

Seguradoras: Motivos estratégicos na definição de um nível ótimo de liquidez

Francisco Galiza – Mestre em Economia (FGV)

Maio/2001

A determinação de um nível ótimo de liquidez é um dos aspectos mais importantes na definição estratégica de qualquer seguradora. Ou seja, o quanto ela aplica (ou vai aplicar) em títulos, em ações, em imóveis, etc; e durante quanto tempo. Analisando os fatores, haveria, em resumo, dois pontos levados em conta nesta escolha. Primeiro, naturalmente, as restrições legais, calculadas em função dos tipos, montantes e prazos de liquidação das provisões técnicas. Mas, existem também motivos estratégicos, onde cada empresa escolherá o seu ponto de equilíbrio, segundo as conveniências. É nesta linha que surge o artigo “Determinants of Cash Holdings by Property-Liability Insurers”, de Colquitt, Sommer e Godwin, publicado recentemente na revista científica “The Journal of Risk and Insurance”. Neste texto, os autores avaliam quais são os fatores que fazem uma seguradora americana padrão, de ramos elementares, a optar por “mais ou menos” caixa. Isto é, por ativos de curtíssimo prazo, proporcionalmente à sua composição total.

Pelo artigo citado, os autores testam os mais relevantes nesta escolha. Na tabela 1, eles são apresentados, com os sinais de influência.

Tabela 1 – Seguradoras: Fatores que influenciam a opção por Liquidez

Fatores	Influência (Sinais)
<i>Facilidade para Obter Ativos</i>	
Tamanho	-
“Rating”	-
Pertencente a um grupo empresarial	-
<i>Perfil das suas Operações</i>	
Variância do Fluxo de Caixa	+
Prazo de Liquidação dos Sinistros	-
<i>Investimentos e Expectativas</i>	
Expectativas Futuras para os Investimentos	+
Investimento em Ações	-

Em termos qualitativos, podemos agrupá-los em 3 tópicos. Primeiro, o grau de facilidade na obtenção de ativos, em algum momento de emergência. Pelo modelo, quanto maior a facilidade, menor a demanda por caixa. Teoricamente, se a seguradora for maior, tiver uma maior probabilidade de solvência (dado pelo “rating”) ou pertencer a algum grupo empresarial de porte (filial, por exemplo), maior será esta facilidade e, em conseqüência, temos o sinal negativo dos 3 primeiros fatores. Um segundo ponto seria característico do próprio perfil de suas operações. Quanto maior a variância dos saldos do seu fluxo de caixa e menor o prazo de liquidação de seus sinistros, maior a demanda por caixa. Por exemplo, uma seguradora que operasse com seguros de prazos mais curtos (tipo “short tail”) se encaixaria neste caso. Um terceiro tópico envolve a sua política de investimentos – a atual e as previsões futuras. Se a seguradora tem um elevado perfil em ações (ativos de alta liquidez e, assim, considerados como bem substituto), ela teria um menor necessidade de caixa. Do mesmo modo, se as expectativas futuras são de um aumento nas taxas de investimentos, a opção por caixa neste momento pode ser também mais interessante.

Quando trazemos as conclusões deste texto para o mercado brasileiro, as coisas ficam mais complicadas. Aqui, ainda não existe, na prática, um mercado de títulos de longo prazo. Este, por sinal, é um problema importante para alguns setores que, usualmente, demandam este tipo de ativo, como é o de previdência privada. Assim, a demanda por caixa, pura e simplesmente, fica enfraquecida. De qualquer maneira, pela observação dos números nacionais, há dois fatos que merecem atenção, pois guardam uma certa analogia. Primeiro, é comum empresas filiais de grupos estrangeiros trabalharem com um nível de capitalização menor (em raciocínio similar, com menor caixa). Neste caso, o motivo seria a possibilidade de obter mais capital de outras fontes, caso ele seja necessário. Um segundo aspecto é que este estudo ressalta o motivo de, na comparação de indicadores econômico-financeiros, sempre devemos levar em conta as características de cada seguradora (perfil de carteira, tamanho, etc). Por exemplo, seguradoras menores devem, teoricamente, ter um perfil mais líquido, pela sua dificuldade em obter aporte de capital em qualquer eventualidade. Este tipo de raciocínio já é usado nos ajustes dos indicadores do “rating” das seguradoras brasileiras.