

Resultados das Seguradoras Brasileiras e Mercado Mundial – Uma Análise Comparada

Novembro/2001

SUMÁRIO:

- I) Introdução
- II) Análise Comparada
- III) Projeções e Conclusões

Francisco Galiza – Consultor e Mestre em Economia (FGV)

I) Introdução

Atualmente, os mercados seguradores brasileiro e mundial passam por inúmeros desafios. Como exemplo, no Brasil, podemos citar os níveis de fraude em sinistros, as dificuldades do seguro saúde e o aumento do grau de competição. Já, em termos internacionais, todas as conseqüências relativas aos atentados terroristas do último dia 11 de setembro, um cenário recessivo mais intenso, além da trajetória de queda das taxas de juros, deprimindo com isso a rentabilidade dos investimentos destas empresas.

Deste modo, o momento é oportuno para comparar os perfis de rentabilidade das seguradoras brasileiras e internacionais (aqui representado por 3 países diferentes, Estados Unidos, Canadá e Grã-Bretanha), avaliando-se as semelhanças, as diferenças e, a partir daí, as possíveis projeções.

Nesta análise, a maior conclusão será que, de um modo geral, as seguradoras brasileiras têm taxas de rentabilidade maiores, o que estaria coerente com a teoria econômica pois, por o capital ser mais escasso em nossa economia, além do maior risco associado, as empresas devem ter alguma compensação. Porém, o que observamos de interessante neste artigo é que tal ganho não ocorre nem tanto pela maior margem líquida das operações, mas sobretudo pelo maior nível de alavancagem das companhias nacionais.

Ou seja, em uma linguagem “menos teórica”, aqui, de cada “Real” de seguro vendido, as seguradoras brasileiras têm obtido de lucro o mesmo que uma internacional. A diferença é que a venda no Brasil pode ser realizada com menor capital. Estes temas serão mais detalhados a seguir.

II) Análise Comparada

Quando pretendemos analisar o mercado segurador brasileiro com os dados do mercado mundial, uma primeira preocupação é tentar, na medida do possível, uniformizar os critérios. Começamos pelo aspecto fiscal.

Tabela 1 – Alguns Tributos – Amostra de Seguradoras – 1º semestre de 2001 – Valores em R\$ mil

1o. Semestre/2001	CPMF (a)	Tributos (b)	Prêmios Ganhos (PG)	CPMF/PG	Tributos/PG
Porto Seguro	7.427	21.106	851.791	0,9%	2,5%
Itaú Seguros	3.174	14.349	550.784	0,6%	2,6%
BrasilVeículos	795	4.241	167.401	0,5%	2,5%
Sul América Nacional	4.475	12.862	635.766	0,7%	2,0%
Marítima	1.667	5.279	331.313	0,5%	1,6%
Tokio Marine	323	2.236	68.641	0,5%	3,3%
AGF	2.620	10.788	402.629	0,7%	2,7%
Mitsui Marine	344	947	49.770	0,7%	1,9%
Axa Seguros	451	2.198	78.726	0,6%	2,8%
Hannover	967	1.744	60.384	1,6%	2,9%
Generali	656	1.667	96.344	0,7%	1,7%
Zurich	201	753	26.650	0,8%	2,8%
Real	2.304	7.167	325.554	0,7%	2,2%
Bradesco	14.502	18.453	785.291	1,8%	2,3%
Vera Cruz	1.247	5.353	213.011	0,6%	2,5%
CGU Seguros	336	1.593	60.897	0,6%	2,6%
Mediana	42.456	112.480	4.765.336	0,9%	2,4%

Observações:

a) Contabilmente, o CPMF nas seguradoras é registrado no Resultado Financeiro.

b) Contabilmente, nas Despesas Administrativas, registram-se alguns tributos (COFINS e PIS, por exemplo).

Assim, na tabela 1, apresentamos os montantes do CPMF, do COFINS e do PIS de diversas seguradoras no 1º semestre de 2001. Já, na tabela 2, temos os valores das Demonstrações de Resultados de todas as seguradoras brasileiras, ano a ano, onde estas contas são transferidas para a conta de Tributos. Uma outra mudança é a transferência do valor das participações dos funcionários para as Despesas Administrativas (aproximadamente, 0,3% dos Prêmios Ganhos).

Nesta mesma tabela, apresentamos os valores do Patrimônio Líquido, do Ativo e do Ativo Investido, todos também calculados em relação aos Prêmios Ganhos. Este Ativo Investido se refere ao valor do Ativo de uma seguradora que pode gerar Rentabilidade de Investimento. Em média, no Brasil, esta proporção tem sido de 80%.

Tabela 2 – Demonstrações de Resultados das Seguradoras Brasileiras – Valores Relativos Ajustados

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/1	Média
Prêmios Ganhos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sinistros Retidos	(59,3)	(63,5)	(66,4)	(66,4)	(69,2)	(67,8)	(66,7)	(65,6)
Despesas de Comercialização	(20,7)	(19,2)	(18,5)	(18,0)	(17,3)	(16,3)	(15,4)	(17,9)
Resultado Bruto	20,0	17,3	15,1	15,6	13,5	15,9	17,9	16,5
Despesas Administrativas	(15,4)	(14,6)	(14,2)	(14,6)	(17,5)	(16,8)	(16,2)	(15,6)
Outras Receitas/Despesas	(3,1)	(4,1)	(4,2)	(3,8)	(2,8)	(1,8)	(2,3)	(3,2)
Resultado Operações com Seguros	1,5	(1,4)	(3,3)	(2,8)	(6,8)	(2,7)	(0,6)	(2,3)
Resultado de Investimentos	16,7	14,3	14,1	14,4	19,3	15,7	13,4	15,4
Resultado Operacional	18,2	12,9	10,8	11,6	12,5	13,0	12,8	13,1
Resultado não Operacional	(3,2)	0,0	(2,5)	0,1	0,8	0,7	(0,2)	(0,6)
Resultado antes Tributos	15,0	12,9	8,3	11,7	13,3	13,7	12,6	12,5
Tributos	(7,4)	(5,8)	(4,7)	(4,7)	(4,6)	(5,3)	(5,0)	(5,4)
Lucro Líquido	7,6	7,1	3,6	7,0	8,7	8,4	7,6	7,1
Patrimônio Líquido	63,5	55,4	48,8	48,8	55,4	52,5	51,7	53,7
Ativo Total	134,4	121,4	112,5	120,2	137,3	142,6	140,0	129,8
% Ativo Investidos	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Ativo Investido	107,5	97,1	90,0	96,2	109,8	114,1	112,0	103,8

Ajustes:

- a) Resultado de Investimentos = Resultado Financeiro + Resultado Patrimonial + Resultado de Equivalência Patrimonial
- b) O valor original das Despesas Administrativas foi expurgado de algumas contas (COFINS e PIS, sobretudo). Este montante foi estimado em 2,5% dos Prêmios Ganhos, repassado para a conta Tributos.
- c) O valor original do Resultado Financeiro foi expurgado das despesas com CPMF. O valor foi estimado em 1,0% dos Prêmios Ganhos, repassado para a conta Tributos.
- d) As Participações de Empregados foram repassadas para as Despesas Administrativas. O valor foi estimado em 0,3% dos Prêmios Ganhos.
- e) Considera-se que, em média, 80% do Ativo Total gerem renda, resultando no Ativo Investido. Este valor inclui, basicamente, as aplicações financeiras, o saldo líquido dos Créditos Operacionais e os Investimentos.
- f) No 1o. Semestre de 2001, os valores foram ajustados para o ano.

Em complemento, apresentamos também, na tabela 3, uma abertura mais detalhada dos Prêmios das Seguradoras. Por fim, na tabela 4, a partir dos dados anteriores, decompomos a rentabilidade das seguradoras – em 3 itens, Resultado de Subscrição, Resultado de Investimentos e Resultado não Operacional. Esta divisão foi escolhida por seguir o mesmo padrão utilizado na fonte dos dados internacionais (o estudo “Profitability of the non-life insurance industry: it’s back-to-basics time”, da resseguradora Swiss Re, de 2001).

Tabela 3 – Rentabilidade das Seguradoras Brasileiras – Valores Relativos Ajustados

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/1	Média
Prêmios Emitidos	127,9	120,4	122,3	120,0	121,7	122,7	119,8	122,1
Prêmios Cedidos	(21,3)	(18,2)	(17,4)	(19,0)	(21,2)	(18,6)	(18,4)	(19,2)
Prêmios Retidos	106,6	102,2	104,9	101,0	100,5	104,1	101,4	103,0
Variação Provisões	(6,6)	(2,2)	(4,9)	(1,0)	(0,5)	(4,1)	(1,4)	(3,0)
Prêmios Ganhos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Prêmios Ganhos (R\$ bi)	11,1	13,9	16,4	17,4	17,7	19,5	21,2	16,7

Ajustes:

a) No 1o. Semestre de 2001, os valores foram ajustados para o ano.

Tabela 4 – Perfil de Rentabilidade das Seguradoras Brasileiras

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/1	Média
Prêmios Ganhos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sinistros Retidos	(59,3)	(63,5)	(66,4)	(66,4)	(69,2)	(67,8)	(66,7)	(65,6)
Despesas Totais	(39,2)	(37,9)	(36,9)	(36,4)	(37,6)	(34,9)	(33,9)	(36,7)
Resultado de Subscrição	1,5	(1,4)	(3,3)	(2,8)	(6,8)	(2,7)	(0,6)	(2,3)
Taxa de Rentabilidade de Investimentos	15,5%	14,7%	15,7%	15,0%	17,6%	13,8%	12,0%	14,8%
Alavancagem do Ativo	107,5	97,1	90,0	96,2	109,8	114,1	112,0	103,8
Resultado de Investimentos	16,7	14,3	14,1	14,4	19,3	15,7	13,4	15,4
Resultado não Operacional	(3,2)	0,0	(2,5)	0,1	0,8	0,7	(0,2)	(0,6)
Resultado antes Tributos	15,0	12,9	8,3	11,7	13,3	13,7	12,6	12,5
Alíquota Tributária	49%	45%	57%	40%	35%	39%	40%	43%
Lucro Líquido	7,6	7,1	3,6	7,0	8,7	8,4	7,6	7,1
Patrimônio Líquido	63,5	55,4	48,8	48,8	55,4	52,5	51,7	53,7
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	12,0%	12,8%	7,4%	14,3%	15,7%	16,0%	14,7%	13,3%

CrITÉRIOS:

a) Despesas Totais = Despesas de Comercialização + Despesas Administrativas + Outras Receitas e Despesas Operacionais

b) Taxa de Rentabilidade dos Investimentos = Resultados dos Investimentos/Ativo Investido

c) Alavancagem do Ativo = Ativo Investido/Prêmios Ganhos

Antes de entrar propriamente na comparação com outros países, é interessante analisar especificamente os dados do mercado brasileiro. Assim, de todos os aspectos, destacamos, ao longo do período:

- De um modo geral, a margem bruta (Lucro antes dos Tributos/Prêmios Ganhos) tem sido de 12 a 13%. Com uma alíquota fiscal de 45%, este valor cai para 7% (margem líquida).
- O repasse de riscos tem se mantido, relativamente, constante. Ou seja, em torno de 20%.
- O Resultado de Subscrição tem sido sempre negativo (na média, de menos 2%), mas que é compensado pelos ganhos do Resultados de Investimentos.

Quando comparamos com os dados disponíveis do mercado internacional, um aspecto importante se refere à possibilidade de qualificar o tipo da seguradora. No Brasil, ainda não é possível separar com perfeição as companhias em ramos vida e não vida, até pelo menor volume de vendas. Ao contrário do mercado internacional, tal como o critério usado na nossa fonte e que só avaliou as seguradoras do tipo não vida.

Neste caso, como as taxas de sinistralidade da área vida são usualmente menores (vide tabela 5), devemos ter cuidado ao realizar algum tipo de comparação envolvendo especificamente este indicador.

Tabela 5 – Taxas de Sinistralidade - Seguradoras Brasileiras

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/1	Média
Sinistralidade Vida	n.d.	(48,9)	(46,8)	(50,8)	(51,5)	(51,3)	(49,8)	(49,9)
Comissionamento Vida	n.d.	(29,7)	(28,5)	(28,4)	(28,7)	(28,7)	(27,3)	(28,6)
Sinistralidade Mercado	(59,3)	(63,5)	(66,4)	(66,4)	(69,2)	(67,8)	(66,7)	(65,6)
Comissionamento Mercado	(20,7)	(19,2)	(18,5)	(18,0)	(17,3)	(16,3)	(15,4)	(17,9)

Na tabela 6, apresentamos os perfis médios de rentabilidade do mercado segurador de 3 países, além do Brasil.

Tabela 6 – Comparação dos Perfis Médios de Rentabilidade das Seguradoras

	Brasil	EUA	Canadá	Grã-Bretanha
Prêmios Ganhos	100,0	100,0	100,0	100,0
Sinistros Retidos	(65,6)	(77,5)	(73,4)	(75,4)
Despesas Totais	(36,7)	(28,9)	(32,3)	(32,5)
Resultado de Subscrição	(2,3)	(6,4)	(5,7)	(7,9)
Taxa de Rentabilidade de Investimentos	14,8%	7,0%	8,3%	9,0%
Alavancagem do Ativo	103,8	268,0	199,4	273,3
Resultado de Investimentos	15,4	18,8	16,5	24,6
Resultado não Operacional	(0,6)	(0,1)	0,9	(2,7)
Resultado antes Tributos	12,5	12,3	11,7	14,0
Alíquota Tributária	43%	22%	32%	24%
Lucro Líquido	7,1	9,6	7,9	10,7

Critérios:

Brasil, Média 1995 a 1o. Semestre de 2001 (Fonte: Demonstrações Financeiras)

Países Estrangeiros: EUA e Canadá (Média 1996 a 2000); Grã-Bretanha (Média 1995 a 1999); (Fonte: Swiss Re).

As conclusões principais foram:

- Em termos das margens dos Resultados de Subscrição, não encontramos uma valor desfavorável para as seguradoras brasileiras. Ao contrário, estas taxas estiveram, na pior das hipóteses, no mesmo nível do mercado internacional. Ressaltamos, entretanto, que tal fato pode ser parcialmente causado pela não separação das carteiras de seguros, conforme comentado anteriormente.
- Já o Resultado de Investimentos do mercado brasileiro, calculado relativamente aos Prêmios Ganhos, tem um comportamento inverso, apesar das altas taxas de juros aqui praticadas. O motivo é o maior grau de alavancagem das seguradoras nacionais. De um modo geral, nas seguradoras internacionais, a proporção de reservas e de capital próprio é, em média e em termos relativos, mais do que o dobro. Em

termos teóricos, podemos creditar este fato a uma diferença na disponibilidade de capital entre as economias analisadas.

- De qualquer maneira, estes dois efeitos são compensados e, até a conta Resultado antes dos Tributos, as margens são praticamente equivalentes. Mas, agora, a grande diferença se refere à carga fiscal do mercado brasileiro que foi, em alguns casos, o dobro do padrão das outras companhias. Ao final, este fato fez com que a margem líquida das seguradoras brasileiras acabasse se tornando menor.

Tabela 7 – Comparação das Taxas de Rentabilidade das Seguradoras

	Brasil	EUA	Canadá	Grã-Bretanha
Lucro Líquido	7,1	9,6	7,9	10,7
Solvência	53,7%	106,1%	84,9%	106,0%
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	13,3%	9,0%	9,3%	10,1%

Crítérios:

Solvência = Patrimônio Líquido/Prêmios Ganhos

Quando continuamos a análise (tabela 7), calculamos e comparamos o indicador Lucro Líquido/Patrimônio Líquido que, de fato, é o que interessa ao acionista, já que ele avalia o quanto de retorno é obtido no “negócio vender seguros”, em função do capital investido. Agora, porém, a situação inverte de novo. Como as seguradoras brasileiras trabalham com um nível bem maior de alavancagem (ou seja, relativamente, menos Patrimônio Líquido), este fato compensa, com sobras, a desvantagem fiscal. Ou seja, este indicador no Brasil passa a superar os valores obtidos no mercado internacional, o que estaria, de fato, coerente com a teoria econômica.

III) Projeções e Conclusões

Em termos internacionais, atualmente, o principal problema enfrentado pelas seguradoras se refere às mudanças de características do mercado – de baixos preços (conhecido como “soft market”) para de altos preços (“hard market”). Os motivos para este comportamento vão desde uma queda nas taxas de juros (com efeitos no Resultado de Investimentos), aumento projetado para as taxas de sinistralidade (estimulado pelo atentado terrorista de setembro), até uma interpretação cíclica da economia.

Ou seja, as seguradoras precisam recuperar o seu Resultado de Subscrição (“it’s back-to-basics time”). Este fato confirma mais uma vez a estreita correlação de resultados neste tipo de companhia, na definição de uma estratégia ótima. Naturalmente, esta correlação também se repete no mercado brasileiro.

Já na execução de projeções, é interessar modelar este comportamento.

Supondo, então, as seguintes variáveis, anteriormente definidas:

Resultado de Subscrição (RS) = Resultado de Subscrição/Prêmios Ganhos
Combinado Operacional (CO) = $1 - RS$
Taxa de Rentabilidade de Investimentos (r) = Rentabilidade de Investimentos / Ativo Investido
Alavancagem do Ativo Investido (A) = Ativo Investido / Prêmios Ganhos
Resultados de Investimentos (RI) = $A \times r$
Resultado não Operacional (RNO) = Resultado não Operacional/Prêmios Ganhos
RAT (Resultado antes Tributos) = $RS + RI + RNO = (1 - CO) + RI + RNO$
Margem = Lucro Líquido/Prêmios Ganhos = $(1 - t) \times RAT$, onde t é a alíquota fiscal
Solvência (S) = Patrimônio Líquido/Prêmios Ganhos = PL / PG
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido (LL/PL) = Margem/Solvência

A partir daí, desenvolvemos a equação abaixo, que representaria o perfil de rentabilidade de uma seguradora qualquer, permitindo o cálculo de simulações simples:

$$LL/PL = ((1-t) \times ((1-CO) + A \times r + RNO)) / S$$

Por exemplo, supondo o caso brasileiro médio atual, com 3 cenários futuros de taxas de juros (baixas, médias e altas). Para as variáveis *RNO*, *t*, *S*, *A* e *LL/PL* previamente definidas, podemos encontrar o indicador *CO* desejado.

Tabela 8 – Projeções de Comportamento – Seguradoras Brasileiras

Variáveis	Taxas de Juros		
	Baixas	Médias	Altas
<i>r</i> (taxa de rentabilidade de investimento)	10,0%	12,5%	15,0%
CO desejado	97,3%	100,3%	103,3%

Hipóteses:

RNO=(0,5%); *t*=45%; *S*=60%; *A*=120%.; *LL/PL*=13%

No Brasil, quando fazemos a necessária analogia com o mercado mundial, esta preocupação quanto ao comportamento de quedas das taxas de juros pode até vir. Entretanto, sejamos práticos, atualmente, o país vive outros dilemas mais importantes, tais como o comportamento do câmbio, a crise argentina (pelo menos, na época em que estudo está sendo escrito), e mesmo de crescimento econômico. Estes fatos acabam fazendo com que os efeitos de queda do Resultado de Investimentos não cheguem com toda a intensidade. Mas, isto não quer dizer que eles não possam vir, a medida que a economia brasileira volte ao seu ritmo normal. Por isso, é interessante o setor estar sempre atento a estas mudanças de cenários.