
Data de Publicação: 15 de março de 2017

Relatório

Setor brasileiro de resseguros permanece resiliente frente a desafios econômicos e políticos

Analista principal:

Pedro Breviglieri, São Paulo, 55 (11) 3039-9725, pedro.breviglieri@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais:

Jesus Palacios, Cidade do México, jesus.palacios@spglobal.com

Johannes Bender, Frankfurt, 49 (69) 33-999-196, johannes.bender@spglobal.com

Mariana Gomes, São Paulo, 55 (11) 3039-9728, mariana.gomes@spglobal.com

Dennis Sugrue, Londres, 44 (20) 7176-7056, dennis.sugrue@spglobal.com

As resseguradoras brasileiras cresceram e prosperaram nos últimos anos, apesar da dificuldade econômica e instabilidade política no país e da competição com as resseguradoras globais. Na opinião da S&P Global Ratings, a indústria brasileira de resseguros continua saudável em termos orçamentários, tendo sido capaz de manter uma sólida posição de mercado no país, de se expandir com êxito a outros países da América Latina e de se beneficiar das altas taxas de juros sobre os títulos públicos brasileiros.

Entretanto, apesar das novas oportunidades que surgem para as resseguradoras brasileiras tanto no mercado doméstico quanto nos demais países da América Latina – onde estão desenvolvendo novos mercados e buscando fornecer proteção a importantes projetos de infraestrutura –, a forte competição com resseguradoras globais e a fraqueza da economia na região continuarão ameaçando o setor no curto a médio prazo, afetando o crescimento dos prêmios e os resultados de subscrição. Porém esperamos que as resseguradoras brasileiras mantenham um nível adequado de rentabilidade, graças às altas taxas de juros no Brasil, mesmo que a competição internacional continue pressionando os preços.

Resumo

- Esperamos que as resseguradoras brasileiras mantenham rentabilidade adequada no curto prazo, apesar da desaceleração dos preços nos mercados globais de resseguro e da fragilidade da economia brasileira.
- A rentabilidade tem sido beneficiada pelo alto retorno proporcionado pelos títulos públicos brasileiros, que representam grande parte dos investimentos dessas empresas e têm ajudado a compensar suas perdas de subscrição.
- Apesar da forte concorrência com suas contrapartes globais, as resseguradoras brasileiras têm encontrado novas oportunidades no ainda pouco penetrado mercado de resseguros da América Latina.
- No mercado doméstico, possíveis mudanças nos contratos com o governo e na regulação do seguro-saúde poderão aumentar o uso do resseguro.

Resiliência em meio à crise

Desde 2014, o perfil de crédito no Brasil vem se enfraquecendo diante dos consideráveis desafios políticos e econômicos, o que, por sua vez, tem afetado a qualidade de crédito de vários emissores brasileiros. Além disso, o setor de resseguros tem sido prejudicado não apenas pela desaceleração econômica, mas também pelas despesas decorrentes do rompimento da barragem localizada no município de Mariana, Minas Gerais, em cinco de novembro de 2015 – a pior catástrofe ambiental já ocorrida no Brasil. Ainda assim, o mercado de resseguros resistiu a essa perda extraordinária e manteve sua rentabilidade em níveis adequados e o crescimento dos prêmios.

Nos últimos cinco anos, a rentabilidade geral da indústria tem se baseado sobretudo nos resultados de investimentos, principalmente daqueles relacionados aos títulos públicos do Brasil, o que compensou as perdas de subscrição registradas nesse período; a média do índice combinado da indústria tem sido de 101,3% desde 2012 (tabela 1). Esse alto índice deve-se à competição nos mercados de resseguro local e internacionais, que pressionou de forma substancial os preços. Por outro lado, a liberação de reservas e a menor utilização da retrocessão em vista do menor crescimento dos prêmios brutos subscritos (GPW, na sigla em inglês para *gross premiums written*) melhoraram os resultados de 2016. Além disso, várias resseguradoras locais possuem históricos operacionais limitados e observaram o declínio de seus índices de despesas ao longo dos anos, conforme seus negócios se desenvolviam. As altas taxas de juros no Brasil, entretanto, têm sido fundamentais para a rentabilidade do setor e para seu retorno sobre o patrimônio líquido relativamente alto, de 17% (gráfico 1), que é inferior àquele dos setores de seguro de vida e ramos elementares (P&C - *property & casualty*), mas acima do de outras empresas financeiras e corporativas. Embora outros países tenham registrado baixos retornos sobre investimentos desde a crise financeira de 2008, o Brasil elevou suas taxas básicas de juros de 2013 a 2015 com o intuito de controlar a inflação. Isso beneficiou as resseguradoras locais, que geralmente dispõem de forte capitalização, dada sua natureza de *start-up* e sua alavancagem limitada.

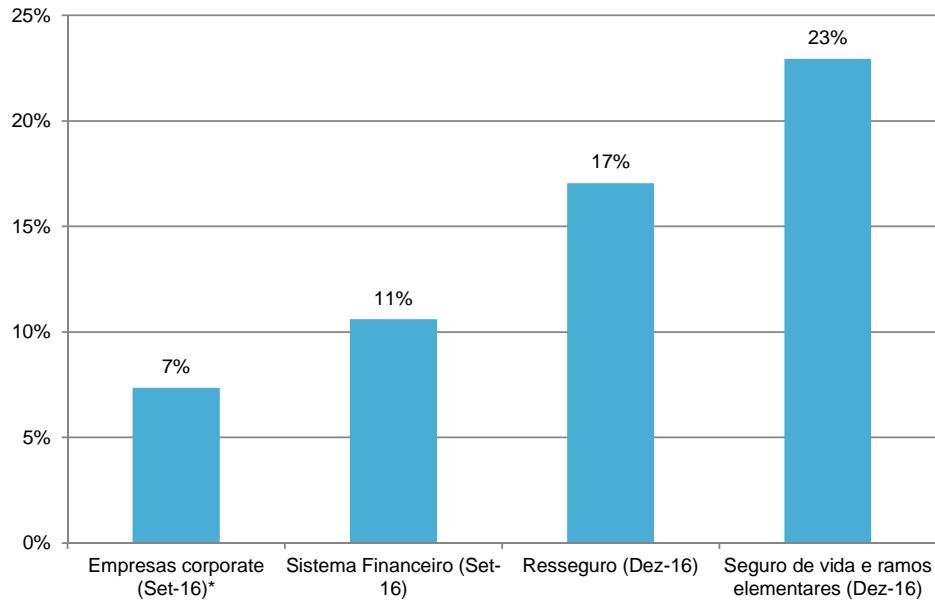
Tabela 1
Indicadores selecionados de desempenho das resseguradoras brasileiras

	2012	2013	2014	2015	2016
Índice de despesas líquidas (%)	38,87	34,55	33,07	33,04	30,16
Índice líquido de sinistralidade (%)	68,39	70,14	65,38	68,59	64,45
Índice combinado líquido (%)	107,26	104,69	98,44	101,64	94,62
Retorno sobre o patrimônio líquido (reportado) (%)	11,96	5,69	13,00	15,21	17,05
Retorno sobre as receitas incluindo ganhos/(perdas) de investimentos (%)	26,70	14,33	22,71	21,04	25,81
Rentabilidade líquida de investimentos, incluindo ganhos/(perdas) de investimentos (%)	10,51	7,78	11,29	13,12	12,34
Uso de retrocessão	45,03	43,39	42,70	40,92	39,46

Fonte: S&P Global Ratings

Em nossa contínua avaliação da rentabilidade da indústria, veríamos de forma positiva uma continuidade da melhora dos resultados de subscrição. Acreditamos que isso melhorará a qualidade da rentabilidade e reduzirá a dependência das resseguradoras brasileiras dos retornos sobre investimentos, que são mais voláteis e, em grande medida, fora do controle das administrações.

Gráfico 1
Retorno sobre patrimônio líquido (ROE) no Brasil, por setor

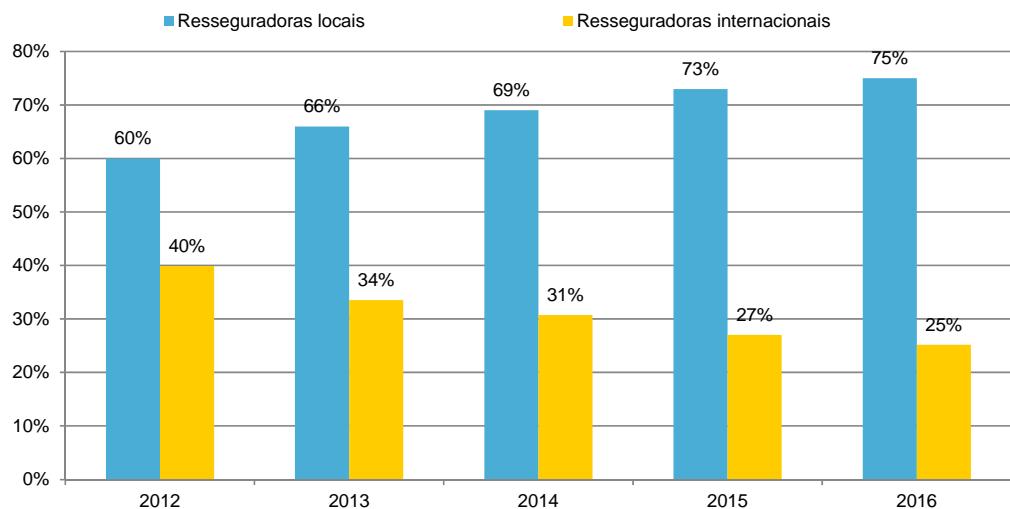


*Mediana dos emissores corporativos avaliados. Fonte: S&P Global ratings.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Ao contrário da maioria dos setores da economia brasileira, a indústria de resseguros manteve seu volume de negócios em termos reais em 2016, durante o terceiro ano de recessão no país. Nos últimos cinco anos, as resseguradoras brasileiras registraram crescimento nominal médio dos prêmios brutos subscritos de 23%, acima da média geral de 10% do setor de seguros brasileiro. Os principais motivos que levaram ao resiliente crescimento dos prêmios das resseguradoras foram sua conquista de participação de mercado em detrimento das resseguradoras internacionais e a expansão de suas operações para outros países da América Latina (gráfico 2).

Gráfico 2
Participação de mercado de resseguradoras brasileiras vs. resseguradoras internacionais



Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Após o fim do monopólio do setor de resseguros no Brasil em 2008, os investidores e as resseguradoras globais acreditavam que o país poderia se tornar um centro de resseguros na América Latina. O Brasil é o maior país latino-americano em termos geográficos, e, com exceção das enchentes, não apresenta praticamente nenhum grande risco de catástrofe natural, ao contrário de outros grandes países da região, como o México, Colômbia, Peru e Chile, que estão expostos a terremotos ou outras catástrofes geológicas. Além disso, alguns países latino-americanos também estão fortemente expostos aos fenômenos naturais El Niño e La Niña, que podem causar tempestades, secas e enchentes severas.

Os ratings das resseguradoras locais são limitados por sua alta exposição aos títulos públicos brasileiros, uma vez que o país é avaliado em grau especulativo (BB/Negativa/B, brAA-/Negativa/-). Isso, por sua vez, pode afetar a base de capital e a liquidez dessas empresas em uma crise financeira no país. A fraca qualidade de crédito das resseguradoras brasileiras quando comparada à de outras grandes resseguradoras globais na Alemanha, França, Suíça ou Bermuda não prejudicou seu crescimento no mercado doméstico nem impediu seu acesso a países com marcos regulatórios mais rígidos, como o México e Chile.

A expansão das resseguradoras brasileiras no Chile, Colômbia, México, Argentina e Peru foi facilitada por semelhanças culturais regionais e por operações mais flexíveis do que aquelas de resseguradoras globais de maior porte. Estimamos que, ao fim de 2016, aproximadamente 14% dos prêmios das resseguradoras brasileiras haviam sido originados em outros países, ante apenas 5% dois anos antes. Essas entidades, que estão em busca de oportunidades no desenvolvimento da infraestrutura do Brasil, estão ajustando as ofertas de acordo com as seguradoras regionais, que podem considerar as resseguradoras globais menos adequadas às suas necessidades. Além disso, elas também competem com as globais em termos de preços, dados os altos retornos disponíveis sobre investimentos regionais.

Vemos tal diversificação para outros mercados da América Latina como potencialmente positiva, mas o êxito desta dependerá essencialmente de sua rentabilidade.

Tabela 2
Visão geral das resseguradoras locais

	GPW 2016 (R\$ mi)	Rating na escala global	Rating na Escala Nacional Brasil	Classificação de adequação de capital	Índice de adequação de capital regulatório*
ACE Resseguradora S.A.	220	--	--	--	151%
AIG Resseguros Brasil S.A.	95	--	--	--	119%
Allianz Global Corporate & Specialty Resseguros Brasil S.A.	403	--	--	--	170%
Austral Resseguradora S.A.	457	--	brA+/Negativa	Muito forte	400%
AXA Corporate Solutions Brasil e América Latina Resseguros S.A.	148	--	--	--	113%
BTG Pactual Resseguradora S.A.	264	--	--	--	645%
IRB Brasil Resseguros S.A.	4.694	--	--	--	325%
J. Malucelli Resseguradora S.A.	349	--	brA/Negativa	Extremamente forte	1100%
Mapfre Re do Brasil Companhia de Resseguros	276	--	--	--	273%
Markel Resseguradora do Brasil S.A.	51	--	--	--	125%
Munich Re do Brasil Resseguradora S.A.	544	--	--	--	253%
SCOR Brasil Resseguros S.A.	246	BBB+/Negativa	--	--	161%
Swiss Re Brasil Resseguros S.A.	303	--	--	--	155%
Terra Brasis Resseguros S.A.	99	--	brA/Estable	Extremamente forte	160%
XL Resseguros Brasil S.A.	55	--	--	--	500%
Zurich Resseguradora Brasil S.A.	624	--	--	--	275%

*Capital regulatório dividido pelo capital mínimo exigido em junho de 2016. Fontes: S&P Global Ratings e SUSEP

Fraco crescimento do PIB e competição global

Esperamos crescimento de apenas 1,7% no PIB da América Latina em 2017, o que provavelmente limitará o crescimento regional das resseguradoras brasileiras nos próximos dois anos (tabela 3). Além disso, o setor global de resseguro de ramos elementares continua enfrentando um declínio dos preços, embora a um ritmo um tanto mais lento no período de renovação de janeiro de 2017. Vale notar que os preços de resseguro são estabelecidos em nível global. Portanto, esses baixos preços, combinados a quase uma década de retornos relativamente baixos sobre investimentos, têm pressionado as margens, enquanto os resultados reportados das empresas estão se aproximando de seus custos de capital. Esse cenário gerou forte competição no Brasil – e em outros países –, o que continuará pressionando os resultados de subscrição. Além disso, as resseguradoras brasileiras possuem tipicamente menos experiência de subscrição com risco de catástrofe do que as grandes resseguradoras globais, o que pode prejudicar sua expansão a alguns mercados na América Latina.

Tabela 3
Crescimento do PIB em países latino-americanos selecionados (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017P	2018P
Argentina	6,2	-1,1	2,3	-2,6	2,4	-1,8	2,5	2,5
Brasil	4	1,9	3	0,5	-3,8	-3,3	0,9	2
Chile	5,8	5,5	4	1,9	2,3	1,8	2,2	2,4
Colômbia	6,6	4	4,9	4,3	3,1	2,2	2,4	2,5
México	3,9	4	1,4	2,2	2,5	2,1	1,8	2
Panamá	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8	5	4,8	5
Peru	6,5	6	5,8	2,4	3,3	4	4	4

E – Estimativa. P - Projeção. Fonte: S&P Global Ratings

Além disso, diante do desafio do Brasil para se recuperar da severa recessão, acreditamos que os prêmios terão um crescimento abaixo da média nos próximos dois anos, e o volume de negócios serão mais fracos, enquanto as seguradoras originam menos negócios. Essa tendência deve continuar enquanto a fragilidade econômica persistir. Com menos apólices emitidas, as comissões para esses negócios aumentarão, pressionando assim os resultados de subscrição. Embora a recuperação econômica deva atenuar a pressão nos índices combinados, um declínio das taxas de juros locais poderá compensar essas melhorias, dado que a maior parte dos investimentos das resseguradoras brasileiras é indexado a ativos emitidos pelo governo brasileiro e remunerados pela Selic. Mesmo com uma queda nas taxas de juros nominais do país, o que consideramos provável, as taxas de juros ainda seriam relativamente altas, o que é crucial para a rentabilidade das resseguradoras locais.

Expansão na América Latina e risco cambial

Com a crescente relevância das operações internacionais para as resseguradoras brasileiras, o risco cambial tornou-se uma preocupação, uma vez que as resseguradoras locais podiam investir apenas em ativos domésticos denominados em reais, enquanto os passivos decorrentes das operações internacionais eram denominados em dólar. Entretanto, a Resolução 4.444 do CMN, que entrou em vigor em maio de 2016, permitiu às resseguradoras brasileiras investir em ativos estrangeiros, reduzindo assim o potencial descasamento entre ativos e passivos relacionados a riscos offshore. Em nossa opinião, a regulação se beneficiaria também da possibilidade de securitização de riscos de catástrofe natural para o mercado de capitais por meio de Títulos Vinculados a Seguro (ILS, ou *Insurance Linked Securities*), instrumentos amplamente utilizados em jurisdições desenvolvidas e que proporcionam às empresas um spread saudável de risco.

Potencial expansão para novas regiões

Na opinião da S&P Global Ratings, as resseguradoras brasileiras têm consolidado sua posição de mercado na região e encontrarão oportunidades para crescer no ainda pouco explorado mercado de seguros latino-americano. No curto e médio prazos, por exemplo, as resseguradoras poderão encontrar oportunidades no mercado de seguro garantia, em decorrência da proposta de alteração da Lei 8.666, que estabelece as regras gerais para os procedimentos de licitação e contratos com o governo no país. Um possível aumento das garantias requeridas para projetos de infraestrutura financiados pelo governo vem sendo discutido no Congresso. Atualmente, os contratos com o governo permitem que até 5% do valor de um projeto seja garantido. A nova lei aumentaria esse valor para 30%, trazendo novas oportunidades às empresas brasileiras de seguro garantia, uma vez que estas demandariam um maior volume de resseguro.

Acreditamos ainda que as crescentes preocupações quanto à insolvência das seguradoras do ramo de saúde no Brasil poderão criar oportunidades para as resseguradoras, dado que o setor possui cobertura muito baixa de resseguro. As resseguradoras e as seguradoras dos setores de ramos elementares e de vida são reguladas pela SUSEP - Superintendência de Seguros Privados, que adotou um marco regulatório similar ao Solvência II. Porém, as seguradoras de saúde são reguladas pela ANS - Agência Nacional de Saúde Suplementar, cujo marco regulatório é menos rígido. Se a ANS adotar um regime de solvência mais rígido, as exigências de capital para seguro saúde poderão aumentar e as empresas poderão começar a usar mais resseguro para alívio de capital.

Em nossa visão, os mercados de seguro de vida na região, que ainda estão em desenvolvimento e são pouco explorados, bem como os tradicionais riscos de propriedade e de engenharia, também oferecem oportunidades de longo prazo. Vários países da América Latina não possuem um desenvolvimento robusto de infraestrutura, o que pode se tornar um importante gargalo de produtividade. À medida que acessam esses mercados, as resseguradoras brasileiras têm maior chance de aproveitar as oportunidades de novos projetos de infraestrutura. Por esse motivo, acreditamos em um forte crescimento dos prêmios das resseguradoras no longo prazo. Por fim, conforme o mercado se desenvolva e se consolide, o volume de prêmios aumente, surjam economias de escala e a indústria apresente um melhor histórico de sinistros, esperamos que os resultados do setor de resseguros, respaldados pelo alto retorno sobre os investimentos no Brasil, se tornem mais estáveis.

Artigos Relacionados

- *U.S. Election Outcome Adds Uncertainty To Latin America's Already Sluggish Credit Outlook*, 5 de dezembro de 2016
- Setor de seguro de ramos elementares brasileiro apresenta avaliação da indústria de seguros e de risco-país moderada, 7 de junho de 2016
- Setor de seguro de vida brasileiro apresenta avaliação da indústria de seguros e de risco-país intermediária, 7 de junho de 2016
- Setor de seguro saúde brasileiro apresenta avaliação da indústria de seguros e de risco-país moderada, 7 de junho de 2016
- *The Brazilian Reinsurance Market: Breaking The Monopoly*, 5 de agosto de 2013

Copyright© 2017 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadasumas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.