

28 de novembro de 2018

### Rating 'brAA+' da Terra Brasis Resseguros S.A. reafirmado; perspectiva permanece estável

**Analista principal:**

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

**Contato analítico adicional:**

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

**Líder do comitê de rating:**

Jose M Perez-Gorozpe, Cidade do México, 52 (55) 5081-4442, jose.perezgorozpe@spglobal.com

---

#### Resumo

- O rating da Terra Brasis Resseguros S.A. deriva do desempenho operacional mais fraco da resseguradora quando comparado ao das maiores resseguradoras brasileiras, apesar da gradual melhora em seus resultados nos últimos anos. O rating também incorpora nossa visão sobre a qualidade de crédito da carteira de investimentos da empresa, o que pesa negativamente em nossa análise devido à concentração dessa carteira em títulos emitidos pelo governo brasileiro e por bancos e empresas nacionais, pois consideramos esses títulos como ativos de grau especulativo em nossa escala global de ratings.
- Ao mesmo tempo, identificamos que nosso índice de liquidez em um cenário de estresse moderado para a Terra Brasis diminuiu, como resultado do aumento das exposições da empresa, o que potencialmente elevaria seus usos de liquidez nesse cenário.
- No entanto, isso não afetou a classificação da Terra Brasis, de forma que reafirmamos seu rating de crédito de emissor de longo prazo 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva estável baseia-se em nossa opinião de que não deve haver grandes mudanças no perfil de risco de negócios da empresa ou em seu perfil de risco financeiro nos próximos 12 meses.

#### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 28 de novembro de 2018** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje o rating de crédito de emissor de longo prazo 'brAA+' atribuído na Escala Nacional Brasil à **Terra Brasis Resseguros S.A.** (Terra Brasis). A perspectiva permanece estável.

## Fundamentos

O rating da Terra Brasis deriva do seu desempenho operacional mais fraco quando comparado ao das maiores resseguradoras brasileiras, apesar da gradual melhora em seus resultados nos últimos anos. O rating também incorpora nossa visão sobre a qualidade de crédito da carteira de investimentos da Terra Brasis, o que pesa negativamente em nossa análise devido à concentração dessa carteira em títulos emitidos pelo governo brasileiro e por bancos e empresas nacionais, pois consideramos esses títulos como ativos de grau especulativo em nossa escala global de ratings.

Acreditamos que a Terra Brasis vem melhorando suas métricas de desempenho, principalmente o seu índice combinado, por meio da expansão de suas operações que possibilitou maior diversificação de riscos e ganhos de escalas em relação às despesas operacionais. Entretanto, a resseguradora ainda não consegue gerar resultados estáveis que proporcionem o crescimento de sua base de capital, uma vez que grande parte dos ganhos gerados nos últimos anos foram distribuídos como dividendos. Dessa forma, o crescimento dos negócios da Terra Brasis, que é fundamental para reduzir suas despesas operacionais de forma a tornar a operação sustentável no longo prazo, deverá ficar mais lento nos próximos anos devido às limitações de sua pequena base de capital. Ao mesmo tempo, as operações da empresa continuam crescendo em outros países da América Latina, como Colômbia, Equador e Peru, os quais representam juntos quase 76% de suas operações fora do Brasil. Entendemos que tais exposições trazem maior diversificação geográfica às operações da Terra Brasis, porém também elevam a volatilidade de resultados, já que esses países estão expostos a eventos catastróficos como terremotos e eventos hidrológicos e meteorológicos, enquanto o Brasil tem baixa exposição a tais riscos. Ao mesmo tempo, o aumento dos negócios da Terra Brasis elevou suas exposições e potenciais passivos em um cenário de estresse moderado, ao passo que a sua base de ativos não cresceu na mesma proporção dessas exposições, o que deteriorou nossa avaliação da liquidez da empresa. No entanto, não identificamos uma mudança nas políticas de investimento ou de gestão de liquidez da resseguradora, as quais continuam alinhadas às do mercado, de forma que seu rating não foi afetado.

O risco de negócios da resseguradora baseia-se em nossa visão do risco da indústria combinado com o risco do país onde a empresa opera, associado à sua posição competitiva nesse mercado. Nossa Avaliação dos Riscos da Indústria de Seguros e do País (IICRA - *Insurance Industry Country Risk Assessment*) se baseia nas nossas avaliações para as indústrias de ramos elementares no Brasil, onde a empresa gera cerca de 80% dos seus prêmios brutos, e na Colômbia, que utilizamos para incorporar os 20% restantes oriundos de negócios internacionais da resseguradora na América Latina, uma vez que a Colômbia é sua maior exposição fora do Brasil. (Veja os relatórios mencionados na Seção “Artigos” deste comunicado à imprensa).

Em nossa opinião, a Terra Brasis começou a mostrar resultados positivos consistentes nos últimos anos, no entanto, ainda identificamos um desempenho operacional mais fraco e volátil comparado à média das maiores resseguradoras brasileiras. Em 2018, a Terra Brasis apresentou uma melhora do seu índice combinado, que atingiu menos de 102% em junho, sendo sua melhor métrica desde a constituição da empresa. No entanto, a queda na taxa básica de juros do Brasil reduziu consistentemente os ganhos financeiros da resseguradora, que impactaram a evolução do seu lucro líquido e do seu índice de retorno sobre patrimônio líquido (ROE - *return on equity*), o qual foi de 4% em junho de 2018. Tais métricas ainda são inferiores às médias do mercado, cujo índice combinado tem sido de 96% e o ROE de 15,9% em média nos últimos quatro anos, que incluem os números do IRB Brasil Resseguros S.A. Para os próximos anos, esperamos que a Terra Brasis continue a apresentar uma melhora em sua performance operacional, mas que não deverá ser suficiente para compensar a queda em seus resultados financeiros e melhorar de forma significativa seu lucro líquido. Ao mesmo tempo, a empresa não se beneficia de

uma forte posição de mercado, apesar do reconhecimento de marca no nicho em que opera, dada a sua baixa participação no mercado brasileiro de resseguros. Por outro lado, apresenta adequada diversificação de negócios e continua a expandir suas operações na América Latina, mitigando parcialmente os efeitos do ambiente econômico no Brasil.

Por sua vez, acreditamos que a Terra Brasis mantém um nível de capitalização confortável, que resulta de uma adequação de capital prospectiva em nosso nível de redundância 'AA', de acordo com o nosso modelo de capital. Projetamos uma leve queda em seu nível de redundância para 2020, decorrente da contínua expansão de suas operações e do crescente risco catastrófico nos últimos anos. Ao mesmo tempo, não esperamos lucros retidos expressivos nos próximos anos, que poderiam aumentar a base de capital, dada a expectativa de distribuição de dividendos de uma parcela relevante do lucro líquido. Apesar da capitalização ainda confortável nos níveis do nosso modelo de capital, o perfil de risco financeiro da Terra Brasis é limitado pela qualidade de crédito de sua carteira de investimentos, que reflete a concentração de seu portfólio de investimentos em ativos avaliados em grau especulativo, em razão de sua alta exposição a títulos emitidos pelo governo brasileiro e por bancos e empresas nacionais, cuja qualidade de crédito é, em geral, atrelada ao rating soberano brasileiro que, de acordo com a nossa escala global de ratings, é considerado de grau especulativo.

Nosso cenário-base considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,4% em 2018, 2,2% em 2019 e 2,5% em 2020;
- Taxa de inflação de 3,8% e 4,0% entre 2018 e 2020, e taxas de juros de curto prazo entre 6,5% e 8,5% no mesmo período;
- Crescimento dos prêmios ganhos de aproximadamente 10% nos próximos dois anos, abaixo do registrado nos últimos anos porque a base de capital da Terra Brasis não tem crescido na mesma proporção para acompanhar um crescimento acelerado;
- Esperamos uma ligeira redução no ROE da empresa devido aos seus resultados de investimento mais fracos diante da queda nas taxas de juros no Brasil;
- Além disso, seu patrimônio deverá continuar a crescer de forma gradual dada nossa expectativa de um lucro líquido entre R\$ 5 milhões e R\$ 8 milhões nos próximos dois anos, dos quais cerca de 40%-50% deverá ser distribuído na forma de dividendos.

Nossa avaliação do perfil de risco financeiro da Terra Brasis também reflete a alta volatilidade típica do setor de resseguros e a pequena base de capital da resseguradora em termos absolutos que, em nossa opinião, a torna mais vulnerável a perdas inesperadas.

A Terra Brasis apresentou uma queda em seu índice de liquidez, calculado por meio do nosso modelo interno de liquidez, que passou de 104% para 75%. O índice representa a divisão entre seus ativos e seus passivos em um cenário de estresse moderado, que considera perdas severas em sua carteira de investimento e o aumento da sinistralidade. A redução do índice decorre principalmente do crescimento de suas operações nos últimos anos, o que elevou as necessidades de liquidez em um cenário de estresse, que considera a elevação da sinistralidade e a ocorrência de um evento catastrófico de maior magnitude. No entanto, não identificamos uma mudança nas políticas de investimento ou de gestão de liquidez da Terra Brasis, que continuam alinhadas às do mercado.

O rating ainda incorpora nossa visão sobre a importância da gestão integrada de riscos (ERM - *enterprise risk management*) para a Terra Brasis, o que vemos como altamente importante, dada a crescente complexidade de suas operações nos últimos anos. A Terra Brasis tem aumentado sua

exposição aos riscos de catástrofe, o que a torna mais sujeita a riscos complexos que possam levar a uma perda significativa. Ainda assim, acreditamos que a resseguradora dispõe de controles de risco adequados, considerando seu atual porte e exposições, visto que mantém um nível de retenção muito baixo e analisa constantemente o risco agregado dessas exposições.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Terra Brasis reflete nossa expectativa de que os fatores de crédito da resseguradora não deverão sofrer alterações nos próximos 12 meses. Apesar de esperarmos uma melhora em seu desempenho operacional, a Terra Brasis ainda deverá apresentar métricas abaixo da média de mercado dada a característica de volatilidade inerente à indústria de resseguro. Ao mesmo tempo, não esperamos uma alteração na composição de sua carteira de investimento, que deverá continuar concentrada em ativos de grau especulativo, o que enfraquece nossa classificação de risco financeiro, embora acreditemos que a Terra Brasis deverá manter níveis de capitalização ainda confortáveis nos próximos anos.

### *Cenário de rebaixamento*

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses se a resseguradora sofrer uma perda significativa a ponto de impactar sua capitalização, reduzindo sua base de capital em mais de 30% e afetando sua capacidade de subscrever novos negócios, o que vemos como pouco provável.

### *Cenário de elevação*

Poderemos elevar o rating da Terra Brasis em nossa Escala Nacional Brasil se a empresa reportar um desempenho operacional sólido comparado ao de seus pares, apresentando resultados de subscrição consistentemente positivos que fortaleçam sua base de capital, ao mesmo tempo que promove o aumento da diversificação de negócios em termos de produtos e regiões para reduzir sua volatilidade de negócios.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### TERRA BRASIS RESSEGUROS S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
Perfil de risco de negócios	
IICRA*	Vulnerável
Posição competitiva	Moderada
Perfil de risco financeiro	
Capital e rentabilidade	Menos que Adequado
Posição de risco	Moderadamente Forte
Flexibilidade financeira	Alta
Administração e governança corporativa	
Gestão integrada de riscos (ERM)	Adequada
Liquidez	Menos que Adequada

\* Avaliação de Risco da Indústria de Seguros por País (IICRA, na sigla em inglês *para Insurance Industry Country Risk Assessment*).

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Práticas de Gestão Integrada de Riscos](#), 7 de maio de 2013
- [Seguradoras: Metodologia de Rating](#), 7 de maio de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Metodologia e Premissas Aperfeiçoadas para Analisar a Adequação de Capital de Seguradoras Utilizando o Modelo de Capital de Seguro Baseado em Risco](#), 7 de junho de 2010
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Artigos

- [Ratings na Escala Nacional Brasil de 47 entidades de serviços financeiros revisados após recalibragem da tabela de mapeamento](#), 11 de julho de 2018
- [Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018
- [Avaliação dos Riscos da Indústria de Seguros e do País \(IICRA, na sigla em inglês\) Brasil: Setor de seguros de ramos elementares brasileiros](#), 18 de junho de 2018
- *Insurance Industry And Country Risk Assessment: Colombia's Property And Casualty Insurance*, 25 de maio de 2018
- [Setor brasileiro de resseguros permanece resiliente frente a desafios econômicos e políticos](#), 15 de março de 2017

## LISTA DE RATINGS

Rating Reafirmado

---

TERRA BRASIS RESSEGUROS S.A.

---

*Rating de Crédito de Emissor*

---

Escala Nacional Brasil

brAA+/Estável/--

---

---

**EMISSOR**

**DATA DE  
ATRIBUIÇÃO DO  
RATING INICIAL**

**DATA DA AÇÃO  
ANTERIOR DE  
RATING**

---

TERRA BRASIS RESSEGUROS S.A.

---

*Rating de Crédito de Emissor*

---

Escala Nacional Brasil

09 de maio de 2013

11 de julho de 2018

---

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política [“Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)”](#).

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII”](#) seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).



**Faixa limite de 5%**

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

### **Austrália**

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