond Traditional Assets*** (PIMCO, 2019).

***2020 Global Insurance-Linked Securities Market Survey Report*** (WILLIS TOWERS WATSON, 2020).

H**ow alternative capital is driving innovation in risk finance** (EY, 2019).

NAÇÕES UNIDAS. **Cresce ameaça da mudança climática no continente africano**. 2020. Disponível em: https://news.un.org/pt/story/2020/10/1730612#:~:text=BR&text=As%20na%C3%A7%C3%B5es%20do%20leste%20e,ao%20clima%20nos%20%C3%BAltimos%20anos.&text=Essa%20%C3%A9%20a%20principal%20conclus%C3%A3o,do%20Clima%20na%20%C3%81frica%202019. Acesso em: 31 de março 2021.

**Mercado segurador para riscos cibernéticos cresce com LGPD.** FenSeg 2019. Disponível em: https://fenseg.org.br/noticias/mercado-segurador-para-riscos-ciberneticos-cresce-com-lgpd.html. Acesso em: 20 de junho de 2021.

**EXTREME Climate Facility (XCF)**. African Risk Capacity. Disponível em: https://www.africanriskcapacity.org/wp-content/uploads/2018/04/XCF-Policy-Brief-Summary.pdf. Acesso em: 01 de maio de 2021.

**A expectativa é de recuperação de perdas com modernização** (VALOR ECONÔMICO, 2020). Acesso em Março de 2021.

**Insurance Linked Securities Provide Another Reinsurance Option for Captives** (MARSH, 2021). Acesso em Março de 2021.

**Consulta Pública da SUSEP Cria Securitização de Riscos de Seguro e Nova Modalidade de Ressegurador** (DEMAREST, 2020). Acesso em Março de 2021.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP). **História do Seguro**. Disponível em: http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/historia-do-seguro. Acesso em: 01 de junho de 2021.

A História do Seguro. **Blog Tudo Sobre Seguros**, 2020. Disponível em: https://www.tudosobreseguros.org.br/a-historia-do-seguro/. Acesso em: 01 de junho de 2021.

CNSEG. **História do Seguro no Brasil**: do Século XVI ao Regulamento Murtinho. Disponível em: https://cnseg.org.br/conheca-a-cnseg/mercado/historia-do-seguro.html. Acesso em: 01 de junho de 2021. Acesso em Março de 2021.

**Insurance- Linked Securities. Alternative Risk Transfer**. Institute of Insurance Economics. University of St. Gallen. Acesso em Março de 2021.

**ILS Impact on Capital Markets and Their Risk Management**. ALI, Syed Danish. 2011. Acesso em Março de 2021.

**New United Kingdom Insurance Linked Securities (ILS) Regime**, Norton Rose Fulbright (a Global Law Firm). Acesso em Março de 2021.

**Insurance Linked Securities – Cyber Risk, Insurers and The Capital Markets**, BNY Mellow 2016. Acesso em Março de 2021.

**Resseguro e Desenvolvimento**: Entre Estado e mercado, Lei e Contrato. Escola de Direito FGV. André Orengel Dias. Acesso em Março de 2021.