

## Comentário Especial

# Moody's Global Insurance

Abril de 2008

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil – Um Novo Começo

São Paulo, Brasil

### Sumário

A abertura do mercado brasileiro de resseguros, efetiva a partir de 17 de abril de 2008, revolucionou o mercado brasileiro de seguros e, junto com o desenvolvimento econômico do país, criou novas oportunidades para seguradoras e resseguradoras de todo o mundo.

A Moody's espera que a abertura do mercado brasileiro de resseguros alterará consideravelmente a configuração e o comportamento do mercado local de seguros, principalmente nas linhas de seguros comerciais e especiais. A abertura é, no geral, um acontecimento positivo, que aumentará a eficiência do mercado por meio de uma combinação de definição de preço ajustado ao risco e decisões mais eficientes na compra de resseguros por parte das cedentes. As seguradoras provavelmente diversificarão operações em outras linhas de negócios e criarão novos produtos, apoiadas pela experiência e força financeira das resseguradoras. O mercado de seguros possivelmente passará por um processo de consolidação nos próximos anos, pois a transição para o mercado aberto pode se tornar uma tarefa difícil para certas seguradoras, uma vez que a maior proficiência do mercado possivelmente marginalizará as seguradoras sem vantagens competitivas evidentes.

Embora o antigo regulador e ex-detentor do monopólio de resseguros, IRB-Brasil Re, precisará de alterações estruturais e culturais expressivas para superar a intensa concorrência das resseguradoras globais, a empresa também terá condições de capitalizar com as oportunidades oferecidas pela estrutura aberta de resseguros, apoiada por seu conhecimento significativo do mercado local.

### Índice:

Sumário	1
Visão Geral	2
Mercado Atraente Diante da Busca por Diversificação das Resseguradoras Globais	3
Implicações na Estrutura e Comportamento do Mercado	5
Uma Nova Era para o IRB-Brasil Re: Privatização é Improvável	6
Pesquisas Relacionadas da Moody's	7

### Contatos dos Analistas:

**São Paulo** 55.11.3043.7300

**Rodolfo Nobrega**

*Asst Vice President - Analyst*

**Luiz Tess**

*Representative Director*

**New York** 1.212.553.1653

**Alan Murray**

*VP - Senior Credit Officer*

**Robert Riegel**

*Managing Director*

**Buenos Aires** 54.11.4816.2332

**Alejandro Pavlov**

*Vice President - Senior Analyst*

**Diego Nemirovsky**

*Associate Analyst*

**Daniel Rúas**

*Managing Director*



## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

### Visão Geral

O mercado brasileiro de seguros operava sob uma estrutura de resseguro monopolista desde 1939, quando o Instituto Brasileiro de Resseguros (IRB), controlado pelo governo, foi criado para fornecer resseguros aos participantes do mercado local e para regulamentar o mercado de resseguros. O processo de abertura do mercado começou em 1997, quando o IRB – já denominado IRB-Brasil Resseguros S.A. – foi incluído no Programa Nacional de Desestatização (PND). No entanto, houve uma ação junto ao Supremo Tribunal Federal (STF), invocando inconstitucionalidade, e a privatização foi suspensa.

Naquela ocasião, diversas resseguradoras estrangeiras que haviam aberto escritórios no Brasil optaram por fechá-los ou reduzir significativamente sua presença local. Em 15 de janeiro de 2007, o Congresso nacional editou a Lei Complementar 126, em outra tentativa para abrir o mercado de resseguros para empresas estrangeiras. O atraso para regulamentar o processo gerou certo ceticismo no mercado, provocado pelo processo falho de dez anos antes. Porém, em 17 de dezembro de 2007, a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) publicou a Resolução CNSP 168 e o mercado de resseguros brasileiro foi aberto formalmente para os concorrentes internacionais.

A regulamentação permite três tipos de resseguradoras: locais, admitidas e eventuais. As principais características dessas resseguradoras são as seguintes:

**Resseguradoras Locais** – Resseguradoras locais são sediadas no Brasil e constituídas como sociedades anônimas. Essas empresas podem ser empresas brasileiras independentes ou subsidiárias de firmas internacionais. As resseguradoras locais terão o direito de preferência em pelo menos 60% de cada cessão de resseguros no mercado geral de resseguros até 16 de janeiro de 2010 e pelo menos 40% após esse período. As resseguradoras locais terão direito a reter até 100% dos prêmios cedidos dos produtos de seguro de vida com cobertura por sobrevivência e previdência. Essas empresas serão obrigadas a manter uma base de capital mínima de R\$60 milhões para operar e capital adicional de acordo com regulamentação atual de solvência (Resolução CNSP 170).

**Resseguradoras Admitidas** – As resseguradoras admitidas são companhias de resseguros estrangeiras, que optam por operar diretamente no Brasil por meio de um escritório de representação local. Essas companhias devem possuir rating de força financeira de no mínimo um nível acima do grau especulativo (ou seja, Baa3 ou superior) e patrimônio líquido mínimo de US\$100 milhões ou equivalente. As resseguradoras admitidas também devem manter uma conta bancária em moeda estrangeira no Brasil vinculada à SUSEP, com saldo mínimo de US\$5 milhões, ou equivalente, para operar em todas as linhas, ou pelo menos US\$1 milhão, ou equivalente, para operar somente no segmento de seguro de pessoas.

**Resseguradoras Eventuais** – Resseguradoras eventuais são companhias de resseguros estrangeiras, sem escritório de representação local, mas com procurador local, que desejam fazer negócios de resseguros no Brasil. Essas empresas devem ter classificação de pelo menos dois níveis acima do grau especulativo (ou seja, Baa2 ou superior) e devem ter patrimônio líquido mínimo de US\$150 milhões, ou equivalente. As resseguradoras eventuais não podem ser sediadas em paraísos fiscais, dessa forma excluindo efetivamente as resseguradoras que são domiciliadas em locais de regime tributário privilegiado, mas não suas subsidiárias sediadas em jurisdições com impostos mais elevados.

Uma restrição regulamentar fundamental da regulamentação, usada como forma de evitar a saída significativa de capital do Brasil, é o limite de cessão imposto às seguradoras e resseguradoras locais, as quais não podem ceder mais de 50% do total de prêmios emitidos – exceto nos ramos de seguros de crédito, garantia e rural. Essa exigência reduz a possibilidade de grandes arranjos internos de cessão (“pool”) e motiva as empresas a manterem políticas robustas de subscrição (“underwriting”) e controles de riscos em âmbito local.

Houve diversos pedidos de empresas estrangeiras para iniciarem operações como resseguradoras locais e admitidas. Até a data dessa publicação, somente o IRB-Brasil Re está aprovado como resseguradora local. No entanto, quatro empresas já requisitaram licenças para operarem como tal: Munich Re, J. Malucelli (uma empresa brasileira, especializada em negócios de garantias), Mapfre Re e XL Re. Também houve um

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

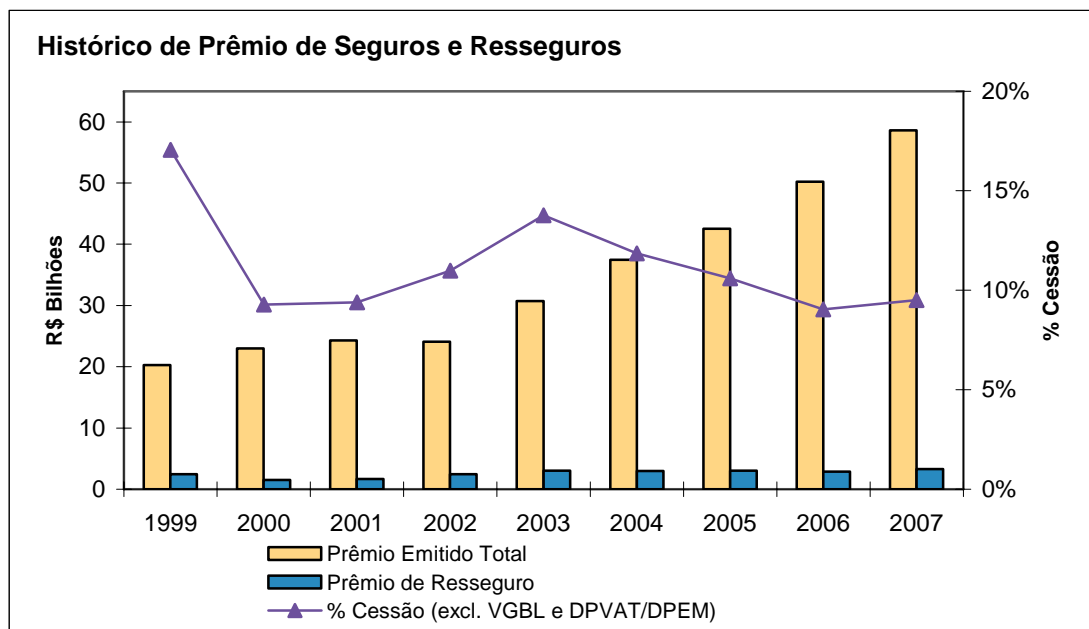
significativo aumento em solicitações de licenças para resseguradoras admitidas, tais como Lloyd's, Swiss Re, Korean Re, General Re, Transatlantic Re, Transamerica Re, Partner Re e Scor, entre muitas outras.

### Mercado Atraente Diante da Busca por Diversificação das Resseguradoras Globais

Apesar de ser o maior mercado da América Latina, representando mais de 40% dos prêmios de seguro da região<sup>1</sup>, o setor de seguros brasileiro tem muito espaço para crescer, principalmente considerando o clima econômico favorável atual e a baixa penetração do setor de seguros em geral na economia do país. Apesar de uma taxa média anual de crescimento de 20% nos últimos anos, o mercado brasileiro de seguros representa apenas 2,8% do PIB do país, o que é consideravelmente inferior aos mercados mais desenvolvidos – como os EUA (8,8%), Canadá (7,0%), Reino Unido (16,5%) e Japão (10,5%)<sup>2</sup>.

O desenvolvimento contínuo da economia brasileira, assim como a exposição relativamente baixa do país a catástrofes naturais (e.g. terremotos e furacões), faz com que a abertura do mercado de resseguros seja particularmente atraente para resseguradoras estrangeiras que buscam expandir e diversificar sua carteira. Observamos, entretanto, que o risco de catástrofe não pode ser inteiramente descartado, pois há exposição a inundações, deslizamentos e secas, assim como desastres provocados pelo homem, como, por exemplo, o acidente de avião no Aeroporto de Congonhas, em São Paulo, em 2007.

Embora o mercado de seguros tenha crescido de forma considerável nos últimos anos no Brasil, aproximadamente 20% por ano desde 2003, o mercado de resseguros não seguiu a mesma tendência – conforme indicado no gráfico abaixo, que mostra o prêmio cedido como percentual de prêmios emitidos. No entanto, ressaltamos que o principal fator de crescimento dos prêmios nos últimos anos no Brasil tem sido o aumento no segmento de vida e de renda vitalícia, mais notavelmente o produto VGBL, que, embora seja tecnicamente uma apólice de seguro de vida, é comercializado e adquirido principalmente como um produto de previdência e, portanto, resulta em cessões relativamente baixas de resseguros. Excluindo o impacto das dos segmentos de renda vitalícia e de seguro obrigatório (DPVAT/DPEM), a taxa de cessão de resseguro do prêmio tem estado na faixa de 10%.

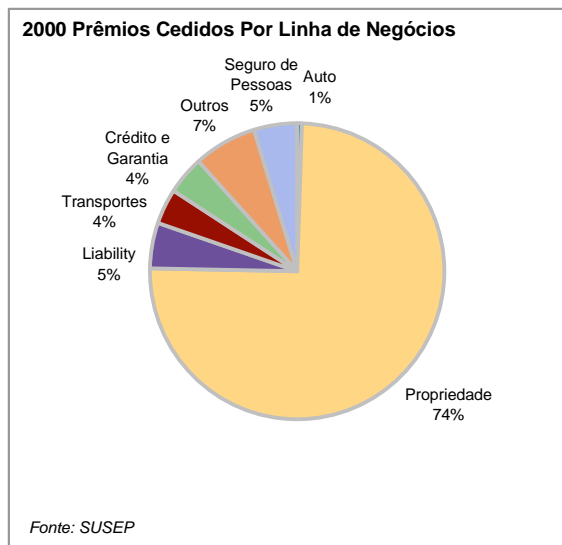


<sup>1</sup> Swiss Re, Sigma No 4/2007

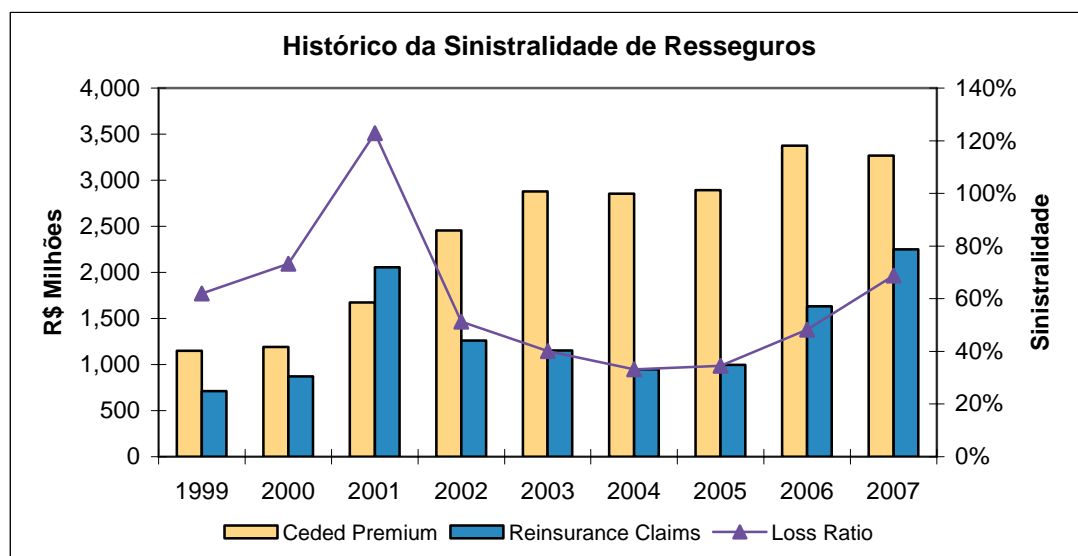
<sup>2</sup> Swiss Re, Sigma No 4/2007

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

O mercado brasileiro de resseguros continua relativamente concentrado no segmento de seguro de propriedade. Porém, houve um movimento considerável para ramos de seguros especiais, como seguro de crédito, garantia e rural, entre outros. Essas linhas de negócios devem manter altas taxas de crescimento, principalmente em razão da contínua melhora na economia brasileira e dos novos projetos de infra-estrutura – sustentados pelo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Por exemplo, no início de 2008, uma apólice de garantia de valor segurado substancial, superior a US\$1,2 bilhão, foi estruturada no Brasil para fornecer cobertura para obra de uma usina hidrelétrica no norte do país, como parte do Programa de Aceleração do Crescimento.



Além do potencial de crescimento substancial do mercado local, o Brasil também é uma alternativa rentável às resseguradoras. O mercado local de resseguros vem mantendo baixos níveis de perdas desde 2001, quando um sinistro referente à explosão e conseqüente submersão da plataforma de petróleo P-36 da Petrobras resultou em grandes prejuízos de resseguros – R\$1,3 bilhão, ou aproximadamente US\$500 milhões na época do acontecimento.



## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

### Implicações na Estrutura e Comportamento do Mercado

A Moody's acredita que a abertura do mercado de resseguros no Brasil é um fator positivo, que aumentará a eficiência do setor por meio de uma combinação de subscrição adequada ao risco e em relação à retenção de riscos e utilização do resseguro pelas seguradoras, assim como a expectativa de consolidação do mercado nos próximos anos – particularmente entre as companhias com menor escala, que atuam no segmento de ramos elementares.

A Moody's espera que a abertura do mercado brasileiro de resseguros irá alterar consideravelmente a configuração e o comportamento do mercado local de seguros, principalmente para as seguradoras focadas nos ramos de seguros comerciais e industriais. O uso tradicional de preços tarifados aplicados pelo IRB-Brasil Re será substituído pela subscrição ajustada pela experiência. Também esperamos que haja uma redução na quantidade de tratados proporcionais, já que seguradoras focadas no resultado operacional provavelmente analisarão seus arranjos de resseguros de forma mais eficiente e reterão um nível superior de lucros operacionais.

Embora a história demonstre que os preços tendem a reduzir-se logo após a abertura de mercado, o setor de seguros brasileiro não passará necessariamente por um processo similar. As seguradoras de pequeno e médio porte, assim como aquelas sem um alto conhecimento técnico de subscrição e regulação de sinistros – tradicionalmente auxiliadas pelo IRB – provavelmente perceberão um aumento em suas taxas de resseguro e, como resultado, sua capacidade de competir com seguradoras maiores e mais eficientes será prejudicada. Por outro lado, espera-se que as seguradoras com políticas de subscrição controladas e fundamentos financeiros e perfis de crédito sólidos vejam suas taxas de resseguro reduzidas e poderão se concentrar em outras iniciativas estratégicas, criando parcerias com resseguradoras para o desenvolvimento de novos produtos e buscando novos nichos de mercado – inclusive fornecendo cobertura para riscos mais complexos.

A Moody's espera que o mercado enfrente alguma consolidação nos próximos anos; as seguradoras diversificarão operações em outras linhas de negócios e criarão novos produtos, apoiadas pela experiência, conhecimento técnico e força financeira das resseguradoras. O crescimento do mercado também será sustentado pelo crescimento econômico do país – com um crescente programa de desenvolvimento da infraestrutura, apoiado pelo governo federal – e pela expansão internacional de empresas brasileiras, que estão se expandindo internacionalmente – amparadas pela moeda mais forte –, o que pode resultar em um aumento de arranjos de transferência de risco alternativos, como empresas de seguros cativas.

A abertura do mercado de resseguros também trará mudanças nos processos tecnológicos e operacionais da maioria das seguradoras locais. A troca de informações entre seguradoras e resseguradoras deve ser transparente e rápida e as empresas de resseguros preferem fazer negócios com empresas de seguros que forneçam dados de alta qualidade e mantenham um canal de comunicação claro e constante. Essa troca é crucial para que as resseguradoras avaliem melhor o risco e determinem o preço corretamente. Não raramente, as empresas de resseguros requisitam cópias das políticas de subscrição das seguradoras, como forma de controlar e garantir que as taxas sejam calculadas da forma correta.

Os segurados também se beneficiarão, pois as companhias de seguros terão condições de melhor atender às suas necessidades, com coberturas mais flexíveis e adaptadas às suas realidades. O cenário monopolista, com pequena diferenciação de preços, prejudicou o desenvolvimento de novos produtos e coberturas no mercado local. As estruturas tradicionais de tratados de resseguros ineficientes abrirão espaço para cláusulas mais flexíveis, que conseqüentemente se refletirão nas apólices de seguros. Ressaltamos, porém, que o risco de crédito das companhias de seguros – apoiadas por seus acordos de resseguros – cada vez mais se tornará uma consideração essencial no processo decisório dos segurados em potencial.

Outro grande impacto será relacionado ao capital humano. Décadas de monopólio resultaram em uma carência de experiência técnica de resseguros no setor. Como regra geral, embora com algumas exceções, as companhias de seguros não necessariamente se viam compelidas a investir no desenvolvimento de seu pessoal sob o restrito mercado local. Na grande maioria, as resseguradoras estrangeiras que estão investindo no país (e o próprio IRB) têm enfrentado dificuldades para encontrar profissionais altamente qualificados. A Moody's ressalta que essa limitação resultará em custos iniciais maiores para o mercado em

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

geral, pois as empresas terão que buscar esses profissionais no exterior e/ou fornecer o treinamento necessário ao pessoal local, a um ritmo mais acelerado.

### Uma Nova Era para o IRB-Brasil Re: Privatização é Improvável

Antes da criação do IRB, o resseguro era feito diretamente no exterior ou por meio de empresas estrangeiras estabelecidas no Brasil. Em 1939, o governo federal brasileiro decidiu criar uma resseguradora monopolista, o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), como forma de aumentar a capacidade das sociedades de seguros na esfera local e de reter maior volume de negócios – e os lucros associados – no país.

A atual mudança na estrutura do mercado tem uma diferença significativa em relação à proposta anterior. Na primeira tentativa de abrir o mercado de resseguros no Brasil, o IRB foi alvo de privatização. No entanto, agora, é provável que a empresa – cujo acionista majoritário é o governo federal – permaneça como uma empresa estatal, pelo menos no futuro próximo, e competirá diretamente com as outras resseguradoras locais.

O antigo regulador e detentor do monopólio de resseguros está passando por mudanças estruturais e culturais significativas, para melhor competir nesta nova era. A empresa anunciou que está re-avaliando sua estrutura de administração, governança e carteira de investimentos, além de estar investindo no desenvolvimento e capacitação do seu quadro de funcionários.

Na opinião da Moody's, o IRB-Brasil Re capitalizará com as oportunidades oferecidas nessa estrutura aberta do setor e terá uma relativa vantagem, a curto prazo, sobre seus concorrentes, devido ao seu conhecimento expressivo do mercado local. No entanto, os processos burocráticos geralmente seguidos pelas empresas estatais poderão reduzir a eficiência da empresa para competir em um mercado cada vez mais dinâmico. Também ressaltamos que o papel histórico do IRB, como companhia monopolista, de apoiar seguradoras com desempenho algumas vezes aquém do desejável para a auto-sustentação financeira, provavelmente cessará, uma vez que o IRB terá que se prevenir contra a possibilidade de seleção adversa, em razão de um mercado mais competitivo disponível a seguradoras com melhores desempenhos.

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

### Pesquisas Relacionadas da Moody's

#### Perspectiva Setorial:

- Global Reinsurance Industry Outlook, September 2007 (104363)
- Perspectiva da Moody's para o Mercado Segurador Brasileiro, Outubro de 2006 (100289)

#### Suplemento Estatístico de Seguros:

- Brazil Insurance Industry, Abril de 2008 (107908)

#### Metodologia de Rating:

- Moody's Global Rating Methodology for Reinsurers, Setembro de 2007 (104453)
- Profiles Explanatory Notes & Lloyd's Syndicate Ratings Methodology, Julho de 2007
- Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais, Setembro de 2006 (100258)
- Metodologia Global de Rating Moody's para Seguradoras do Segmento Vida, Setembro de 2006 (100259)

*Para acessar qualquer um dos relatórios acima, clique no respectivo link. Note que as referências estão ligadas à data de publicação deste relatório e, portanto, relatórios mais recentes podem estar disponíveis. Alguns relatórios podem não estar disponíveis para todos os clientes.*

## Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo

Relatório Número: 109725

**Autor**

Rodolfo Nobrega

**Especialista de Produção**

Cassina Brooks

Direito Autoral: 2008 Moody's Investors Service, Inc.e/ou qualquer uma de suas subsidiárias, incluindo Moody's Assurance Company, Inc., e Moody's América Latina Ltda.(conjuntamente "MOODY'S"); Av. das Nações Unidas, 12.551 — 16o andar; CEP 04578-903; São Paulo; SP — Brasil. Todos os direitos reservados. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR DIREITOS AUTORAIS EM NOME DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC ou qualquer uma de suas subsidiárias, incluindo Moody's América Latina Ltda., E NENHUMA DESSAS INFORMAÇÕES PODE SER COPIADA OU DE OUTRA FORMA REPRODUZIDA, REEMBALADA, AINDA TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA OU REVENDIDA OU ARMazenada PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU MANEIRA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, POR QUALQUER PESSOA SEM O PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA MOODY'S. Todas as informações contidas neste documento são obtidas pela MOODY'S de fontes por ela consideradas como sendo precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "como estão" sem garantia de qualquer tipo e a MOODY'S, especificamente, não faz qualquer declaração ou concede qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, inteireza, comerciabilidade ou adequação a qualquer fim específico de qualquer dessas informações. Sob nenhuma circunstância a MOODY'S terá qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa física ou jurídica por (a) quaisquer prejuízos ou danos, no todo ou em parte, sofridos por, resultantes de ou referentes a qualquer erro (por negligência ou de outra forma) ou outra circunstância ou contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou de qualquer de seus diretores, administradores, empregados ou agentes em relação à obtenção, coleta, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou entrega de qualquer dessas informações, ou (b) quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, imprevistos, compensatórios ou inerentes de qualquer natureza (incluindo sem limitações, perda de lucros), mesmo se a MOODY'S for informada antecipadamente da possibilidade desses danos, resultantes do uso ou incapacidade de uso, de qualquer dessas informações. Os ratings de crédito e os comentários nos relatórios de análise financeira, se houver, que fazem parte das informações contidas neste documento, são e devem ser interpretados somente como declaração de opinião e não declaração de fato ou recomendações de compra, venda ou detenção de quaisquer valores mobiliários. NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, PONTUALIDADE, INTEIREZA, COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO É DADA PELA MOODY'S DE QUALQUER FORMA OU MANEIRA QUE SEJA. Cada rating ou outra opinião deve ser pesada como apenas um fator em qualquer decisão de investimento tomada por, ou em nome de, qualquer usuário das informações contidas neste documento e cada um desses usuários deve, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, de cada emissor e garantidor de, de cada fornecedor de apoio de crédito para, cada valor mobiliário que ele possa considerar comprar, deter ou vender.

A MOODY'S neste ato divulga que a maioria dos emissores de valores mobiliários de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar a MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, taxas de US\$1.500 a cerca de US\$2.400.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantém políticas e procedimentos a fim de atender à independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. Informações acerca de certas afiliações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) participação acionária maior que 5% na MCO, são postadas anualmente no website da Moody's — [www.moody's.com](http://www.moody's.com) — sob o tópico "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."



**Moody's Investors Service**