

## **Transcrição da Teleconferência do 2T16 – Q&A – SulAmérica**

### **Operador**

Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Nossa primeira pergunta: Gustavo Schroden - Bank of America Merrill Lynch.

### **Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Bom dia. Bom dia, Gabriel, bom dia, Arthur, obrigado pela oportunidade. Eu vou fazer duas perguntas, a primeira é referente à precificação. Acho que agora vocês acabaram de concluir o ciclo de renegociação para o saúde e eu estou trabalhando aqui com reajuste médio de aproximadamente 18%. Primeiro, se você pode colocar para mim se esse reajuste faz sentido médio, e estou trabalhando também com VCMH mais ou menos uns 15%, seria duas vezes o IPCA, e isso para mim me dá uma sobra de mais ou menos 3 p.p. Dado que o reajuste consegue absorver o aumento ou a pressão inflacionária, você acredita que esses 3 p.p de sobra, ele é o suficiente para absorver pressão de frequência mais alta e consequentemente o seu *loss ratio* de saúde pode continuar resiliente para os próximos ciclos dos 12 meses. Essa é a minha primeira pergunta, depois eu faço a segunda.

### **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Bom dia, Gustavo, obrigado pela pergunta, é o Mauricio falando. O VCMH e o reajuste impactando nas carteiras não estão homogêneos. A gente tem várias carteiras e várias realidades com reajustes distintos, boa parte delas acabou a negociação, é fato, mas eles têm o mix diferente do que um número linear simples. O que a gente continua enxergando é: o mercado continua sofrendo incremento de custo médio e incremento de frequência. O desafio é: botar de pé as ferramentas que consigam cuidar da frequência, eu acho que é isso que a gente tem tentado fazer, que pode levar uma diferença de VCMH. O componente de custo médio, talvez um pouco mais simples de controlar agora, e as ferramentas que controlam frequência de mais longa maturação, mas como a gente já começou com as ferramentas algum tempo atrás, elas estão maturando com velocidades distintas, mas estão maturando e estão fazendo o controle de alguns itens específicos de maneira muito boa, em outras a gente continua evoluindo. Então não dá para te dar um balizador se seu 15 ou 18 de preço *versus* VCMH é real ou não é real. Têm efeitos positivos e misturados entre várias partes do portfólio.

### **Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Tá, desculpa insistir. Mas se a gente olhar o que aconteceu no último ciclo, essas iniciativas que a companhia tomou e tem sido bem sucedidas até agora, junto com uma precificação também - acho que - adequada até agora tem sido bem sucedida, então, de repente, em termos mais qualitativos do que quantitativos, pelas razões que você acabou de explicar, é possível a gente continuar enxergando essa resiliência no *loss ratio* de saúde, dado, enfim, essas medidas que vocês fizeram e, eu acho, uma precificação, talvez, continuando com uma precificação adequada para esse próximo ciclo, é isso que eu gostaria de entender porque, enfim, todo o cenário macro adverso nos últimos ciclos econômicos que a gente teve, normalmente, a gente já tinha percebido uma deterioração no *loss ratio* de saúde, coisa que até agora não aconteceu. Então, enfim, se você puder elaborar um pouco mais para gente neste sentido, eu agradeceria.

### **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Todos os elementos que a gente tem de trabalho, eles apontam para o bom desenvolvimento das ferramentas que estão sendo construídas. O *underwriting*, que eu acho que é o segundo ponto que está no seu bloco de considerações, ele está sendo feito de maneira bastante consciente. A gente tem, enfim, lutado em mercados em que a gente acredita que tem boa condição de competição, tem saído de outros mercados em que a gente não tem condição de competição, ou tem mostrado menos apetite na parte do preço. E na parte do sinistro, a maturação das ferramentas deve trazer sustentabilidade para o que nós vínhamos fazendo, ou seja, não há um movimento disruptivo para acontecer no saúde, de maneira alguma, ao contrário, há um movimento de continuidade no trabalho bastante consistente que vem sendo feito há mais de 4 anos.

### **Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Está bom, tá ótimo, obrigado. Passando para a segunda pergunta, acho que é um pouco mais relacionada ao crescimento da companhia de uma maneira geral, dos prêmios. Recentemente, a companhia reduziu o *payout ratio* para 25% e eu queria entender, olhando para frente, dado mudanças regulatórias que podem acontecer, como uma requisição um pouco maior de capital, uma parcela deve entrar agora em 2016 ou 2017, se você puder me corrigir, mas vai ter alguma mudança regulatória de exigência maior de capital. O que vocês acreditam - dado o balanço de vocês, a mudança que vocês fizeram recentemente no *payout ratio* - o que é um crescimento sustentável de prêmio da companhia para os próximos dois, três anos colocando todas essas variáveis que eu mencionei na conta?

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Gustavo, obrigado pela pergunta, é o Arthur. Começando pelo fim, não dá para a gente te dar uma indicação de crescimento sustentável, dá para te dizer o seguinte: nos níveis que a gente vem crescendo, a gente está confortável e já considera todo o cenário que o ambiente regulatório deve representar nesse sentido, seja do lado da SUSEP que já anunciou, já implementou os elementos que compõe o capital baseado em risco no conceito deles, seja no lado da ANS, a gente não antecipa nenhuma mudança que possa trazer algum tipo de impacto para o que a gente tem de planejamento de capital da companhia olhando para frente.

**Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Tá, obrigado. Só para finalizar, então acho que trabalhar com crescimento sustentável *low double digits* em 10 a 12% com esse *payout ratio* de 25% é razoável?

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

É, eu não sei se 15% de crescimento no saúde chega a ser *low double digits*, mas eu acho que o que a gente tem apresentado de crescimento, como eu disse, é confortável para a nossa estrutura. A carteira de automóveis, para citar um exemplo, que *performou* pior do que a gente gostaria, ela já teve desempenhos melhores em 2015 e não há nada do que a gente olhou no primeiro semestre ou que está olhando aí na leitura do mercado possa antecipar uma deterioração dessa carteira, então a gente está preparado para esse movimento, sim.

**Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Ótimo, obrigado. Parabéns pelo resultado em saúde.

**Operador**

Nossa próxima pergunta: Marcelo Cintra – Goldman Sachs

**Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Oi, bom dia a todos, obrigado pela pergunta. Minha primeira dúvida é relacionada às despesas administrativas de vocês, pelo menos na minha visão, acho que está rodando em um nível super saudável e eu queria entender um pouco de vocês como que a gente deveria ver esse nível atual de despesa administrativa e de *administrative expenses ratio*, se é sustentável, se teve algum *one-off* nesse trimestre relacionado a despesas, e depois eu faço minha segunda pergunta. Obrigado.

## **Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Oi, Cintra, é o Arthur. Eu acho que esse nível que a gente reportou no trimestre ou no semestre - se você quiser considerar - é um nível adequado. A gente não tem *one-off* aqui, nem para cima nem para baixo, obviamente, dependendo do nível de inflação, o componente de pessoal vai refletir o que quer que venha a ser negociado em termos de dissídio, e em outras despesas, a gente vem negociando adequadamente repasses de inflação ou ganhos de produtividade naquilo que a gente acha importante. A companhia vem, eu acho que, conseguindo colher frutos de investimentos em aumento de produtividade de uma maneira geral. Se a gente compara a nossa receita, o *headcount*, a gente tem sido bem mais produtivo em uma seria histórica mais longa e essa é a expectativa daqui para frente. Não sei se te ajudo com a resposta.

## **Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Ajuda sim. É que honestamente achei um número bem saudável e forte para o trimestre. A minha segunda dúvida, ela é um pouco relacionada a automóveis. Primeiro, na hora em que a gente olha a evolução *versus* o 1º trimestre - que eu acho que prêmio foi bem mais fraco - teve uma evolução bem forte. Eu só queria entender se existiu alguma precificação talvez um pouco mais agressiva, mais alinhada com o mercado nos últimos meses desse segundo trimestre, e o que vocês estão esperando de *loss ratio* até o final do ano. Eu entendo que o cenário continua muito desafiador, mas essa piora deve continuar ou é mais alinhado com o número publicado?

## **Eduardo Dal Ri (Vice-Presidente de Automóveis e Massificados)**

Marcelo, é Eduardo Dal Ri, obrigado pela pergunta. De fato, nos temos sentido nos últimos dias, você poderia contar 45 - 60 dias um mercado um pouco mais conservador. De certa forma, os preços estão - hoje - mais adequados ao risco atual. Como é de conhecimento de todos, a gente deteriorou risco, o mercado viu o risco se deteriorar depois do quarto, e inclusive no quarto trimestre do ano passado. Então, sim, essa nossa diferença de prêmio, citada por você, no segundo trimestre, não representa, no entanto, uma maior competitividade nossa. Claro que é mais competitivo, mas muito mais pelo ingrediente do mercado, que tem trazido seus preços a um patamar mais adequado ao risco, do que uma maior competitividade nossa, ou seja, uma redução dos nossos preços. Nós temos optado por deixar nosso preço mais adequado ao risco. Nós temos perseguido isso na nossa precificação. E a gente tem visto agora o mercado, entre vários entes, traçando seus prêmios dessa forma também. Acredito que, falando de competitividade, isso tende a ser o que vai dominar daqui para frente. Não acredito em um retorno, uma maior

competitividade, uma maior agressividade, até porque os índices de roubo e furto e a inflação têm sido resilientes, eles não têm mostrado uma redução. A gente espera que melhore, mas ele não tem apresentado isso, no entanto. Então, sendo muito pragmático na resposta, o mercado, sim, ele está mais conservador em preço e seus preços mais adequados, sim.

### **Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Perfeito, muito obrigado.

### **Operador**

Nossa próxima pergunta: Thiago Kapulskis – BTG Pactual

### **Thiago Kapulskis (BTG Pactual)**

Bom dia, pessoal, obrigado pela oportunidade de perguntar. Eu tenho duas perguntas, a primeira é voltando à saúde. Acho que o que a gente notou aqui de bem interessante é que vocês conseguiram manter a base de membros - principalmente se a gente considerar *corporate* e *SMEs* - que é um efeito diferente do que a gente tem visto em outros *players*; até ontem teve um *player* que reportou uma queda bem grande no número de membros. Eu queria entender um pouquinho o que vocês estão fazendo para conseguir manter o número de membros, se é só estratégia de precificação ou se existe alguma outra coisa que vocês estão fazendo para se diferenciar do resto do mercado e se vocês vêem, nessa questão de membros, alguma mudança para frente. Se vocês esperam manter, se acham que pode ter alguma queda... Enfim, como a gente deve olhar para esse ponto. E a minha segunda pergunta é em relação a imposto. A alíquota que vocês pagam ainda é alta, na casa de 40%. Existe alguma coisa que vocês podem fazer para tentar reduzir isso? Enfim, existe alguma, ou a gente deve esperar que o imposto, a alíquota, mantenha mais ou menos esses níveis? Obrigado.

### **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Olá, Thiago, obrigado pela pergunta, é o Maurício. Eu acho que na questão da manutenção dos membros, o que a gente tem feito é uma mistura interessante de expansão comercial, várias novas filiais foram abertas - o Matias pode explicar, se você tiver interesse, onde a gente está com novas opções de atendimento para força de vendas. Segunda delas, a gente tem mudado o desenho do produto continuamente, ao longo dos últimos anos, tentando deixar o produto mais aderente à realidade de cada um dos lugares. Eu acho que as duas adições que eu faço, na questão do desenho do produto, é que esse conceito de gestão de saúde que a gente percebe já há muitos anos, ele tem de fato se transformado em uma proposta de valor muito interessante para o nosso cliente - seja ele *prospect*, futuro cliente, ou cliente atual - e tem mostrado resultado continuado ao longo do tempo.

Então, eu acho que essa proposta de valor tem atraído bastante atenção. Obviamente que ela não se sustenta se ela não tiver uma redução de sinistros sustentável para o consumidor. E a gestão de sinistro que vem sendo feita nos últimos anos, ela tem conseguido mostrar a qualidade do trabalho que está sendo colocado na gestão da rede, na gestão das autorizações, na gestão dos pagamentos e isso fica bastante transparente para os clientes que tenham adquirido. Eu acho que a composição dos quatro itens leva a uma maior retenção e incremento de comercialização, sempre com o *underwriting* bastante controlado, bastante calibrado.

### **Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Thiago, é o Arthur. Sobre a questão a respeito do nível de imposto ao qual a companhia está exposta, sim, o nível é bastante elevado e passou a ser maior ainda a partir de setembro do ano passado com o aumento da contribuição social. Nesse momento, não há nada que a gente possa antecipar que indique uma mudança dos patamares que a gente vem reportando, mas a gente segue estudando, enfim, avaliando tudo que é possível para reduzir o impacto disso no nosso resultado.

### **Thiago Kapulskis (BTG Pactual)**

Perfeito, estão claras as respostas. Obrigado.

### **Operador**

Nossa próxima pergunta: Rafael Frade – Bradesco

### **Rafael Frade (Bradesco)**

Caros, bom dia a todos. Primeiro, com relação à evolução dos membros de saúde no trimestre, se vocês pudessem dar um pouquinho de cor com relação, enfim, se são mesmos clientes, se são novos clientes. Só para ter uma ideia, de novo, como foi comentado algumas vezes, a gente teve um aumento relevante de desemprego no trimestre, então queria entender um pouco como foi a movimentação dos clientes *versus* novos clientes. Segundo ponto é com relação ao reajuste de preço, que deve impactar mais o segundo semestre. Dados os altos valores que a gente tem visto em *SME* e em adesão, se vocês pudessem dar um pouco de visibilidade para gente em relação como tem sido a questão de *downgrades*, se isso tem sido uma coisa mais intensa esse ano, que talvez vá impactar um pouco a questão de reajustes, ou não tem sido nada muito diferente do que a gente tem visto nos últimos anos.

## **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Rafael, é o Mauricio, obrigado pela pergunta. Vou começar de trás para frente, tá? Vou começar na manutenção dos clientes. O que nós temos visto é: existe algum *downgrade*, mas o *downgrade* não é na relevância que a gente imaginou que ele fosse ser. Tem algum redesenho de produto feito pelos clientes em alguns momentos. O que nós temos encontrado, sim, é uma entrada de coparticipação de maneira muito maior do que a gente tinha visto antes. Só para te dar um número, dos contratos acima de 5 mil vidas vendidos este ano, 100% deles tiveram coparticipação encaixada na apólice, ou seja, virou uma tendência de fato do contrato corporativo. No varejo, infelizmente, a gente ainda não vê a questão da coparticipação ganhando tração, mas eu acho que com o tempo ela vai se mostrar mais preponderante, pelo menos é a aposta que, eu acho, todo o mercado faz, porque uma experiência de coparticipação de fato traz mais racionalidade para todo o mercado. Na questão da retenção ainda, não obstante a gente não ver ainda um incremento do *downgrade*, o que a gente tem visto é que, como o mercado está mais racional em preço, os clientes tem encontrado ainda dentro da SulAmérica uma boa opção, uma boa relação custo benefício, seja pelo tamanho da rede, seja pelo produto que é ofertado, seja pela proposta de valor que o produto carrega, ou seja, pelo preço com o qual a gente está trabalhando. E eles têm permanecido, com um pouco mais de dificuldade no varejo, é fato, e um pouco mais de permanência no corporativo, mas no composto a gente tem conseguido fazer manutenção bastante boa da carteira. Obviamente tem um conjunto de iniciativas que trabalham em retenção de clientes que foram desenvolvidas na casa nos últimos um ano e pouco e acho que no último *call* de resultados a gente conversou um pouco sobre isso em uma das perguntas feitas por algum dos analistas que estava atendendo ao *call*. No tocante a vendas, acho que a abertura das filiais novas para área comercial trouxe um volume de corretores para conhecer o produto, notadamente os produtos de varejo, a expansão da rede que nós fizemos regionalmente, em algumas regiões mais relevantes tem trazido um pouco mais de conforto para o cliente local e isso abre nova comercialização e mais uma vez a proposta de valor do produto, acho que ela está se mostrando bastante acertada para o momento que o país vive, um pouco mais recessivo, ou seja, a questão da gestão de sinistro e a gestão de saúde hoje ela é uma questão aderente à realidade do país e vai continuar, inobstante qualquer mudança macro econômica, como um ponto forte dado o envelhecimento da população, a mudança do perfil epidemiológico e a necessidade de gente olhar mais a prevenção e promoção continuamente. Eu acho que esse mix explica um pouco o crescimento dos clientes na venda e a não perda dos clientes que já estavam em estoque.

**Rafael Frade (Bradesco)**

Entendi. Só um *follow-up*, então o entendimento é que, na verdade, este crescimento acaba que veio um pouco mais no varejo do que do próprio corporativo ou não... Por quê?

**Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Se você pudesse repetir, entrou cortada sua pergunta.

**Rafael Frade (Bradesco)**

Claro. Então a visão é que esse crescimento que a gente viu no trimestre da até um pouco mais de vindo do varejo propriamente do que do corporativo?

**Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Não, não. Os dois blocos estão se comportando de - dependendo da região, dependendo do produto, dependendo do canal - maneira assimétrica, mas a gente tem encontrado crescimento nos dois blocos. O movimento de venda é permanente, o movimento de retenção é mais forte no corporativo e mais fraco no varejo. Aí dá do composto saldo, que você deve estar encontrando diferenças nos saldos para cada uma das linhas de produto.

**Rafael Frade (Bradesco)**

Ok, perfeito, Mauricio. Obrigado.

**Operador**

Nossa próxima pergunta: Francisco Kops – Banco Safra.

**Francisco Kops (Banco Safra)**

Bom dia a todos. Tenho duas questões também, na verdade, a primeira para o Mauricio em saúde. Na verdade, Mauricio, queria tentar entender um pouquinho o diferencial de *performance* de vocês em relação ao principal concorrente, pelo menos. Vocês acham que tem alguma relação o fato de o canal, a SulAmérica tem uma participação maior no canal coletivo para adesão? Vocês acham que no coletivo por adesão tem uma menor pressão desse efeito de *moral hazard*, do aumento do desemprego, aumentar a frequência de uso, ou vocês acham que não, isso comparado com o corporativo não deveria ser assim? E também outra dúvida em saúde, se você pudesse falar um pouquinho mais sobre como está geograficamente posicionada a SulAmérica no setor de saúde, onde vocês realmente estão fazendo a expansão, porque parece que vocês estão fazendo uma expansão regional interessante. Eu acho que isso explica também um pouquinho o ganho de *market share* que vocês estão tendo. Depois eu faço minha segunda pergunta. Obrigado.



### **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Oi, Francisco, obrigado, é o Mauricio novamente. Cada carteira tem sua realidade, cada *player* tem seu mix, as carteiras não são totalmente comparáveis, então acho que a comparação não é o nosso objetivo aqui. O ponto relevante, eu acho, na questão do *moral hazard*, de fato a carteira corporativa tem mais impacto de *moral hazard*, se você pensar na questão do desemprego. Contudo, a questão da renda, ela também comprime a pequena empresa e também comprime o contrato de adesão, porque se você tem um aumento de exclusão por diminuição da renda média da população, o mesmo efeito que você encontra para quem está empregado, você vai encontrar para quem está autônomo ou proprietário da microempresa, ou desempregado e associado a um contrato de adesão, enfim, nas três carteiras mais relevantes. Então eu não sei exatamente como o *moral hazard* diferencia entre os três blocos. O que eu sei é: se a gente continuar mantendo todo esse bloco de gestão de sinistro que trabalha frequência dos procedimentos, a gente consegue trazer mais estabilidade no evento do cenário macroeconômico adverso e recessivo ou no cenário macroeconômico melhor. Eu acho que essa que é a chave que a gente tem que trabalhar e tem tentado investir ao longo do tempo. No tocante da geografia, a gente tem feito uma abertura de filiais ao redor do país, região Nordeste, região Sul, e tem mais obviamente filiais que devem ser trabalhadas ao longo do tempo, e a gente tem tentado perseguir alguns bolsões onde a gente encontra PIB relevante para comprar plano de saúde e nós tínhamos rede deficitária. Toda a estrutura de prestadores hoje, de relacionamento com prestadores da SulAmérica, já há 4 anos ela foi quebrada regionalmente. Era consolidada anteriormente na Matriz, ela foi quebrada regionalmente há 4 anos e tem mostrado bastante impacto positivo para todos nós, porque a permanência do nosso colaborador junto a rede de prestadores local tem se tornado muito maior, a proximidade é grande e as negociações se tornam mais efetiva. Eu acho que isso permite que a área comercial fazer o trabalho com mais assertividade de busca de clientes novos e a área de relacionamentos conseguir manter esses clientes mais satisfeitos. Então, sem especificar uma região única do país, o que a gente tem feito sim, é espalhado em todas as nossas regionais a busca por esses bolsões e tentado trabalhar outros bolsões especificamente, que são vários.

### **Francisco Kops (Banco Safra)**

Não, acho que está bem claro Mauricio, obrigado. E se me permitir fazer uma segunda pergunta para o Arthur. Como vocês estão preparando a SulAmérica para a queda de juros, Arthur? Esse é um *call* até meio consensual hoje, a gente espera só saber quando e quanto. O que dá para falar a respeito disso em termos de posicionamento de estratégia de investimento e até de produto? Obrigado.

## **Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Kops, eu acho que é uma questão difícil de a gente debater agora. Obviamente a gente está alerta e atento a isso, como você disse, existe uma expectativa de que a taxa de juros caia, porque a gente espera que a economia venha junto se recuperando com isso, e aí crescimento de *top line* deveria voltar a ser bem mais vigoroso do que tem sido já, e a gente tem conseguido manter um crescimento muito bom nesse ambiente de recessão. Então começa lá em cima, começa com a economia crescendo e a gente colhendo os benefícios disso no *top line*. Com relação a custos operacionais e administrativos, etc., obviamente o mercado vai ter que se ajustar com o ambiente de taxa de juros diferente. Você já olhou ciclos anteriores e isso aconteceu, essa "gangorra", ela não é nova e a consequência seria exatamente o mercado ter a devida racionalidade em preços em um ambiente de taxa de juros que não permitisse que a contribuição do resultado financeiro viesse a compensar uma perda na operação, poderia acontecer. Você não era nascido quando esse mercado rodava com um *combined* de 108% mas se você olhar nos livros de História, você vai encontrar isso. A taxa de juros foi bem mais alta naqueles momentos. Então a companhia está atenta a isso. Em relação à estratégia de investimentos, o principal *driver* da nossa política, e o Marcelo está aqui ao meu lado e ele pode confirmar, se a gente não exaltar o ponto aqui, é o ALM. A gente procura proteger a nossa exposição no passivo. Além disso, o time da *asset* tem sido muito bem sucedido nesse sentido, aproveita as oportunidades que a gente tem em outras estratégias, seja no pré, seja na renda variável e no próprio mercado de crédito privado, que para o padrão que a gente que adota em termos de possibilidades de emissores que considera, está relativamente escasso. Talvez o Marcelo possa ajudar nesse sentido, ele está aqui do lado e ele vai complementar.

## **Marcelo Mello (Vice-Presidente de Investimentos, Vida e Previdência)**

Francisco, bom dia. Como o Arthur mencionou, a gente está bastante atento e a gente tem espaço para a função de risco de mercado, risco de crédito adicional e a gente está acompanhando esse mercado prospectivo de queda de taxa SELIC. Existe uma dificuldade grande em encontrar novas oportunidades em crédito privado nesse momento, você tem acompanhado, a janela está estreita, a janela está quase fechada, poucas emissões, mas a gente está muito atento e no lado de risco de mercado - com esse cenário que a gente tem - acho também que podem surgir oportunidades no prefixado e nos papéis indexados à inflação. A carteira de renda variável, local infracional, essa a gente está mantendo pela baixa exposição e pela diversificação que isso trás para o portfólio, mas eu acho que as maiores

oportunidades estão nos papéis indexados à inflação e no prefixado ao longo do próximo semestre.

### **Francisco Kops (Banco Safra)**

Tá bom, obrigado. Obrigado pessoal pelas respostas.

### **Operador**

Nossa próxima pergunta: Gustavo Lôbo – JP Morgan.

### **Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Bom dia, pessoal. Eu tenho duas perguntas, primeiro um *follow-up* sobre a pergunta do Kops, mais cedo no *call* vocês falaram que o mercado de automóveis já está com uma precificação bem mais racional. Queria entender se isso já está levando em conta essa expectativa de juros mais baixos ou se é só por causa de um aumento de furto e roubo, ou se é uma volta a uma precificação mais racional depois de um período de maior agressividade, muito provavelmente vai ser uma soma de todas essas coisas, mas eu queria entender o que tem sido mais relevante e depois eu tenho a segunda pergunta.

### **Eduardo Dal Ri (Vice-Presidente de Automóveis e Massificados)**

Gustavo, é o Eduardo. O mercado está mais racional nas suas palavras ou mais conservador porque na verdade ele tem visto os riscos. Hoje a necessidade de correção de preços em função dos riscos, ela é muito mais preponderante do que uma redução da taxa de juros futura, porque o efeito danoso da deterioração das frequências de roubo e furto, da maior inflação de peças para reparo dos veículos, ela tem sido muito, tem enquadrado muito mais preocupação do que a curva de juros futuro. Naturalmente que o mercado olha para todas essas variáveis e, no meu entender, o mercado está mais conservador agora, e agora que eu cito é nos últimos 45 dias, 30 dias que a gente está monitorando isso dia a dia, basicamente porque não elas estão cedendo, essas questões de frequência, elas não estão cedendo no Brasil, pelo menos por enquanto, e a gente está, e eu estou vendo, o mercado colocar em preço justamente e eventualmente esse pessimismo futuro com relação às frequências. A palavra pessimismo, ela serve só com relação à frequência, não com relação aos resultados porque uma vez que o mercado se torna mais conservador, tende a adequar - assim como já fez historicamente, tem feito historicamente - adequar o preço ao risco atual. Então, eu acredito que nesse diapasão, a gente pode esperar ainda mais racionalidade para o futuro. Não só por causa das frequências, mas como você mesmo citou, eventualmente para uma redução da taxa de juros também.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Perfeito, super claro. Obrigado. Minha segunda pergunta é um ponto um pouco mais específico, quando a gente olha o resultado financeiro de vocês, foi bastante forte, apesar de um *yield* em cima do CDI de 94% e quando a gente olha abertura, a gente vê outras receitas financeiras com pouco mais de R\$40 milhões, enquanto estava rodando antes por volta de R\$15 milhões. Queria entender exatamente o que é essa linha e que patamar deve ser essa linha indo para frente. Obrigado.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Lôbo, é o Arthur. Acho que tem, talvez, três elementos que explicam parte dessa diferença: adicional de fracionamento, na medida em que teve uma pequena mudança de perfil; juros, da mesma maneira, juros por atraso ou então inadimplência, ou também forma de pagamentos afetando esse item; e menor impacto de despesa financeira de passivo contingente. Acho que esses elementos explicam o seu ponto, e esse nível é um nível que você pode considerar.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Ok. Daqui para frente isso deve continuar rodando por volta dos 40.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

É.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Obrigado.