

# Perspectiva Setorial



Fevereiro de 2009

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Resumo da Opinião

**Perspectiva estável** – Nossa perspectiva de crédito para a o setor de seguros brasileiro é estável, refletindo nossas expectativas que as condições fundamentais de crédito para o mercado permanecerão constantes nos próximos 12 a 18 meses, ainda que haja desafios causados pela instabilidade econômica mundial, incluindo possível estagnação e desalavancagem mundial. Embora a rentabilidade das seguradoras possa ser pressionada, com a redução na taxa de juros e competição em preços, os lucros operacionais devem ser mantidos. Também esperamos que os níveis de capitalização das seguradoras melhorem, principalmente com aportes de seus acionistas, em razão da nova regulamentação de margem de solvência, a qual requer capitais mínimos mais elevados. A perspectiva estável da indústria brasileira de seguros também reflete a opinião da Moody's de que, embora de forma mais lenta, o mercado local continuará a crescer.

**Alterações significativas da estrutura do mercado devem contribuir para o desenvolvimento do setor** – O crescimento consistente na maioria dos segmentos do mercado nos últimos anos foi sustentado pelo desenvolvimento da economia brasileira, pela elevação no consumo doméstico e na produção industrial, assim como pela maior disponibilidade de crédito (e.g. financiamento de automóveis e hipotecas). Além desses fatores, mudanças estruturais importantes no setor securitário brasileiro – principalmente a abertura do mercado de resseguro e as novas exigências de capital mínimo – também contribuirão para a sustentação do desenvolvimento do mercado.

**O maior mercado da América Latina, mas ainda com muito potencial de crescimento** – O mercado brasileiro é o maior da América Latina, com 44% do prêmio total da região<sup>1</sup>. No entanto, sua penetração na economia do país, cerca de 3% do PIB, é baixa, principalmente quando comparada com mercados mais desenvolvidos. Mudanças recentes na estrutura do setor e a possível expansão de novos nichos de mercado poderão ser fatores importantes para que o mercado segurador brasileiro cresça mais do que outros mercados em desenvolvimento, a curto e médio prazos.

### Índice:

|   |    |
|---|----|
| Resumo da Opinião   | 1  |
| Pontos Positivos e Oportunidades para o Mercado de Seguros Brasileiro | 2  |
| Desafios e Riscos para o Mercado de Seguros Brasileiro                | 3  |
| Visão Geral do Setor  | 4  |
| Considerações da Economia Mundial na Perspectiva Atual                | 7  |
| Perfil de Negócios  | 7  |
| Análise Financeira  | 12 |
| Pesquisas Relacionadas da Moody's                                     | 18 |

### Contatos dos Analistas:

**São Paulo** 55.11.3043.7300

**Rodolfo Nobrega**  
AVP-Analyst

**Luiz Tess**  
Representative Director

**New York** 1.212.553.1653

**Robert Riegel**  
Team Managing Director

**Alan Murray**  
VP - Senior Credit Officer

**Buenos Aires** 54.11.4816.2332

**Alejandro Pavlov**  
Vice President - Senior Analyst

**Diego Nemirovsky**  
Analyst

**Daniel Rúas**  
Managing Director

<sup>1</sup> Swiss Re, Sigma No 3/2008



## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

**A tendência de consolidação e concentração do mercado deve continuar** – O mercado de seguros brasileiro vem se consolidando, e a participação de seguradoras internacionais vem aumentando, através da combinação de aquisições e alianças com seguradoras estabelecidas no mercado. A Moody's espera que essa tendência prossiga, principalmente como resultado das recentes mudanças estruturais e regulamentares (tais como a abertura do mercado de resseguro, as novas exigências de margem de solvência e a recente legislação de saúde, que expandiu o rol de procedimentos obrigatórios a serem cobertos pelas empresas), conduzindo a uma maior racionalização do mercado. Além desses fatores, a Moody's destaca os seguintes motivos que também devem acelerar o processo de consolidação e concentração do mercado: 1) Medida Provisória recentemente aprovada (MP 443) que autoriza os bancos federais, Banco do Brasil e a Caixa Econômica, e suas subsidiárias adquirir e controlar companhias de seguros, previdência e capitalização; 2) Desvalorização do Real, o que aumenta a atratividade das empresas locais a investidores estrangeiros; e 3) Recente fusão dos grupos do Itaú e do Unibanco, que deve concentrar o mercado ainda mais e, conseqüentemente, enfraquecer as seguradoras de menor porte.

**Maior foco nos resultados operacionais auxiliará a reduzir pressões na rentabilidade** – Historicamente, a maioria das seguradoras brasileiras apresentava resultados operacionais fracos e seus lucros eram sustentados pelo resultado financeiro. Porém, a tendência modificou-se recentemente e o mercado vem sustentando resultados operacionais fortes e resultados financeiros reduzidos – o retorno sobre investimentos, em relação ao prêmio ganho, caiu para 17% em 2007, em comparação a uma alta de 25% em 2003. A maior importância dada aos resultados operacionais deve ajudar as seguradoras brasileiras a lidar melhor com as pressões sobre os resultados em conseqüência da desaceleração econômica e do provável início do ciclo de redução dos juros.

**Novas exigências de capital mínimo devem ampliar a capitalização** – A crescente alavancagem operacional do mercado chegou em seu nível mais alto, dos últimos dez anos, em 2007 – 6x o patrimônio líquido – e o capital em relação ao total de ativos atingiu seu menor índice nesse mesmo ano, 17% em comparação a 23% em 2003. Entretanto, a nova regra de margem de solvência deve levar a uma melhora substancial da capitalização das seguradoras, uma vez que as mesmas terão que elevar seus níveis de capital. A Moody's nota, no entanto, que algumas companhias – particularmente as seguradoras independentes de pequeno e médio porte – podem encontrar dificuldade em levantar o capital necessário em virtude da baixa liquidez e da disponibilidade de crédito limitada, tanto no mercado doméstico quanto no mercado internacional.

**A abertura do mercado de resseguros cria novas oportunidades para seguradoras locais e estrangeiras** – A abertura do mercado de resseguro brasileiro deverá causar mudanças no setor. As seguradoras locais deverão melhorar sua eficiência através da combinação da subscrição baseada ao risco e decisões mais eficientes sobre a transferência do risco. As seguradoras também devem diversificar suas operações em alguns nichos de mercado e criar novos produtos. Consideramos que a abertura do mercado de resseguro é um acontecimento importante para as seguradoras e resseguradoras estrangeiras que desejam expandir suas operações globais.

## Pontos Positivos e Oportunidades para o Mercado de Seguros Brasileiro

- **Exposição moderada à tensão econômica mundial** – Não obstante a desalavancagem generalizada e o declínio no preço das commodities, que devem afetar negativamente o crescimento econômico do país e, conseqüentemente, do setor de seguros, a Moody's considera que as seguradoras locais estão bem posicionadas para enfrentar esses desafios, apoiadas pela esperada melhora em seus níveis de capital e na sustentação da sólida rentabilidade. Igualmente, a exposição do Brasil à crise financeira externa foi, até certo ponto, atenuada pela evolução macroeconômica do país e pelo forte consumo doméstico, que devem mitigar o impacto da crise econômica global no mercado de seguros brasileiro.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

- **Sistemas de distribuição bem-estabelecidos e canais alternativos em crescimento** – O *bancassurance* (venda de seguros no canal de bancos) é o principal meio de venda para os seguros de vida e previdência, ao passo que os corretores são os maiores distribuidores de produtos de seguros gerais; a venda através de canais alternativos está se tornando um sistema de distribuição importante no mercado, principalmente para os seguradores não afiliados a bancos.
- **Evolução dos resultados operacionais** – Apesar da recente redução na lucratividade, os resultados operacionais positivos e a redução da dependência das seguradoras nos resultados financeiros são grandes progressos do mercado, principalmente em comparação aos principais mercados da região.
- **Potencial de crescimento do mercado** – Embora o mercado tenha crescido fortemente – 16% (13% excluindo o VGBL) durante os últimos três anos – a participação do setor de seguros na economia brasileira continua baixa vis-à-vis mercados mais desenvolvidos. Em consequência da redução do ritmo econômico mundial, o mercado de seguros deve crescer a uma taxa menor do que a observada nos últimos anos; no entanto, esperamos que mantenha um crescimento mais acentuado do que a economia do país no curto e médio prazos.
- **Apoio do regime regulamentar de seguro** – A Moody's vê os recentes desenvolvimentos do mercado de forma positiva. A SUSEP implantou regras importantes que devem proporcionar uma maior transparência nas demonstrações financeiras das companhias, assim como análises de risco e abordagens atuariais mais sofisticadas. Além disso, regulamentações prudentes vêm fortalecendo o setor e atenuando o impacto da atual vulnerabilidade econômica no mercado de seguros local.
- **Exposição reduzida a catástrofes naturais** – O Brasil tem um ambiente de catástrofes naturais relativamente benigno, principalmente em comparação a outros grandes mercados na região, com exposição limitada a grandes perdas catastróficas causadas por furacões e terremotos. Observamos, porém, que o risco de catástrofe no país existe e, portanto, não deve ser completamente descartado.

## Desafios e Riscos para o Mercado de Seguros Brasileiro

- **Competição em preço acirrada e rotatividade de clientes relativamente alta** – A competição em preço no mercado local continua intensa, com companhias ainda visando, principalmente, os clientes de seus competidores, em lugar de buscar nichos e oportunidades ainda não explorados.
- **Possibilidades de investimentos limitadas inibem a qualidade do ativo e elevam a concentração de risco** – As regulamentações que regem os investimentos das seguradoras são restritivas e, por consequência, aumentam o risco de crédito e a concentração de risco dos seguradores locais. A maior parte dos investimentos das seguradoras brasileiras está alocada em títulos do governo federal, classificados em Ba1 e, portanto, considerados como sendo de risco de crédito significativo. A rentabilidade das seguradoras depende do desempenho de seus investimentos e essas limitações impostas à alocação de investimentos restringem os retornos financeiros das companhias de seguros locais.
- **Alavancagem operacional crescente** – Como consequência da redução da lucratividade das seguradoras e do alto índice de crescimento dos prêmios e das reservas, a capitalização total do mercado vem deteriorando, conforme demonstrado pela crescente alavancagem operacional bruta. Assim, os seguradores provavelmente precisarão levantar capital adicional para manter seu crescimento e cumprir com a nova regulamentação de margem de solvência. Mais possibilidades de transferência de risco – como resultado da abertura do mercado de resseguro – pode atenuar a necessidade de capital das empresas; no entanto, observamos que a dependência em resseguro, em geral, reduz a rentabilidade da seguradora e acordos dessa natureza podem não estar disponíveis ou ser suficiente para suprir carência de capital.

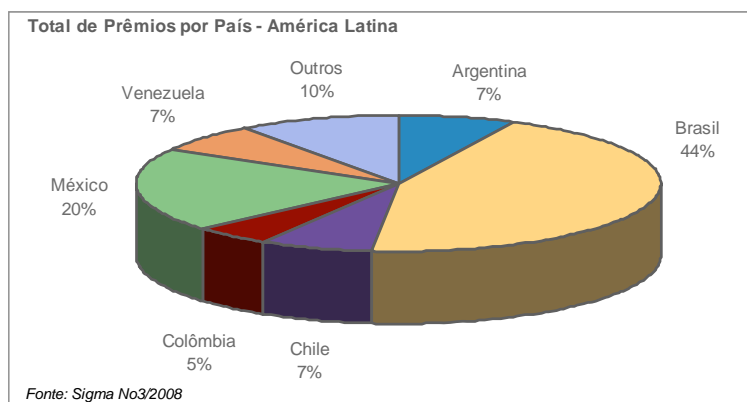
## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Visão Geral do Setor

#### O maior mercado na América Latina

O Brasil é geograficamente extenso e possui a quinta maior população mundial, estimada em 186 milhões. A Moody's acredita que a extensão do país oferece o potencial de tornar-se um mercado de seguros mais importante, no médio a longo-prazo, em vários segmentos.

O mercado de seguros brasileiro é o maior da América Latina. Com aproximadamente 44% do total de prêmios da região, mais que o dobro do segundo maior mercado, o México, que possui cerca de 20% do total. A participação do Brasil nos prêmios da América Latina seria ampliada – chegando a perto de 50% da região – caso fossem inclusos os segmentos de saúde e acidente de trabalho. Esses segmentos não são regulamentados pelo órgão regulador de seguros (SUSEP – divisão do Ministério da Fazenda), mas pela ANS, agência vinculada ao Ministério da Saúde, no caso dos seguros de saúde, e pelo sistema da Previdência Social, no que se refere à cobertura de acidente de trabalho.



#### A Penetração de seguros continua baixa, mas apresentou melhora

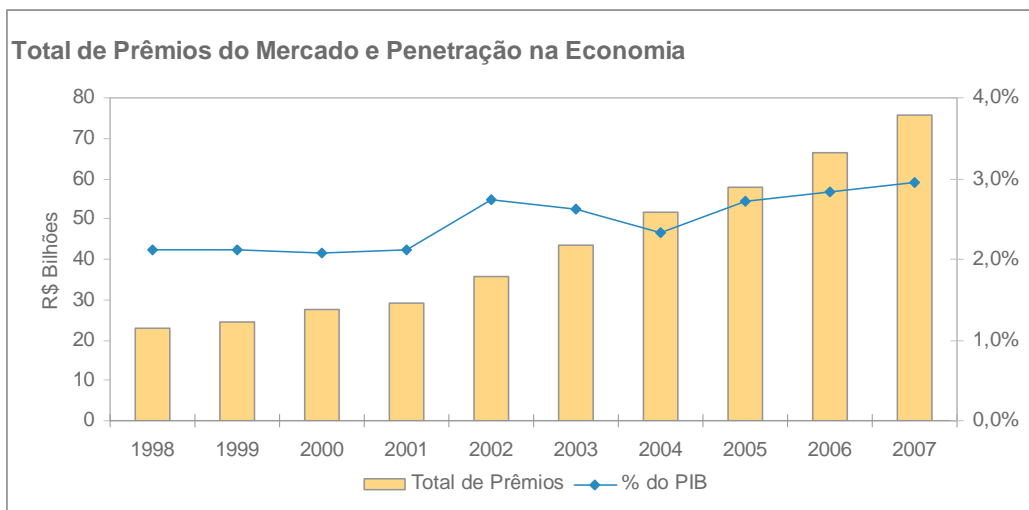
O mercado de seguros e capitalização brasileiro teve um crescimento constante e significativo nos últimos anos. No entanto, a sua penetração no PIB do país permanece baixa, em torno de 3%. Embora esse índice seja comparável aos outros mercados na região, permanece consideravelmente inferior aos dos mercados mais desenvolvidos – por exemplo: EUA 9%, França 11% e Japão 10.5%.

A ainda modesta penetração dos seguros na economia reflete uma combinação de fatores: 1) acentuada de disparidade de renda e concentração da riqueza da população; 2) implementação relativamente recente de produtos de previdência complementar com benefícios tributários – em comparação a outros países nos quais produtos com características similares são comercializados há mais tempo; 3) a baixa disseminação de seguros de propriedade comercial e pessoal, assim como de seguros de responsabilidade civil; e 4) a relativa falta de conhecimento da população em relação aos benefícios e valor agregado dos seguros.

A Moody's espera que o mercado de seguros cresça a uma taxa muito menor do que a observada nos últimos anos em decorrência do declínio da expansão econômica do país. Porém, o setor deve continuar crescendo mais do que a economia, apoiado, principalmente, pelos desdobramentos recentes do mercado.

<sup>2</sup> Swiss Re, Sigma No 3/2008

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro



### Principais Considerações Contábeis e Regulamentares

#### *Mudanças Regulamentares estão Direcionando o Desenvolvimento do Mercado*

Dois acontecimentos recentes do mercado – a nova regra de capital mínimo requerido e a abertura do mercado de resseguro – são fatores importantes para progresso do mercado de seguros brasileiro – particularmente para o segmento de seguros gerais. Além desses fatores, a SUSEP vem sendo ativa em outras frentes, estabelecendo diretrizes para controles internos, monitorando os investimentos das companhias, assim como determinando procedimentos contábeis, financeiros e atuariais.

Algumas restrições regulamentares inibiram o desenvolvimento do seguro-saúde no Brasil. O seguro saúde – um segmento altamente político no Brasil, como em muitos outros países – passou por momentos difíceis nos últimos anos, à medida que a inflação médica e o aumento nos gastos – por consequência do crescimento da utilização e dos avanços da tecnologia médica – superaram substancialmente os aumentos de taxas permitidos pelo regulador. Os seguros de saúde individual das seguradoras privadas estão, em sua maior parte, extintos devido às limitações de aumento de preço impostas pelo regulador.

#### *Abertura do Mercado de Resseguro e suas Implicações*

O mercado de resseguros brasileiro tem estado efetivamente aberto para competição desde abril de 2008. No entanto, consideramos o mercado de resseguro esteja operando em um sistema intermediário – não mais um mercado fechado, mas tampouco uma estrutura completamente aberta. Esse ponto de vista surge de algumas restrições regulamentares – tais como limites de cessões de prêmio e o direito de recusa das resseguradoras locais para todos os negócios cedidos (pelo menos 60% até 2010 e pelo menos 40% após esse período). A Moody's nota, porém, que essa estrutura não inibe as perspectivas de crescimento do mercado no médio prazo e concede às companhias locais tempo para se adaptarem à competição em um mercado aberto.

A Moody's espera que a abertura do mercado de resseguros brasileiro modifique a configuração e o comportamento do mercado de seguros local, principalmente para os seguradores de linhas comerciais e especializadas. As seguradoras de pequeno e médio porte, assim como aquelas desprovidas de conhecimentos técnicos de subscrição e regulação de sinistros sofisticados – 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.

A Moody's espera que as seguradoras com políticas de subscrição controladas e fundamentos financeiros e perfis de crédito sólidos provavelmente verão 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.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

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.

A Moody's também observa que os consumidores finais 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 ambiente monopolístico, com pequena diferenciação de preço, inibiu o desenvolvimento de novos produtos e coberturas no mercado local. As estruturas tradicionais e ineficientes de tratados de resseguros serão substituídas por cláusulas mais flexíveis, que consequentemente se refletirão nas apólices de seguro. O risco de crédito das companhias de seguros – sustentado por seus acordos de resseguros – cada vez mais se tornará uma consideração essencial no processo de decisão dos segurados em potencial.

### *Foco Contínuo na Transparência e na Consistência dos Padrões Contábeis*

Transparência financeira continua sendo um foco importante para os órgãos reguladores de seguros e para o governo. Em 28 de dezembro, 2007, foi aprovada uma nova lei (Lei 11.638), que modifica e institui novas disposições à lei anterior (Lei 6.404/76). Entre outras providências, podemos destacar duas:

- Todas as companhias de capital aberto e aquelas de capital fechado com total de ativos acima de R\$240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$300 milhões estarão sujeitas a essas novas regras e emitir relatórios financeiros auditados por firmas independentes.
- As empresas que se enquadrarem nos critérios acima serão sujeitas a publicar demonstração dos fluxos de caixa – com exceção das empresas de capital fechado com patrimônio líquido inferior a R\$2 milhões – e demonstração do valor adicionado (somente para companhias de capital aberto).

Em virtude do processo de convergência das normas contábeis locais ao IFRS (International Financial Reporting Standards) até o fim de 2010, a SUSEP anunciou que irá identificar as necessidades de convergência das normas atuais para os padrões do IASB (International Accounting Standard Board). A Moody's vê de forma positiva essas mudanças para o mercado de seguros brasileiro. Contudo, ressaltamos que a convergência para o IFRS apresentará tanto oportunidades como desafios para o setor.

Entre as oportunidades, destacamos:

- Maior transparência e "disclosure" (divulgação), com informações mais detalhadas sobre a natureza dos riscos;
- Maior facilidade para comparações entre companhias de países distintos – incluindo as empresas dos EUA, uma vez que o IASB e o US Financial Accounting Standard Board (FASB) estão trabalhando em direção à convergência do IFRS e do US GAAP.

A Moody's também identifica os seguintes desafios à convergência:

- O mercado de seguros local é altamente regulamentado, com uma série de regras e diretrizes estabelecidas pelos reguladores locais, enquanto o IFRS é fundamentado em princípios e julgamentos;
- As seguradoras locais se encontram em níveis de aptidão distintos para se adaptarem às regras;
- Os resultados apresentados pelas companhias provavelmente se tornarão mais voláteis, em razão do Fair Value Accounting (valor contábil justo); e
- A utilidade das informações financeiras históricas será limitada, principalmente para fins de comparação com anos anteriores – as companhias precisarão divulgar somente registros comparáveis com o ano anterior.

Adicionalmente, a SUSEP estabeleceu uma série de reservas de crédito e de valor de mercado que as seguradoras precisam constituir em seus balanços, em forma de ativos, e reservas para variações financeiras e de sinistros, em seus passivos, para assegurar uma divulgação mais conservadora das demonstrações financeiras e do nível de capitalização das seguradoras.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Considerações da Economia Mundial na Perspectiva Atual

A Moody's Global Financial Risk Unit publicou uma série de relatórios – o mais recente é “Global Macro-Risk Scenarios 2009-2010 – From Global Integration to Global Dis-integration?” – delineando uma série de cenários para a economia mundial para 2009 e 2010. A Moody's acredita que, além de uma recessão em economias desenvolvidas, os mercados emergentes enfrentarão uma desaceleração econômica, em maio ao repatriamento de capital e à desalavancagem generalizada, resultando, potencialmente, em estagnação mundial.

A perspectiva estável do mercado segurador brasileiro contempla a visão da Moody's de que, apesar do alto risco relacionados à situação econômica mundial atual, o setor manterá suas condições fundamentais de crédito nos próximos 12 a 18 meses. Os limites impostos à alocação de investimentos às seguradoras locais restringiram, até certo ponto, a exposição do setor a ativos de maior volatilidade. Igualmente, a economia do Brasil ficou mais bem preparada para suportar choques externos adversos, o que também auxiliou a limitar a exposição do setor de seguros à crise atual da economia mundial.

O maior risco para as seguradoras locais deverá ser a redução do consumo doméstico, que provavelmente reduzirá a demanda por seguros – tanto pessoais (automóveis, vida, lar etc.), como comerciais e industriais. O crescimento do segmento de previdência também deve reduzir, uma vez que provavelmente haverá menos recursos financeiros disponíveis para investimentos de longo prazo. Outros desafios para o setor de seguros do Brasil incluem: o aumento significativo nos custos de captação e a consequente deterioração da flexibilidade financeira das companhias – principalmente as seguradoras de médio e pequeno porte visando elevar os seus níveis de capital para atender às novas regras de solvência.

### Perfil de Negócios

#### Estrutura Distinta de Cada Segmento do Mercado

O mercado de seguros brasileiro é composto por quatro segmentos distintos: seguro gerais, vida e previdência, saúde e capitalização – um produto que combina loteria com poupança. Há 139 companhias ativas no mercado, de uns 80 grupos econômicos individuais. Dessas empresas, 83 são seguradoras gerais; 32 são seguradoras de vida e previdência; 13 são empresas de capitalização e 11 são seguradoras de saúde. Apesar da forte presença de seguradoras internacionais, tanto através de subsidiárias (e.g. Allianz, MAPFRE, MetLife, Liberty, Chubb e ACE, entre outras) como por parcerias – e.g. ING com SulAmérica, Principal com Banco do Brasil (Brasilprev), CNP Assurance com CAIXA e, mais recentemente, AEGON com Mongeral – os grupos nacionais mantêm-se entre os principais seguradores do mercado – e.g. Bradesco, Itaú-Unibanco e Porto Seguro.

#### *Seguros Gerais*

Embora ainda seja relativamente concentrado, o mercado de seguros de danos é o segmento mais fragmentado do setor segurador brasileiro; os dez maiores seguradores representam aproximadamente 65% do total de prêmios. A nossa expectativa é a de que haverá uma maior concentração de prêmios do mercado, uma vez que as seguradoras continuam buscando maior penetração de mercado e as companhias menores e menos eficientes provavelmente enfrentarão dificuldades em se ajustar à nova estrutura do mercado e à competição acirrada em meio ao ambiente econômico turbulento.

Os produtos de seguros gerais são distribuídos principalmente através de corretores independentes, embora o uso de canais alternativos esteja em expansão. As coberturas comerciais, industriais e especializadas são vendidas principalmente por corretores internacionais (como Marsh & McLennan, AON e Willis), enquanto os corretores independentes servem os segmentos de seguros pessoais – automóveis e lar – assim como os seguros comerciais para pequenas e médias empresas. A grande quantidade de corretores no país, em conjunto com leis que obrigam a utilização de intermediários nas vendas de seguros, também constituem uma forte influência política e prática contra o desenvolvimento das iniciativas de marketing direto.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### 15 Principais Seguradoras Gerais – Prêmios (Últimos 12 meses)

| <i>Empresa</i>                                  | Participação do Grupo | Participação Acumulada |
|---|-----------------------|------------------------|
| Porto Seguro Cia de Seguros Gerais              | 10,6%                 | 10,6%                  |
| Bradesco Seguros (Bradesco Auto/Re & Atlântica) | 10,1%                 | 20,7%                  |
| Unibanco Seguros                                | 9,5%                  | 30,2%                  |
| MAPFRE Vera Cruz Seguradora                     | 6,8%                  | 37,0%                  |
| SulAmérica Seguros                              | 6,6%                  | 43,6%                  |
| Itaú Seguros (A2/Aaa.br)                        | 5,2%                  | 48,8%                  |
| Allianz Seguros                                 | 5,0%                  | 53,8%                  |
| Tokio Marine Seguradora                         | 4,3%                  | 58,1%                  |
| HDI Seguros                                     | 3,5%                  | 61,6%                  |
| Brasilveículos Seguros (Grupo SulAmérica)       | 3,5%                  | 65,1%                  |
| CAIXA Seguros                                   | 3,2%                  | 68,3%                  |
| Liberty Seguros                                 | 2,9%                  | 71,2%                  |
| Marítima Seguros                                | 2,5%                  | 73,7%                  |
| Aliança do Brasil                               | 2,3%                  | 76,0%                  |
| Itaú XL Seguros                                 | 2,1%                  | 78,1%                  |

Tradicionalmente, o mercado de seguros gerais tem sido voltado principalmente para o seguro de propriedades e automóveis. No entanto, observamos que houve um deslocamento para linhas de negócios mais especializadas, como seguro de crédito, garantia, e rural. O desenvolvimento dessas, combinado com as expectativas de que esses nichos continuarão a expandir acima da média do mercado, contribuiu com o aumento do interesse de empresas locais e o entrada de novos competidores no mercado, como, por exemplo, Coface, Euler Hermes, a seguradora de crédito e garantia do grupo espanhol MAPFRE, Credito y Caucción, entre outras.

A Moody's espera que a abertura do mercado de resseguro no Brasil irá gerar grande impacto no segmento do seguros gerais, principalmente para grandes riscos – comerciais, industriais e algumas linhas especializadas. As companhias que operam nesses nichos de mercado provavelmente serão forçadas a fortalecer suas capacidades de gestão de riscos e operacional, assim como também obter maiores conhecimentos de como operar num ambiente de mercado competitivo e aberto. A Moody's nota que as maiores seguradoras, sustentadas por seu tamanho e capital, assim como as seguradoras multinacionais almejando melhores posições no mercado local, provavelmente iniciarão um processo de aquisição de empresas menores para ganhar economias de escala e, como resultado, serem capazes de competir melhor nessa nova fase do mercado.

#### **Seguro de Vida e Previdência**

O segmento de vida e previdência brasileiro obteve um forte crescimento nos últimos anos, refletindo a melhora da economia do país e as mudanças de atitude em relação a seguros de vida e previdência privada, como consequência da disponibilidade de produtos de poupança de longo prazo que oferecem benefícios fiscais. Embora os seguros de vida mais comuns no Brasil sejam os produtos de prazo determinado, que proporcionam apenas cobertura de mortalidade, os seguros de vida com cobertura de sobrevivência e previdência (principalmente o VGBL e PGBL) são os meios utilizados para acúmulo de renda. Apólices mais complexas de seguro de vida, tais como vida universal e vida variável, não são comuns e, portanto, há uma clara linha divisória entre a proteção da mortalidade e os produtos de poupança.

O fator determinante para o extraordinário crescimento do mercado de seguro de vida e previdência – que representa 41% do total do mercado de seguros no país, em comparação a 23% há cinco anos – foram os dois principais produtos desse segmento, que proporcionam benefícios tributários: PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre) e VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre).

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

- **PGBL** – Lançado em 1998, o PGBL tornou-se um produto mais conhecido pelos consumidores na primeira parte dessa década. Esse produto é indicado, sobretudo, para os indivíduos que fazem a declaração de imposto de renda completa. Os participantes podem deduzir suas contribuições do imposto de renda (até 12% da renda bruta do investidor); o valor resgatado, no entanto, é tributado de acordo com o regime escolhido pelo contribuinte – progressivo ou regressivo.
- **VGBL** – Lançado em 2002, o VGBL é uma alternativa mais interessante para a população de menor poder aquisitivo – particularmente aqueles que não declaram imposto de renda ou fazem na declaração simplificada. A principal diferença entre esse produto e o PGBL é a tributação. As contribuições do VGBL não são dedutíveis do imposto de renda; no entanto, no momento do resgate, o imposto incide somente no rendimento sobre o que foi aplicado (similar aos fundos de investimentos).

A força da plataforma de *bancassurance* como um canal de distribuição nesse segmento foi comprovado pelo amplo domínio dos seguradores afiliados a bancos, os quais controlam aproximadamente 85% do total de prêmios e depósitos do setor.

### 15 Principais Seguradoras de Vida e Previdência – Prêmios e Depósitos (Últimos 12 meses)

| <i>Empresa</i>                          | Participação do Grupo | Participação Acumulada |
|---|-----------------------|------------------------|
| Bradesco Vida e Previdência             | 29,9%                 | 29,9%                  |
| Itaú Vida e Previdência (A2/Aaa.br)     | 16,1%                 | 46,0%                  |
| Brasilprev                              | 8,2%                  | 54,2%                  |
| CAIXA Seguros                           | 6,8%                  | 61,0%                  |
| Unibanco Seguros e Previdência          | 6,4%                  | 67,4%                  |
| Santander Seguros                       | 5,2%                  | 72,6%                  |
| HSBC Vida e Previdência                 | 4,6%                  | 77,2%                  |
| Real Tokio Marine Vida e Previdência    | 3,4%                  | 80,5%                  |
| Aliança do Brasil                       | 2,6%                  | 83,1%                  |
| MAPFRE Vera Cruz Vida e Previdência     | 2,2%                  | 85,3%                  |
| Icatu Hartford Seguros                  | 1,8%                  | 87,1%                  |
| Metropolitan Life Seguros e Previdência | 1,7%                  | 88,8%                  |
| SulAmérica Vida e Previdência           | 1,4%                  | 90,3%                  |
| MAPFRE Nossa Caixa Vida e Previdência   | 1,1%                  | 91,3%                  |
| Porto Seguro Vida e Previdência         | 1,0%                  | 92,4%                  |

A expectativa de vida do Brasil vem melhorando consistentemente. Embora esse fator seja favorável para os seguros de vida, as seguradoras precisarão considerar cuidadosamente as premissas para o pagamento do benefício da aposentadoria no momento do resgate, assim como as tabelas de mortalidade e garantias de taxas de juros, que são determinadas no momento da adesão ao plano. O mercado de previdência privada está atualmente, em sua maior parte, no período de acumulação, mas a Moody's acredita que o mercado mude para um período predominantemente de rendimento em 10-15 anos.

As recentes mudanças fundamentais na estrutura do mercado brasileiro – a abertura do mercado de resseguros e as novas regras de margem de solvência – devem ter um impacto relativamente pequeno na maneira como esse segmento opera. Apesar do ambiente competitivo nesse segmento ser igualmente difícil ao dos ramos de seguros gerais, acreditamos que não deverá haver consolidação entre as seguradoras de vida e previdência, exceto em casos de aquisições e/ou fusões de bancos. No entanto, esperamos que haja uma maior concentração de negócios nas principais companhias desse segmento, como resultado das fusões dos grupos – por exemplo, Santander e Real e Itaú e Unibanco – que provavelmente fortalecerão as posições dessas companhias.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Capitalização

Capitalização é um produto singular no Brasil e foi criada para promover a poupança de longo-prazo principalmente para as classes média e baixa – chamadas C e D. Há, atualmente, 13 companhias de capitalização ativas, sendo a grande maioria afiliada a bancos. Esses produtos são tipicamente vendidos em conjunto com seguros de vida ou usados para gerar vendas de outros seguros. Em comparação a outros produtos do mercado brasileiro, os depósitos de capitalização estagnaram nos últimos anos. No entanto, devido a sua atratividade às classes menos privilegiadas da população, esse setor é mais diversificado geograficamente do que os outros segmentos do mercado, que têm maior concentração de negócios nos estados do Sul e Sudeste do país.

### Cias de Capitalização – Receitas Líquidas (Últimos 12 meses)

| <i>Empresa</i>                     | <i>Participação do Grupo</i> | <i>Participação Acumulada</i> |
|------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Brasilcap (Banco do Brasil)        | 23,4%                        | 23,4%                         |
| Bradesco Capitalização             | 18,9%                        | 42,4%                         |
| Cia Itaú de Capitalização          | 10,6%                        | 53,0%                         |
| CAIXA Capitalização                | 9,1%                         | 62,1%                         |
| Icatu Hartford Capitalização       | 8,3%                         | 70,4%                         |
| Unibanco Capitalização             | 7,1%                         | 77,5%                         |
| Real Capitalização                 | 6,2%                         | 83,7%                         |
| Santander Capitalização            | 4,8%                         | 88,5%                         |
| HSBC Capitalização                 | 3,9%                         | 92,4%                         |
| SulAmérica Capitalização - SulaCap | 3,7%                         | 96,2%                         |
| Liderança Capitalização            | 3,1%                         | 99,3%                         |
| APLUB Capitalização                | 0,7%                         | 100,0%                        |
| MAPFRE Capitalização               | 0,0%                         | 100,0%                        |

Em geral, os títulos de capitalização oferecem um período de acúmulo de três a cinco anos, com uma parcela do balanço saldo alocada para aquisição de participações na loteria nacional, sendo que os números apostados nas loterias são selecionados no início do contrato pelo beneficiário da capitalização. São oferecidos dois tipos de participações na loteria – mensal (valores menores) ou pagamento único (valores maiores) – e o beneficiário permanece com os ganhos advindos da loteria, além dos juros sobre o restante do saldo do seu título. Esse é um negócio de alta margem para as companhias, que estão focando principalmente em expandir a distribuição do produto.

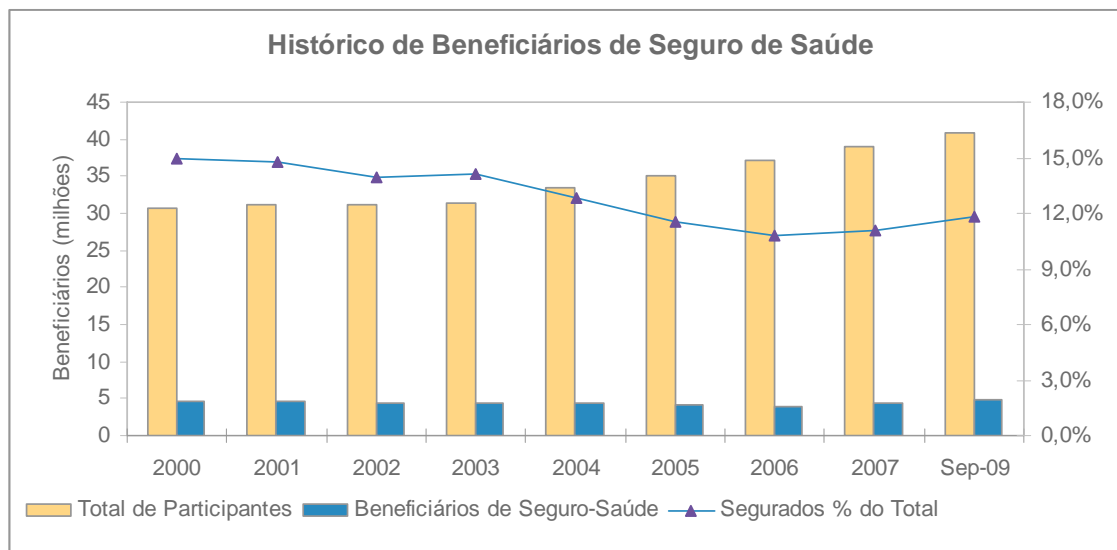
A Moody's observa que, apesar de parecer que existe um risco mínimo, ou até mesmo nenhum risco, de as empresas de capitalização passarem por uma insolvência, a estrutura de capital de algumas das mesmas aparenta-se fraca, e os reguladores mostraram certa preocupação com a gestão dos recursos dessas companhias. Por esse motivo, novas normas de controle operacional e exigências de capital mínimo provavelmente ocorrerão.

### Saúde

O mercado de seguro de saúde é regulamentado por um órgão governamental diferente dos outros três segmentos do mercado, a ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar, a qual é vinculada ao Ministério da Saúde. Esse setor do mercado passou por algumas mudanças expressivas desde a implantação da lei 9.656/98, que passou a exigir que as companhias fornecessem cobertura para uma série de procedimentos – ainda mais ampliados após a aprovação da resolução RN 167, de abril de 2008. Essa mudança estrutural do setor restringiu a flexibilidade das seguradoras em administrar seus planos e ajustar suas taxas, particularmente os planos individuais.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

Como resultado, houve uma queda considerável do número de empresas operando nesse segmento (atualmente apenas 11), assim como uma redução no número de beneficiários, uma vez que as seguradoras de saúde começaram a focar, basicamente, nos planos coletivos. No geral, os planos individuais/familiares estão se esgotando. Apesar de algumas seguradoras com exposição aos planos individuais já terem estabelecido reservas de insuficiência de prêmios, acreditamos que maiores revisões das reservas serão necessárias porque os níveis atuais podem estar abaixo do necessário.



O segmento do seguro de saúde é extremamente concentrado. As duas maiores seguradoras, Bradesco Saúde e SulAmérica Saúde, juntas, contam com aproximadamente 80% do total dos segurados – não incluindo os planos da autogestão. A ampliação no rol de coberturas exigidas pode limitar a rentabilidade das companhias de seguros de saúde porque eles não devem conseguir elevar imediatamente as taxas de prêmios aos níveis desejados. No entanto, o foco crescente nas apólices de seguro coletivo oferece certa flexibilidade para os seguradores ajustarem suas taxas. Felizmente para eles, os ajustes de taxa nesse segmento do mercado não são dependentes da aprovação do órgão regulador.

### Seguradoras de Saúde – Prêmios (Junho 2008)

| Empresa                    | Participação do Grupo | Participação Acumulada |
|----------------------------|-----------------------|------------------------|
| Bradesco Saúde             | 41,1%                 | 41,1%                  |
| SulAmérica Saúde           | 36,2%                 | 77,3%                  |
| Porto Seguro Saúde         | 6,2%                  | 83,5%                  |
| Allianz Saúde              | 3,3%                  | 86,8%                  |
| Marítima Saúde             | 3,1%                  | 89,9%                  |
| Unibanco Saúde             | 2,9%                  | 92,8%                  |
| Unimed Seguros Saúde       | 2,9%                  | 95,7%                  |
| Notre Dame Seguradora      | 2,1%                  | 97,7%                  |
| Brasilsaúde Cia de Seguros | 1,4%                  | 99,1%                  |
| Itauseg Saúde              | 0,9%                  | 100,0%                 |
| Salutar Saúde Seguradora   | 0,0%                  | 100,0%                 |

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Corretores e Bancassurance Dominam a Distribuição

Por lei, no Brasil, as seguradoras não podem distribuir seus produtos diretamente; deve haver um intermediário envolvido em todas as transações de compra de seguro. Embora a distribuição dos seguros seja feita, tradicionalmente, por corretores, o crescimento das vendas de seguros de vida com cobertura de sobrevivência e previdência ajudou no desenvolvimento do bancassurance (vendas pelo banco) como canal de distribuição. Esse movimento resultou no fortalecimento das seguradoras de vida e previdência afiliadas a bancos e, como consequência, está auxiliando no processo de diversificação dos canais de distribuição de outros ramos de seguros. No entanto, os corretores continuam dominando a distribuição de produtos de seguros de danos, vida em grupo e saúde.

Ainda que o sucesso do bancassurance como uma plataforma de distribuição de seguros gerais seja incerto, sua importância na venda de títulos de capitalização, seguros de vida individual e previdência como uma alternativa de distribuição é demonstrada pela concentração das receitas desses segmentos serem provenientes de seguradoras afiliadas a bancos.

As seguradoras brasileiras estão a cada vez mais buscando crescimento através da expansão novos sistemas de distribuição e aderindo às operações de seguros massificado – vendas de seguros por cartões de crédito, distribuidoras de energia elétrica, Internet, empresas de telecomunicação e outras. Contudo, o *bancassurance* e os corretores continuarão sendo os canais de distribuição predominantes no Brasil, mas o uso de canais alternativos deve crescer, principalmente à medida que classes sociais menos privilegiadas aumentam seu poder aquisitivo.

Não obstante a redução da sinistralidade do mercado, os crescentes índices de corretagem – demonstrando, em partes, a expansão das vendas por canais alternativos, que tradicionalmente tem níveis baixos de sinistralidade e comissões altas – restringem a eficiência do mercado. Isso ocorre porque pressões por redução nas taxas dos seguros têm sido constantes e podem, eventualmente, limitar o controle de preços das seguradoras locais. A Moody's espera que a pressão pela redução do custo de distribuição dos seguros ocorra, podendo induzir à consolidação de corretores, da mesma forma como ocorreu em outros mercados.

### Análise Financeira

#### Concentração dos Investimentos Mitiga a Qualidade do Ativo

Os investimentos das seguradoras brasileiras, compostos principalmente por títulos do governo, são altamente regulamentados e monitorados pela SUSEP. As reservas técnicas das seguradoras devem ser lastreadas efetivamente com títulos do governo federal; por outro lado, as disponibilidades de capital podem ser investidas em um número maior de alternativas de investimentos, embora também haja limitações para esses investimentos. A ausência de um mercado mais desenvolvido de operações financeiras estruturadas (como financiamento imobiliário e recebíveis de cartões de crédito) e da carência de títulos corporativos com ratings altos também são fatores que restringem a qualidade dos ativos das seguradoras locais.

A concentração de investimentos em títulos do governo brasileiro, atualmente com rating Ba1 e considerados como tendo risco de crédito substancial em âmbito global, é um fator restritivo do risco de crédito das seguradoras locais em comparação a seguradoras de mercados mais desenvolvidos. Porém, quando consideramos a importância dos títulos federais aos investidores locais, notamos que os investimentos das seguradoras e das companhias de capitalização têm uma boa liquidez – cobertura das reservas com caixa e ativos investidos, em 1,2x e 1,4x, respectivamente. Do mesmo modo, poucas linhas de negócios são sensíveis à confiança – subentendendo-se também que o risco de liquidez é baixo – e as receitas com prêmios tendem a ser altamente estáveis.

Para linhas de negócios com passivos de depósitos – como seguros de vida com cobertura de sobrevivência, previdência e capitalização – fatores como liquidez e gestão de ativos e passivos são particularmente importantes. Como notado anteriormente, apesar do ambiente econômico atual gerar uma redução de liquidez generalizada, a Moody's acredita que o setor segurador brasileiro está bem posicionado para enfrentar os efeitos de cenários mais turbulentos. Além disso, dado que esses negócios são dominados por

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

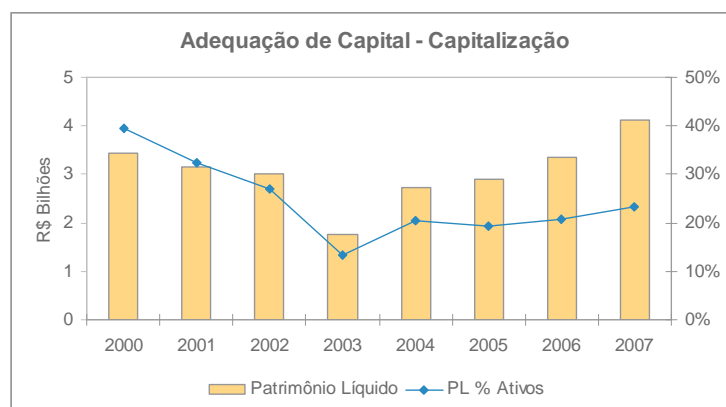
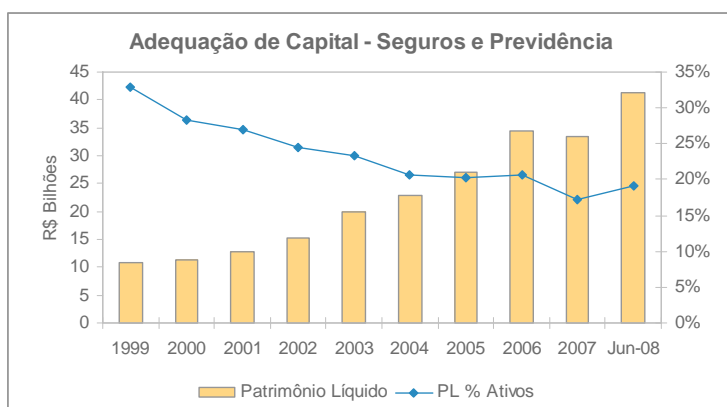
seguradoras afiliadas a bancos, consideramos um fator positivo que essas companhias tenham expertise interna, devido às suas operações bancárias, que também possa ser aplicada às operações de seguros.

Ainda que as restrições de investimentos tenham sido eficazes em meio à difícil conjuntura financeira atual – uma vez que as seguradoras locais não foram tão afetadas pelas perdas financeiras como algumas seguradoras internacionais, principalmente as seguradoras de vida e previdência – a Moody's espera que, futuramente, as alternativas para investimento sejam ampliadas e que as regras de margem de solvência se tornem mais refinadas, desenvolvendo-se para considerar outros fatores de risco, como risco de ativos e investimentos.

Investir em títulos do governo em detrimento a vários outros instrumentos restringe as características de risco e retorno da carteira de investimentos e carrega uma exposição à concentração do risco soberano. No entanto, a Moody's acredita que, dentro dessas restrições, os investimentos das seguradoras brasileiras são geralmente de boa liquidez.

### Novas Exigências de Solvência Devem Fortalecer a Adequação de Capital

O capital das seguradoras brasileiras cresceu consideravelmente nos últimos cinco anos. Porém, a adequação de capital do mercado em geral vem enfraquecendo, uma vez que a alavancagem operacional das seguradoras – medida por prêmios e reservas brutas em relação ao patrimônio líquido – aumentou durante esse mesmo período, chegando a 6,0x ao final de 2007 (comparada a 4,4x em 2003); da mesma forma, o índice patrimônio líquido em relação ao total de ativos caiu para 17% de 23%.



A decisão da SUSEP de re-avaliar o cálculo de margem de solvência – considerando riscos de subscrição, principalmente para as linhas de seguros gerais, que não eram incorporados anteriormente – elevou os níveis de capital requerido mínimo das seguradoras brasileiras. Dessa forma, para atenderem às novas exigências, as companhias locais deverão aumentar seu capital.

Até o momento, muitas companhias já elevaram seus níveis de capital, sobretudo através de contribuições de acionistas. Dito isso, a Moody's acredita que deva haver mais aportes de capital nas companhias, conseqüentemente fortalecendo a adequação de capital das mesmas, na medida em que as seguradoras locais buscam crescer sua penetração no mercado e a geração interna de capital pode não ser suficiente para suprir os riscos de subscrição adicionais.

A Moody's também espera que as regras de margem de solvência sejam ainda mais refinadas para considerar outros tipos de risco, como, entre outros, risco de crédito, de ativos e de resseguros. O risco de resseguro é particularmente importante na conjuntura atual devido à abertura do mercado de resseguro em 2008. Uma nova regulamentação de margem de solvência para seguros de vida com cobertura de sobrevivência e previdência deve ser emitida em um futuro próximo, o que a Moody's vê favoravelmente do ponto de vista de crédito.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

Além do risco investimento soberano, as seguradoras brasileiras operam num ambiente de risco relativamente baixo, em geral. Por exemplo, exposição a catástrofes, como terremotos e furacões, é relativamente benigna no Brasil, quando comparado com riscos sísmicos ao longo da costa do Pacífico ou furacões no Golfo do México. No entanto, ciclones, enchentes, secas/estiagens e tempestades de granizo podem ocorrer no país e, portanto, o risco de catástrofe não deve ser completamente ignorado.

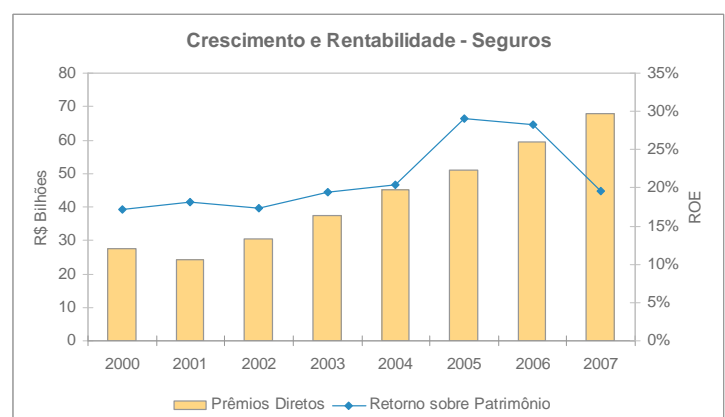
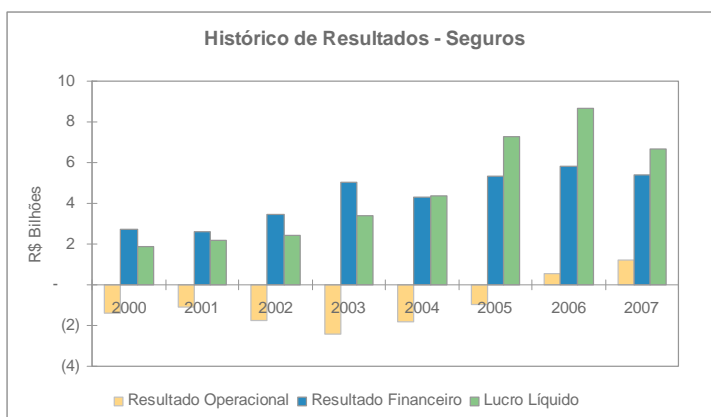
A Moody's considera que o setor de seguros brasileiro, representado pelos principais grupos, está, de forma geral, capitalizado adequadamente para os riscos assumidos. Porém, os níveis de capitalização variam consideravelmente entre as companhias, sendo possível notar esse fato principalmente no segmento de capitalização.

### Lucros Operacionais Devem Assistir as Seguradoras a Enfrentar Pressões sobre os Resultados

As seguradoras brasileiras e empresas de capitalização têm apresentado lucratividade bastante forte nos últimos anos. Em 2007, a média do retorno sobre patrimônio líquido dos cinco anos anteriores foi de 23% e das empresas de capitalização, 41%. Historicamente, os retornos sobre investimentos sustentaram a rentabilidade das seguradoras brasileiras. Essa tendência, porém, tem mudado, principalmente em razão das constantes reduções nas taxas de juros no Brasil nos últimos cinco anos e dos resultados operacionais mais sólidos. As seguradoras estão voltando seus esforços em fortalecer as políticas de subscrição e o resultado foi a melhora significativa do índice combinado do mercado – 96,2% em 2007 em comparação a 112,3% em 2003.

A Moody's acredita que as seguradoras brasileiras continuarão rentáveis em meio ao ambiente econômico atual. Porém, os seguintes fatores devem pressionar seus resultados no curto prazo: 1) elevação da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) de 9% para 15% (porém, de uma maneira não tão acentuada); 2) para as seguradoras de saúde, a ampliação no rol de procedimentos que devem ser cobertos, combinado com o intervalo até que os ajustes nas taxas sejam refletidas nos resultados; e 3) competição em preço mais intensa – principalmente nas linhas de seguro gerais – uma vez que as companhias estão buscando maior penetração no mercado.

A decisão do governo de cessar o ciclo de aperto monetário e a provável continuação da desaceleração da economia brasileira deverão implicar em novas reduções das taxas de juros. Como resultado, a rentabilidade das seguradoras locais serão ainda mais pressionadas, à medida que os resultados financeiros reduzirão.

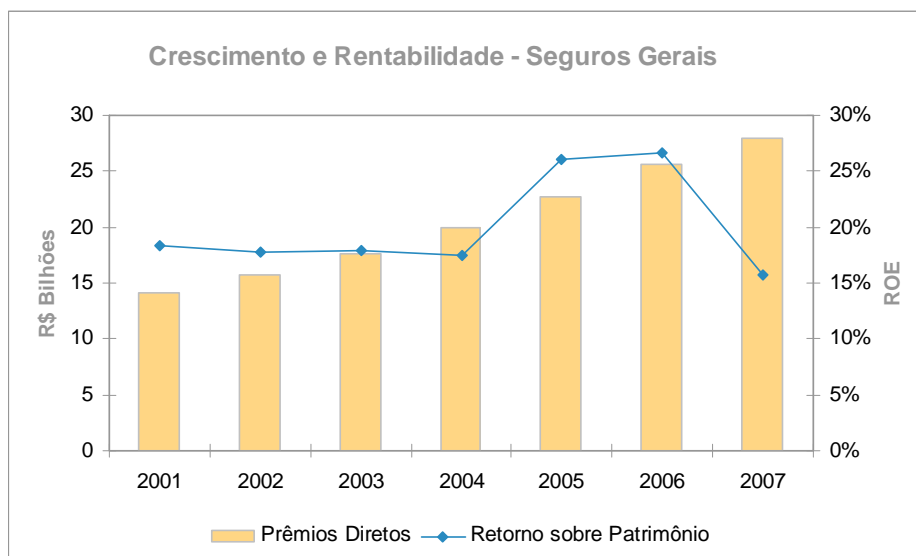


### Seguros Gerais

As seguradoras brasileiras de seguros gerais vêm aprimorando suas políticas de subscrição, reduzindo sua sinistralidade em quase 9,0 pontos percentuais nos últimos cinco anos (chegando a 57,9% em 2007) e apresentando lucros operacionais pela primeira vez em 2007, com índice combinado geral (relação entre o total de despesas com o prêmio ganho) de aproximadamente 99%. A recuperação dos resultados operacionais não ocorreu em detrimento do crescimento do mercado, uma vez que os prêmios do segmento

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

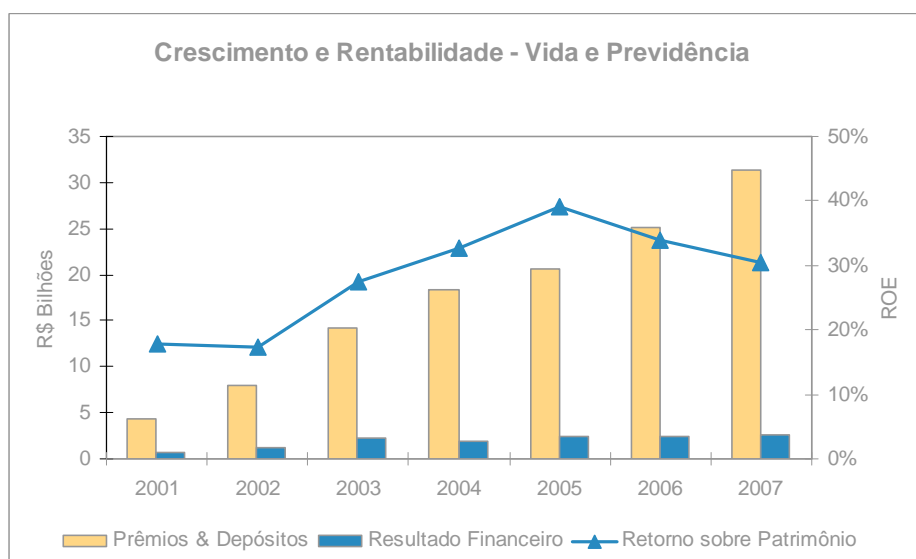
cresceram, em média, 12% por ano nos últimos cinco anos. Notamos, no entanto, que a rentabilidade das seguradoras desse segmento foi prejudicada pela redução nos retornos sobre seus investimentos, o que resultou no declínio geral da rentabilidade – medida pelo retorno sobre o patrimônio (16% em 2007 comparados com 26% em 2006).



O segmento do seguros gerais no Brasil deve se transformar mais significativa nos próximos anos, em razão de duas mudanças importantes, mencionadas anteriormente, na estrutura geral do mercado: a abertura do mercado de resseguro e a nova regulamentação de margem de solvência. A primeira pode não ocasionar necessariamente nenhum impacto direto na rentabilidade no curto prazo, mas deve causar uma maior volatilidade nos resultados de subscrição das seguradoras gerais no longo prazo. A segunda deve reduzir o retorno sobre patrimônio líquido do mercado porque as seguradoras precisarão reter uma base maior de capital (o que também reduzirá sua habilidade de distribuir os dividendos entre os acionistas).

### Seguro de Vida e Previdência

As seguradoras de vida previdência no Brasil têm apresentado rentabilidades sólidas. Esses lucros das companhias vem sendo sustentados pelos ótimos resultados operacionais apresentados – consequência das relativamente altas taxas de carregamento (média do mercado em torno de 3%) e taxas de administração (média do mercado em torno de 2%).



## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

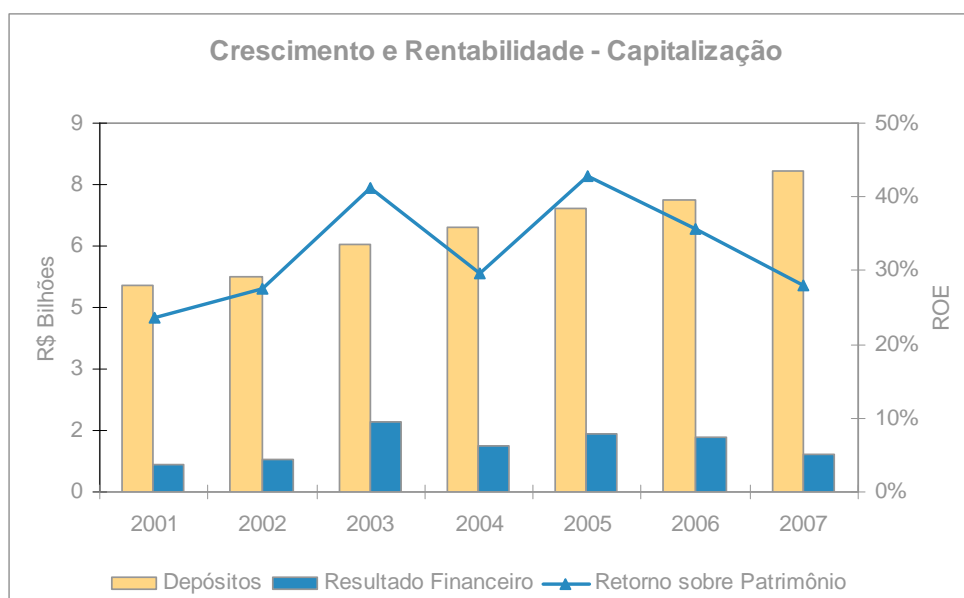
Algumas seguradoras ofereciam – agora, em escala menor – garantias mínimas de rentabilidade e utilizavam tabelas de mortalidade mais agressivas como uma forma de ganhar mais tamanho mercado. Essa prática ainda não prejudicou a estabilidade financeira das empresas, já que o mercado de previdência brasileiro, no geral, está no período de diferimento. Porém, observamos que essa abordagem mais agressiva pode prejudicar o capital e os resultados em longo prazo.

A Moody's espera que as seguradoras de vida e previdência continuem apresentando lucratividades sólidas. No entanto, seus resultados serão provavelmente pressionados pela redução nas taxas de juros, enquanto o governo tenta deter a desaceleração econômica dos país, assim como possíveis diminuição nas taxas dos planos como forma de atrair contribuições de participantes atuais e novos.

### Capitalização

A lucratividade das empresas de capitalização continua forte. Como os outros segmentos do mercado, os resultados foram pressionados pela redução dos retornos sobre investimentos nos últimos anos. No entanto, a melhora nos resultados operacionais – lucro de R\$379 milhões em 2007, em comparação a um prejuízo de R\$26 milhões em 2003 – mitigou o impacto da queda no resultado financeiro.

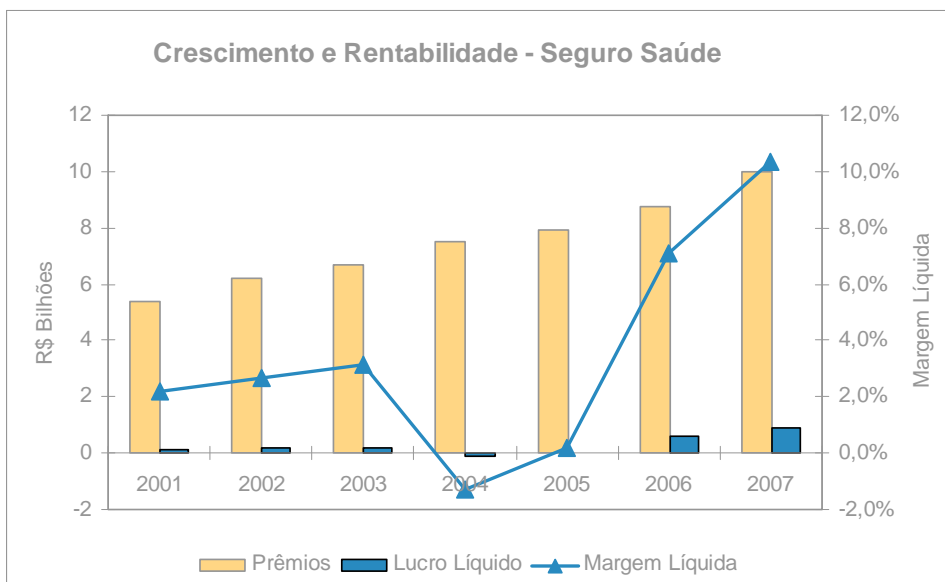
A Moody's considera um fator positivo que as principais empresas desse segmento são afiliadas a bancos ou tenham expertise interna de gestão de ativos, já que o principal gerador de resultados nesse setor deriva dos investimentos. Esperamos que as empresas de capitalização também mantenham níveis sólidos de rentabilidade no curto e longo prazo – apesar de igualmente pressionados pela contração nas taxas de juros – visto que provavelmente irão manter foco nos resultados operacionais.



### Saúde

Após as perdas causadas por insuficiências nas taxas dos planos individuais em 2004 e 2005, as seguradoras de saúde brasileiras se recuperaram e melhoraram seus resultados. Esse movimento foi liderado principalmente pela recuperação da rentabilidade das duas maiores empresas do mercado – Bradesco Saúde e SulAmérica Saúde – que foram bem-sucedidas em reduzir suas exposições aos planos individuais. Essa melhora nos resultados também foi auxiliada pelo desenvolvimento de medidas de controle dos custos médico mais sofisticadas, assim como abordagens de análise de risco e atuariais mais rigorosas. Por exemplo, as seguradoras de saúde restringiram a inclusão de agregados nas apólices (ex. pais e avós) e estabeleceram reservas adicionais em seus balanços (insuficiência de prêmios e “remissão”).

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro



A ampliação do rol de procedimentos mínimos a serem cobertos provavelmente reduzirá a rentabilidade, no curto prazo, das seguradoras brasileiras porque pode ser difícil estimar precisamente os custos associados a essas novas coberturas. Além disso, como mencionado anteriormente, as seguradoras de saúde podem encontrar dificuldade em ajustar as taxas de prêmios para os níveis necessários no curto prazo e, como resultado, provavelmente enfrentarão risco de timing.

Como o governo determina os ajustes de prêmios para os planos individuais e familiares, as seguradoras de saúde podem tentar compensar essas perdas nas apólices coletivas, para alcançar seus objetivos de sinistralidade. Isso poderia gerar uma maior rotatividade de clientes e as seguradoras menos expostas aos planos individuais poderão oferecer condições mais atraentes aos clientes coletivos e, conseqüentemente, obter um maior crescimento nesse nicho do mercado mais lucrativo.

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

### Pesquisas Relacionadas da Moody's

#### Suplemento Estatístico de Seguros:

- Brazil Insurance Industry, Abril de 2008 (107908)

#### Comentário Especial:

- Abertura do Mercado de Resseguros do Brasil - Um Novo Começo, Abril de 2008 (109725)
- Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings, Dezembro de 2008 (106396)

#### Metodologias de Rating, Seguros:

- Moody's Global Rating Methodology for Property and Casualty Insurers, Julho de 2008 (108885)
- Moody's Global Rating Methodology for Reinsurers, Setembro de 2007 (104453)
- Metodologia Global de Rating Moody's para Seguradoras do Segmento Vida, Setembro de 2006 (100259)

#### Outras Metodologias de Rating:

- A Guide to Moody's Sovereign Ratings, Dezembro de 2008 (98177)
- Piercing the Country Ceiling: An Update, Janeiro de 2005 (91215)

#### Relatórios da Moody's sobre o Risco Soberano do Brasil:

- Brazil, Government of (Credit Opinion)
- Brazil, Government of (Analysis)

*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.*

## Perspectiva para o Mercado Segurador Brasileiro

Relatório Número: 114599

## Autor(s)

Rodolfo Nobrega

## Especialista de Produção

William L. Thompson

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc., and/or its licensors and affiliates (together, "MOODY'S"). All rights reserved. **ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.** All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. **NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.** Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling. MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

**Moody's Investors Service**