

Operador:

Bom dia a todos. Sejam bem vindos à teleconferência da Porto Seguro S.A. para discussão dos resultados referentes ao 2T17.

Estão presentes no evento os senhores Fábio Luchetti, Diretor Presidente; Marcelo Picanço, Diretor Geral de Negócios Financeiros e Relações com Investidores; Celso Damadi, Diretor Geral Financeiro e Controladoria e, Ricardo Fuzaro, Gerente de Relações com Investidores.

Informamos que a apresentação está sendo gravada e traduzida simultaneamente para o inglês. Todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência durante a apresentação da Empresa. Em seguida iniciaremos a sessão de perguntas e respostas, quando maiores instruções serão fornecidas. Caso algum dos senhores necessite de alguma assistência durante a conferência queiram, por favor, solicitar a ajuda de um operador digitando *0.

O áudio e os slides desta teleconferência estão sendo apresentados simultaneamente pela internet no endereço www.portoseguro.com.br/ri e na plataforma MZiQ. Nesse endereço os senhores identificarão o banner com o título “Teleconferência” que os conduzirá a plataforma da apresentação.

Perguntas podem ser feitas também pela plataforma de webcast clicando-se no ícone “Pergunta ao palestrante”. Essas perguntas podem ser encaminhadas a qualquer momento e estarão sendo respondidas ao vivo durante esta teleconferência.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência relativas às perspectivas de negócio da Porto Seguro, projeções e metas operacionais e financeiras constituem-se em crenças e premissas da diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis.

Considerações futuras não são garantia de desempenho, elas envolvem riscos, incertezas e premissas ou se referem a eventos futuros e, portanto dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer.

Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, condições da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da Porto Seguro e podem conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora, gostaríamos de passar a palavra à Companhia. Por favor, podem prosseguir.

Fábio Luchetti:

Bom dia a todos. Eu quero aproveitar para agradecer a participação na teleconferência de resultados da Porto Seguro do 2T17.

Indo para o slide três, onde nós resumimos os principais destaques, vemos alguns sinais positivos na indústria de seguros, apesar dos desafios e da retomada da economia.

Depois de três anos de queda na venda de veículos novos, que é importante para dar sustentação ao crescimento do seguro de automóvel, ela cresceu cerca de 4% no 1S. E a indústria de seguros, que tem sido resiliente durante essa crise, também teve um crescimento acumulado de 4% em relação ao ano passado.

Na Porto Seguro, o desempenho dos Negócios e Seguros foi melhor, assim como o resultado dos Negócios Financeiros e também de Serviços que cresceram com o aumento de rentabilidade. Por outro lado, sofremos com o resultado financeiro em função da queda da taxa de juros, além também dos efeitos gerados pela instabilidade política.

Já no seguro de Automóvel, os reajustes de preços que praticamos contribuíram para a redução de sinistralidade. O mercado ainda está competitivo, é verdade, mas nós já percebemos que existem alguns concorrentes que se mostram um pouco mais racionais. Até porque, a taxa Selic continua com tendência de queda e ainda não estamos vendo melhoras na frequência de sinistros.

Nos demais seguros, produtos importantes da nossa carteira cresceram acima de 10% como o seguro Saúde, de Residência, Vida, em especial Vida individual que para nós é bastante relevante, e também na carteira de transportes.

No lado das despesas, temos mantido nossos esforços para aumentar a produtividade e conseqüentemente as despesas tem evoluído abaixo da inflação, mesmo com o aumento que tivemos do acordo coletivo, que foi na ordem de 6%.

Nesse trimestre, mudamos o calendário do registro contábil dos juros sobre capital próprio, que até o ano passado era realizado integralmente no 4T. A ideia é racionalizar mais o fluxo de pagamentos de tributos, pois estávamos sempre gerando um grande crédito tributário para o ano seguinte.

Assim, a primeira parte do JCP foi reconhecida em junho, no valor de R\$243 milhões e, o restante será contabilizado no 4T desse ano.

Finalizando, continuamos investindo em ações que garantam a perenidade da Empresa, seja por meio de melhorias de processo ou buscando soluções

inovadoras para os negócios e sempre focando na qualidade do atendimento. Assim, mesmo em um cenário econômico difícil, temos conseguido apresentar resultados positivos.

Agora eu vou pedir que o Marcelo continue a apresentação, detalhando então os resultados da operação. Obrigado.

Marcelo Picanço:

Bom dia a todos. Eu gostaria de destacar primeiro os resultados consolidados que estão no slide cinco, mas vou começar dizendo que esse foi para nós um trimestre de recomposição, tanto em margem, especialmente no produto seguro Auto, que é o nosso principal produto, mas também de início de uma retomada de crescimento.

Nós tivemos um crescimento em seguros maior do que vínhamos tendo. Temos ainda um crescimento abaixo do nosso histórico, mas que passou de um crescimento praticamente zero no início do ano.

No 1T foi um crescimento de 4%, a receita total atingiu 5% contra uma média no semestre que foi de apenas 3%. Como eu falei, ainda é um crescimento abaixo da nossa média histórica, mas já começa a apontar para uma melhoria importante.

Isto se deu principalmente em função de uma recomposição de preços muito forte em Automóveis, também em seguro Saúde e esse dois produtos tiveram, em função dessa recomposição, uma melhoria também em sinistralidade que nós abordaremos mais a frente.

Por outro lado, outras linhas de negócio, ou seja, outros seguros além do Automóvel e também Negócios Financeiros e Serviços expandiram acima de 10%, Negócios Financeiros se expandindo em 11% e Serviços em 19%.

Por sua vez também, os lucros por linhas de negócio também se expandiram, especialmente em Outros Negócios. Fechamos ainda com um retorno sobre capital na ordem de 15% no trimestre e 14,5% no semestre.

Quando nós avaliamos um pouco a evolução nas operações de seguro no slide seguinte, nós conseguimos ver que o Automóvel ainda cresce bem abaixo dos demais, seja pela própria maturidade da carteira na Porto Seguro seja pela competitividade nesse mercado, quando nós comparamos trimestre contra trimestre foi de 4%. Já foi, como eu falei, um crescimento melhor porque no início do ano, basicamente tivemos um crescimento de zero.

O seguro de Pessoas e de Previdência crescendo o correspondente a 18% e 70% e, Seguros Patrimoniais também crescendo 5% e, Saúde Odonto 7%. Há muito tempo já que o Saúde não conseguia crescer nesse patamar e ao

mesmo tempo encaixando uma melhoria de sinistralidade. Nós acreditamos que também foi um trimestre de recomposição para o Saúde.

Em termos de índice combinado, a principal melhora, quando comparado com o 2T16 onde estávamos com o índice combinado não confortável de 100,1% e nesse trimestre alcançamos 97,6%, foi principalmente 3 p.p. de redução na sinistralidade que apesar de um descomissionamento um pouco maior de 0,8%.

Os demais índices mantidos aproximadamente constantes entre D.A., D.O. e Tributos. Nós conseguimos essa melhoria de quase 3 p.p. que são muito importantes no volume de prêmios que nós temos.

A rentabilidade de seguros, comparando semestres ficou basicamente estável em torno de 12% e, se expandiu nos trimestres passando de 10,5% para quase 14% quando comparamos trimestres.

Eu queria dar uma perspectiva um pouco mais estratégica quando nós falamos de um ambiente competitivo do seguro Auto no slide sete, para posicionar onde nós estamos aqui.

Quando olhamos o 1S17, conseguimos enxergar que de fato nós privilegiamos a recuperação das margens e mantivemos os nossos indicadores de despesas externas entre sinistralidade e comissionamento permanecendo como os menores da indústria.

Por outro lado, tivemos um crescimento afetado nesse período bem abaixo da média dos outros principais players. O mercado cresceu mais na média e teve também um índice de despesa maior, isso quando nós olhamos esse semestre.

No próximo slide, quando nós fazemos uma visão ainda mais retrospectiva com relação a como se comportaram os principais players e o mercado, desde 2011 nós podemos ver que a sinistralidade aumentou em média 1,7 p.p. nesse período no mercado e basicamente os seguros, que são os nossos players de nossa marca de preço, foi o único entre os dez maiores que conseguiu de fato ganhar market share e diminuir a sinistralidade, ou seja, mostra que de fato não existe mágica.

O crescimento muito acelerado nessa indústria cobra seu preço com o aumento da sinistralidade e, isso nos últimos cinco ou seis anos tem sido verdade. Se nós levarmos esse gráfico para dez anos vai acontecer da mesma forma.

Acho que isso mostra o ponto de mostrar que diferenciais fazem diferença e que não é trivial a combinação de crescer acima do mercado e manter a sinistralidade baixa quando olhamos um período mais longo. Em um trimestre isso pode ser possível para um ou outro player, mas mais cedo ou mais tarde o preço “chega”, o preço de cobrar barato “chega” e a sinistralidade vem.

Quando nós olhamos desde 2011, o grupo Porto contra o mercado, nós podemos ver que sempre tivemos um diferencial entre a sinistralidade do mercado sem a Porto e a sinistralidade da Porto Seguro com as suas três marcas, com diferenciais que já foram de 5 p.p., 6 p.p., 7 p.p. e, atualmente estão em 9 p.p. Em 2015 atingiram 10 p.p. de diferença.

Então, nós temos ainda um diferencial relevante de sinistralidade em relação ao mercado, tanto de forma estática quanto de forma dinâmica em relação a ganho de *share* versus variação de sinistralidade.

Já os resultados de Negócios Financeiros e Serviços no próximo slide, acho que aqui nós temos uma evolução. Desculpe, não é prêmio, são receitas. No slide nove, taxa de receitas crescendo quase todas em duplo dígito, com exceção do Consórcio que cresce 8%.

Mas, desde Telefonia Móvel crescendo 52%, Monitoramento 27% e, mesmo Cartão de Financiamento, que é um negócio com uma relevância moderada para o Grupo, crescendo 12% dentro de um nível de rentabilidade interessante, ganhando participação na rentabilidade da Empresa e inclusive com níveis de inadimplência decrescentes apesar do cenário de crise.

Então, isso também tem sido um ponto importante, devido basicamente que nós atuamos nesse negócio com um nível de sinergia muito grande, uma estratégia muito focada no próprio cliente da Companhia, no cliente conhecido e trabalhando a sinergia como pode ser mostrado no próximo slide, no slide dez, onde demonstramos um pouco o porquê ter esses produtos diferentes e o nível de sinergia e de oportunidade que nós buscamos com eles.

Desde expansões de vendas cruzadas que se complementam como Auto e Cartão de Crédito, Carro, Casa, Seguro para celular, o aproveitamento da marca para lançar produtos inovadores e afetar novos nichos como o Health for Pet, Carro Fácil, Porto Faz, buscar também uma melhoria de rentabilidade pelo uso de informação e entendimento de uma base de cliente.

Por exemplo, um cartão de crédito com uma base de segurados na Companhia é um risco muito mais confortável do que um cartão de crédito para uma base de pessoas desconhecidas e, isso faz com que a operação de cartão também seja uma operação com uma lucratividade bastante atrativa.

Olhando também para o lado dos nossos clientes e corretores, o fato de isso reforçar o nosso relacionamento de longo prazo, trazer soluções segmentadas e que trazem também um senso de propósito e reconhecimento maior para eles. E, também de oportunidade de venda e diversificação de ganhos para os nossos parceiros, os corretores de seguros.

Na página 11, gostaria de mostrar um pouco a evolução desses negócios. Acho que é uma pergunta que vira e mexe vem sobre o crescimento dos produtos em Vidas Cobertas de outros negócios até seguros.

Somos menores ainda como seguros odontológicos ou mesmo cartão de crédito, seguro de pessoas, que tem crescido em níveis de 30%, 18%, 16%, 12%. Acho que a provocação dizia o quanto há de espaço para continuar crescendo e se existe esse espaço.

Existe sim um espaço qualificado para continuar crescendo de forma alinhada dentro do que nós acreditamos ser a estratégia saudável para esses negócios, que é buscando sempre uma sinergia cruzada com outros negócios da Companhia em segmentos que nós conhecemos e valorizam esse tipo de posicionamento.

Indo agora um pouco para o lado financeiro, na página 12, eu queria dizer que nós tivemos dois fenômenos no 2T deste semestre, um fenômeno crônico e um fenômeno agudo.

O fenômeno crônico pode ser subdividido em duas partes também, acho que a queda da Selic que não é nenhuma novidade, é um processo de redução gradual que o Brasil tem passado e que vai continuar e inclusive se aprofundar em função das últimas informações que nós temos, inclusive da ata do Copom e, que fez com que o CDI médio caísse mais de 24% comparado com um ano atrás, isso afetou realmente.

Nós também temos um processo aqui de índices inflacionários muito baixos e, que se por um lado é positivo para a economia de uma forma geral e até para o nosso lado operacional e para os nossos custos, ele afeta as aplicações financeiras atreladas a índices de inflação, que é uma locação relevante que nós temos na carteira e isso afeta a nossa receita reconhecida nesse período.

É uma locação de longo prazo que nós fazemos há mais de dez anos então, não mudamos essa locação em função de questões contextuais apenas de um trimestre, mas, nesse trimestre afetou e, no semestre o que mais afetou foram os índices baixos de inflação.

Por outro lado, tivemos o fenômeno agudo em função dos eventos que aconteceram em maio de 2017, de alta volatilidade nos mercados que afetaram tanto taxas de renda fixa e abriram fortemente e, com isso afetaram a marcação de mercado de títulos pré-fixados que nós temos e, ações que temos também a 2,5% a 3,5%. Esses 2,5% e 3,5%, dependendo do momento, afetados também de forma aguda nesse trimestre e em recuperação aos poucos. Nós acreditamos que essa volatilidade existe num mercado emergente como o nosso então, não é por isso que a locação vai mudar radicalmente.

Nós basicamente mantemos a locação que vínhamos carregando e com pequenos ajustes, nós acreditamos que isso aqui é o que nós temos que nos

preparar para trabalhar com um cenário de taxa de juros bastante inferior em 2018, que de uma forma inequívoca vai exigir recomposição de preços, o que já está sendo feito, em um lado operacional.

Não há outra saída a não ser essa, além de continuar trabalhando o lado da eficiência, que já é um programa que nós temos há muitos anos e, que já vem demonstrando há alguns anos um crescimento abaixo da inflação, é o que nós temos que continuar perseguindo e ainda com mais afinco em 2018 também.

Acho que o slide 13 demonstra um pouco, olhando novamente dentro de uma perspectiva estratégica, um pouco mais histórica, a rentabilidade da Empresa, do Grupo vis-à-vis o cenário de CDI, que é sempre uma pergunta bastante salutar como vai se comportar a rentabilidade, o *return on equity*, em um cenário de CDIs baixos.

Em 2012 e 2013, tivemos CDI na casa de 8%, 8,4% em 2012 e 8,1% em 2013. Tivemos retorno sobre capitais de 17,5% e 16,5% nesses dois anos, mesmo com CDIs inferiores, ou seja, basicamente o resultado passado não quer dizer que seja nenhuma garantia de resultado futuro, mas demonstra que a Companhia tem uma preocupação muito grande em ter um trabalho equilibrado entre o lado operacional e o lado financeiro e olhar isso de forma integrada.

Quando um lado gerar menos receita, o outro lado tem que compensar e, isso tem que ser feito de uma forma bastante racional. Claro, que depende também de movimentos de mercado.

Então, às vezes em curto prazo, em um trimestre ou outro esse processo de recomposição de margem não consegue ser feito instantaneamente como nós gostaríamos, mas no médio e longo prazo acreditamos que ele virá. Às vezes existe um deslocamento no tempo, mas que ele virá é o que nós acreditamos e o que vamos buscar fazer.

O maior CDI médio que aconteceu nos últimos seis anos, aconteceu justamente em 2016 e, foi justamente quando tivemos o menor retorno sobre capital em seis anos.

Então, não é uma correlação simples e, nem sequer verdadeira pelos fatos, dizer que a rentabilidade é uma relação direta apenas com o CDI, depende muito do lado operacional também.

Dito isso eu gostaria de abrir então a sessão de perguntas e respostas.

Thiago Kapulskis, BTG Pactual:

Bom dia a todos, obrigado pela oportunidade de perguntar. Eu tenho duas perguntas. A primeira é em relação ao desempenho entre linhas das marcas do Auto. Nós vemos essa melhoria de sinistralidade nesse trimestre, que sem é

muito bem vinda, mas quando olhamos entrelinhas, tem um fato um pouco curioso.

Em algumas das marcas vimos o prêmio não necessariamente aumentar, mas vimos a sinistralidade caindo. Em outras nós vimos o contrário. O prêmio aumentando, mas a sinistralidade ainda não conseguindo acompanhar. Se vocês pudessem dar um pouco de cor do que é esse efeito, se tem algum efeito de volume, alguma coisa desse tipo, ajudaria bastante.

E a minha segunda pergunta, relacionada com a primeira, é em relação ao ambiente competitivo. Vocês comentaram rapidamente que vem melhorando, mas a dúvida é se vocês pretendem, imagino eu, continuar aplicando novos aumentos, e se o ambiente competitivo tem favorecido, se os seus competidores têm acompanhado os aumentos. Obrigado.

Fábio Luchetti:

Obrigado pela pergunta. Estávamos tentando entender um pouco melhor a primeira questão. Essas diferenças que você percebe no comportamento da sinistralidade versus o desempenho das receitas estão mais associadas às diferenças de posicionamento de cada uma.

A Azul, de certa forma, já viemos no ano anterior buscando um pouco mais, colocá-la um pouco mais no cenário competitivo, haja vista que ela tinha margens muito grandes mas estava perdendo mercado. Em tese já estava com a sinistralidade no ponto que nós entendíamos razoável.

É por isso que ela não tem uma queda tão mais expressiva como demonstra uma Porto, por exemplo, e uma própria Itaú, que aproveitou nesse cenário mais competitivo, inclusive buscar posicionar a sinistralidade em um lugar um pouco mais razoável em termos de rentabilidade, haja vista o cenário competitivo, a redução da taxa de juros, e assim por diante.

Então, era esperado que a Azul tivesse um efeito menor na sinistralidade em relação a Porto e a Itaú. Mas isso tem muito mais a ver com o posicionamento de cada uma.

Em relação ao ambiente competitivo, o que nós percebemos é que ele vem se posicionando, tem ficado melhor, as seguradoras, com a concorrência, nós procuramos analisar isso meio que por cestas que são muito centradas em competição por preço, retardar um pouco mais, mas já estão se posicionando.

As nossas três marcas já estão, do ponto de vista que nós analisamos de sinistralidade, por safra, todas devidamente encaixadas, então o que nós estamos basicamente agora, esperando o mercado se reposicionar. Diante do que temos visto de taxa de juros, a própria situação do país que também tem agravado questões de frequência de sinistros e tudo, é inevitável que esse aumento ocorra. A questão é só o timing de como cada uma exercita esse reposicionamento de preço.

Thiago Kapulskis:

Muito claro. Muito obrigado pelas respostas.

Eduardo Nishio, Brasil Plural:

Bom dia a todos. Obrigado pela oportunidade. Também tenho duas perguntas. Eu queria remeter ao slide 13, que o Picanço falou sobre o ROE, CDI e o índice combinado, eu queria contextualizar um pouco o cenário que estamos passando agora, de ainda uma economia fraca, queria saber como vocês estão vendo esses pilares aqui evoluírem ao longo do tempo.

Você tem um CDI caindo muito forte, você tem a economia muito fraca. Entendo que vocês estão colocando preço agora. Queria saber um pouco dessa dinâmica, como vocês veem isso evoluindo ao longo do tempo. Esse balanço entre operacional e financeiro é um balanço tênue, e eu acho que agora nesse 2017, 2018, vocês terão alguma dificuldade grande de balancear esses pilares, de financeiro operacional.

Eu queria só entender um pouco a cabeça de vocês em relação a esses dois pilares, operacional e financeiro, e depois eu faço uma segunda pergunta. Obrigado.

Marcelo Picanço:

Tem um elemento claro de diferença entre 2016 nessa série e 2011 e 2012, que é justamente o momento econômico de pujança. Eu queria colocar alguns elementos.

Claramente, a coisa mais importante aqui é a racionalidade do preço. Como o econômico afeta a racionalidade do preço? Primeiro, a queda do CDI é para todo mundo, é fato, uma coisa transversal para toda a indústria. É claro também que o fato de não estar pujante a venda de veículos, e crescimento do mercado de unidades seguradas faz com que alguns players busquem ganhar mercado capturando apenas *share*, sem a expansão dele.

Se tivermos um comportamento mais racional microeconômico, como subir o preço porque a margem vai cair muito, nós acreditamos nesse mercado que conseguimos, mesmo que o mercado não se expanda tanto, manter uma boa rentabilidade.

É fato que possivelmente não chegará aos mesmos valores que nós conseguimos ter com uma economia pujante de 2011 e 2012. Mas sim, existe espaço para nós aqui, isso é claro, olhando principalmente os últimos números desse ano e de 2016, onde o resultado operacional já estava muito ruim. Você precisa lembrar isso. Não é que ficará ruim em função do CDI, ele já está ruim em função de práticas de preço que precisam, já precisariam ser consertadas.

O CDI só coloca um pouco mais, só aumenta o tamanho do problema. Então, o operacional pode ser melhorado, tem que ser melhorado em função de dois problemas. O primeiro é o problema que já existia, de falta de preço, e o segundo é um problema que com a queda do financeiro você precisará ter mais ainda. Então, eu acho que não podemos nem achar que será patamar baixo de operacional que tem agora, talvez não seja o mesmo que conseguimos ter em 2012, mas eu diria que alguma coisa no meio do caminho é razoável esperar.

Eduardo Nishio:

Perfeito. Só fico um pouco preocupado com o crescimento vocês vêm perdendo um pouco de frota ao longo do tempo, nesses últimos trimestres vocês vêm reduzindo a frota. Eu queria saber se vocês vão privilegiar a parte de rentabilidade ou *share*, ou vão querer ganhar um pouco de espaço. Há alguns players, na página sete de vocês, bem agressivos em crescimento. Queria saber como vocês estão vendo isso, se vocês realmente estão privilegiando nesse ano a rentabilidade.

Fábio Luchetti:

O que nós temos como referência, se nós analisarmos ao longo dos 12 meses, o que nós ganhamos no ciclo passado e o que nós perdemos nesse, nós temos na realidade uma queda, um saldo de em torno R\$40 mil. É óbvio que não é o que nós gostaríamos, mas é o que foi necessário.

E aí tem duas variáveis importantes. Primeiro que na hora em que nós analisamos o mercado, o mercado está com o índice combinado de 108, que é inevitável e, portanto terá que se recompor. Não dá para sobreviver muito tempo com esse resultado.

Ao fazer esse reposicionamento, naturalmente parte dessa frota que saiu irá voltar. E provavelmente, olhando pela ótica da frota, voltaremos a ter novos crescimentos. Agora, o market share, que é quando nós analisamos por prêmio, necessariamente não depende só do aumento da frota, à medida que você precisa também repassar parte das receitas financeiras para o preço, então nós acabamos tendo a oportunidade de ter crescimento, que é um pouco o que nós já estamos vendo inclusive nas três marcas, onde as receitas crescem mais do que a frota.

Eu acho que nos próximos seis meses, esse cenário ainda deve ser mantido. O que nós temos percebido é que, inclusive analisando do que nós estamos perdendo, que também é uma visão que pode ser um pouco otimista, o que nós temos percebido é que o mercado também tem levado parte dos nossos riscos no que também temos percebido que o comportamento não tem sido bom.

Então, nós também mexemos um pouco nas nossas tarifas de renovação, há muitos riscos que são agravados porque fogem um pouco acima da média. E nós temos percebido que o mercado tem levado, de alguma forma, mais os riscos que nós, em tese, temos menos apreço do que aqueles que nós temos conseguido fidelizar. O que significa que também nos gera uma perspectiva de uma rentabilidade mais sustentável no tempo.

Eduardo Nishio:

Muito obrigado.

William Mendes, Araújo Fontes:

A alíquota de IR foi bem menor no 2T17 do que nos outros trimestres. Por gentileza, detalhar o IR menor no trimestre e a expectativa para os próximos trimestres.

Porto Seguro:

Obrigado pela pergunta. É como o Picanço explicou na introdução, nós tivemos uma antecipação da JCP. Então, quando nós fazemos o crédito de JCP, nós temos um crédito de imposto. Então, nós tivemos um crédito de imposto nesse trimestre que não tivemos no trimestre passado, porque no trimestre passado todo esse crédito ficou no último trimestre. Então, na verdade não é uma redução efetiva de taxa. É uma antecipação do crédito da JCP.

Gustavo Lobo, JPMorgan:

Bom dia a todos. Tenho duas perguntas, também. A minha primeira pergunta, de novo, nesse tema da rentabilidade sustentável da Companhia. Como vocês bem colocaram, a mensagem está muito clara, não é só a Selic que é o driver de resultado, há condições de mercado e tudo mais.

Acho que também não há muita dúvida de que a rentabilidade da Porto Seguro continuará sendo bem acima dos outros players do mercado. Eu queria entender por quanto tempo irá durar esse período de transição, até ter condições de mercado para vocês colocarem no preço, para todo mundo colocar no preço essa Selic mais baixa, essa frota que não cresce mais, o índice de furto e roubo um pouco mais alto em alguns estados.

Entendo que a o ROE foi pressionado em 2016 por isso, no curto prazo ele está sendo pressionado também, e queria entender até quando vocês esperam que ele fique pressionado até voltar para esse patamar sustentável que o Picanço falou há pouco, que deve ficar entre o que era o patamar anterior, e o que está sendo agora.

Depois eu faço minha segunda pergunta, obrigado.

Fábio Luchetti:

Obrigado pela pergunta. É difícil calcular exatamente quando. Nós temos percebido que alguns players já se posicionaram, em especial aqueles que combatem mais com diferenciais de preço, ofertas de serviço diferenciadas, os players que estão retardando mais são aqueles que competem muito basicamente por preço. Mas nós também temos percebido já pela nossa gestão de central de bônus, que nós temos percebido que tem diminuído um pouco a agressividade, sinal de que também estão se reajutando.

Eu acho que não dará para passar mais do que dois ou três meses para que haja um movimento significativo. O grande problema é que a curva de recuperação da indústria de seguro sempre é muito longa, a cauda é longa. Então, qualquer movimento que você faça hoje, você começará a perceber alguma melhoria depois de seis meses.

Então, nós já entramos em agosto, então acho que mais 60 dias é um cenário bastante positivo que eu acho para que o mercado se posicione mais fortemente.

Então, eu acredito que nós devamos abrir, considerando o cenário de seis meses, eu diria que a partir de março do ano que vem, basicamente estarão encaixados esses ajustes de recuperação de perdas e receitas financeiras, e o cenário de frequência de sinistralidade que nós temos visto em função da segurança pública nos estados.

Gustavo Lobo:

Minha segunda pergunta é se existe alguma discussão quanto ao aumento de dividendos. Eu não digo nem pelo excesso de capital, eu sei que tem a questão de ativos imobiliários, mas basicamente o crescimento tem sido menor do que era no passado, e apesar do ROE ter caído, ela ainda é um ROE que permite você ter um *payout* maior do que 35%, dado o crescimento de prêmios que vocês têm. Existe essa discussão hoje, é algo que está no radar?

Marcelo Picanço:

Nós estamos sempre com um olho nessa questão, tanto que ao longo dos anos nós fomos fazendo ajustes, tanto de aumento quanto de redução da questão. Você sabe o quão importante e sensível esse tema é para os nossos investidores. Com certeza é muito sensível, esse aspecto.

Nós estamos ainda terminando alguns investimentos que foram importantes e frutuosos na Empresa, tanto em termos de tecnologia, especialmente para o sistemas *core*, inclusive de produtos que estão crescendo muito, mas que tinham sistemas de 30 a 40 anos, estão ainda em fase de finalização.

Não terminaram ainda, mas já estão em finalização. E com isso, o nosso CAPEX, que basicamente uma empresa como a nossa, é basicamente formado por dois tipos de CAPEX. Um é de imóveis, que basicamente já está muito reduzido, nos últimos dois anos nós reduzimos bastante a parte de CAPEX de mobilização de imóveis mesmo, basicamente temos evitado, até por uma sinalização do próprio regulador, que passa a cada vez menos considerar isso como base de capital e garantidor de reservas. E o segundo lado é a parte de tecnologia. No fundo, nós somos uma empresa de informações e nós precisamos de tecnologia.

Nós passamos por períodos onde houve uma coincidência de investimentos em paralelo de negócios, como por exemplo, Vida, Previdência, ao mesmo tempo ramos alimentares, e também sistemas transversais como SAP, sistema muito importante para dar governança e estabilidade para uma empresa que fatura no padrão que nós faturamos.

Mas nós vemos, sim, quando houver essa possibilidade, e pode acontecer um pouco mais a frente, nós estamos avaliando isso, não gostaria de dizer uma data ainda, pode não acontecer logo. Mas nós estamos olhando isso sim, para quando puder aumentar, iremos aumentar. Nós temos o maior interesse possível para que o capital seja alocado da forma mais eficiente possível.

E claramente, se os projetos internos não tiverem uma destinação para gerar um retorno atrativo para o investidor, uma alternativa que nós vemos com bons olhos é o aumento de dividendos.

Gustavo Lobo:

Excelente. Obrigado.

Lucas Lopes, Credit Suisse:

Bom dia a todos. Obrigado pela pergunta. Tenho duas, também. A primeira delas, nessa linha de frotas seguradas vocês já comentaram um pouco, mas a venda de veículos veio um pouco mais forte em maio e junho. Quero saber também se vocês viram um *gross debt* um pouco melhor nos últimos dois, três meses. E dá para ficar um pouco mais otimista, ou talvez menos pessimista, seria o melhor termo, com frota segurada? Depois eu volto com uma segunda pergunta.

Fábio Luchetti:

Obrigado pela sua pergunta. É fato, nós percebemos que o aumento de vendas de veículos zero no 2T foi bem maior do que no 1T, e isso já reflete também nos nossos mapas de vendas e de crescimento, inclusive da marca mais *premium*, que é a marca Porto. Então, nós estamos realmente mais otimistas agora para o 2S.

Lucas Lopes:

Obrigado. E a segunda pergunta é sobre Saúde. Nós ficamos muito focados em Auto, mas acho que a parte de saúde também surpreendeu positivamente na questão de sinistralidade. Se você pudesse só discorrer um pouco sobre o que justifica essa melhora ano contra ano. Vocês comentaram no release sobre a frequência, mas alguma iniciativa micro de vocês? Ou dá para ficar um pouco mais construtivo também com a dinâmica macro do segmento? Obrigado.

Fábio Luchetti:

Eu acho que tem dois efeitos mais relevantes. O primeiro é preço, tivemos obviamente que fazer ajustes de preços em vários dos nossos segmentos. Nós também fizemos uma série de revisões de processos, introduzimos novos comitês, comitês de custo, novas metodologias também de gestão de análise de despesas por eventos, desde pedidos de reembolso, até despesas que são originadas em redes hospitalares, clínicas.

Houve uma série de ajustes nesse cenário, inclusive um pouco mais de direcionamento de consulta também para as nossas Portomed, que de certa forma também originam menos exame, tem despesas mais controladas. Então, tem uma série de questões do ponto de vista de modelo de gestão que proporcionaram essa melhora no resultado.

Lucas Lopes:

OK. Obrigado.

Alexandre Matsuda, SSA Investimentos:

Bom dia. Primeiro, gostaria de elogiar vocês na questão da apresentação do 2T. Eu vi que vocês colocaram umas informações, ficou bastante esclarecedor. Agora, tenho duas perguntas. A primeira é em relação ao mercado de Auto, o que vocês estão vendo para o 2S? Vocês estão percebendo uma maior racionalidade do mercado? E qual seria o posicionamento da Porto caso os concorrentes estejam reposicionando também os preços? Se o posicionamento da Porto é também aumentar os preços e manter o market share, ou ir atrás do market share que foi perdido nos últimos meses?

E a segunda pergunta é em relação ao resultado financeiro. Na verdade, eu queria um pouco mais de perspectiva em relação ao CDI. Pelo que eu entendi, vocês não mudaram o posicionamento financeiro de vocês, sobre os ativos, até para estrutura de passivos, o que vocês esperam para o 2S? Obrigado.

Fábio Luchetti:

Do ponto de vista do mercado de automóvel, é um pouco do que nós comentamos, nós vimos buscando os ajustes finos. As três marcas da

Companhia, da corporação do Grupo Porto estão muito bem posicionadas do ponto de vista de rentabilidade no operacional, despesas controladas, despesas comerciais estáveis, sinistralidade em decline.

Do ponto de vista contábil, elas ainda não chegaram onde poderiam, mas do ponto de vista de safra elas já estão devidamente encaixadas. Isso indica que os resultados futuros também serão melhorados.

Então, o que nós estamos esperando agora, basicamente é que o mercado se reposicione, nós já temos percebido que isso está acontecendo, e a marca Porto, nós não vamos buscar market share, mas também por outro lado nós não vemos necessidade de alinhamento de preço, o que significa que na medida em que o mercado se reposicione, em especial as marcas mais competitivas à marca Porto, nós acreditamos que deva recuperar parte da frota que nós acabamos perdendo nesse semestre.

Então, já passo para o Marcelo falar com você sobre a segunda questão.

Marcelo Picanço:

Sobre o resultado financeiro, acho que é uma excelente pergunta, sobre as perspectivas. Quando nós fazemos a nossa alocação, e isso tem sido há dez anos, nós buscamos muito olhar o resultado final e nominal em Reais. Isso significa que a maior parte da nossa alocação não é pós-fixada. Isso significa que nós devemos esperar que ela não caia de forma linear com a queda da Selic. E como isso acontece?

Basicamente através de dois instrumentos: o primeiro, nós temos muitos títulos atrelados à inflação que nós compramos lá atrás, e que pagam juros reais que hoje já não existem mais no mercado, alguns acima de 6%, mas obviamente com mais inflação, outros em torno disso.

E nós acreditamos que mesmo com uma queda muito forte de Selic, irão segurar de certa forma o resultado financeiro em função de ter, no jargão de mercado um *yield*, uma rentabilidade maior nominalmente falando, em função disso, e que obviamente comparativo ao CDI, nós teremos certo fator amortecimento. Nós não caímos na mesma proporção do CDI.

Os outros são instrumentos de renda fixa mesmo, pré-fixados, que também foram comprados em momentos muitas vezes de estresse do mercado, olhando por uma perspectiva estratégica de longo prazo.

Posso até citar, mesmo nesses movimentos que aconteceram em maio, quando o mercado todo estava com um nível de estresse elevado, olhamos e decidimos que havia até uma oportunidade de aumentar a posição em ativos pré-fixados, por exemplo, com taxas acima de 11%, olhando que o Brasil não tem economia e perspectiva econômica para operar com taxas acima de 11%

para os próximos dois, três anos, então, por que não alocar uma parte relevante da nossa carteira nisso e carregar isso para um prazo longo?

Somos investidores de longo prazo, pensamos muito nessa cabeça de longo prazo e por isso não somos *traders*, somos alocadores de longo prazo.

Então, vemos em certos momentos um estresse de mercado benéfico para nós, que nos permite posicionar a receita financeira com oportunidade de ganho, acima do que esperamos, olhando de forma mais fria, menos impactada por fenômenos e eventos de curto prazo.

Então, em suma, acreditamos, sim, que haverá uma queda de receita financeira que é relevante, mas que não se dará exatamente na mesma proporção da Selic. É nisso que acreditamos.

Alexandre Matsuda:

Obrigado.

Eduardo Nishio, Brasil Plural:

Obrigado novamente por pegar minha pergunta. Com relação ao cartão, os bancos sofreram bastante com essa mudança regulatória nesse trimestre agora, e olhando o resultado de vocês houve um impacto muito baixo na parte de cartão, intermediação financeira que caiu 7% trimestre a trimestre e subiu ano a ano.

Queria que vocês comentassem um pouco sobre essa linha, essa mudança regulatória, qual foi o impacto e se vocês esperam que ainda você sinta esse impacto ao longo dos próximos trimestres, se esse trimestre foi o maior de todos. Se você pudesse comentar um pouco, agradeço.

Fábio Luchetti:

Vamos lá. Um pouco de cada coisa que você falou é verdade. Primeiro, não temos ainda, o principal impacto veio no mês de junho, o último mês do trimestre. Maio foi uma parte do mês porque boa parte da carteira ainda pegou o rotativo.

Claro que somos impactados, mas porque que você, quando olha nossa carteira e compara com os concorrentes, principalmente grandes bancos que operam com cliente com faixas de renda muito mais amplas do que a nossa, somos muito mais focados em clientes de classe média, média-alta, porque a propensão a financiar de uma carteira que opera de um grande banco universal é muito maior do que a nossa.

Nós operamos com uma propensão a financiar que é menos da metade dos grandes bancos. Logo, nossa dependência da receita de rotativo e que é forte para nós não é tão forte quanto é para os grandes bancos.

Então, eu acho que nessa proporção da receita total, nós sofremos um pouco menos. Eu acho que, segundo, não deu para ver tudo ainda. Junho foi um mês que veio abaixo dos outros meses porque foi o mês que pegamos cheia a medida, maio foi uma parte só. E nós não sabemos como vai ser, principalmente o comportamento de risco com o cliente indo para outra forma de financiamento, que é o financiamento da fatura, quando ele troca o rotativo por financiamento pela fatura.

O que esperamos é que, se por um lado, tem um alongamento da dívida quando sai do rotativo, que é um juro de alta intensidade, taxa muito alta, mas prazo muito curto para um modelo onde você vai ter taxas moderadas com um prazo mais longo, é que tenhamos certa compensação pelo prazo na receita e, por outro lado, o nível de risco caia e que consigamos compensar.

Porém, para olhar o nível de risco, nós precisamos de seis meses e nós não temos esse tempo decorrido desde a implantação da medida. Então, eu diria que para ter uma figura mais clara desse P&L e DRE, precisamos esperar o ano fechar.

A parte apenas olhando o *topline* da receita, em que o nosso impacto foi menor, conforme antecipei, eu acho que é o impacto já e estamos tentando trabalhar muito duro para compensar em outras linhas de serviços, linhas de vendas de outros seguros, que geram uma linha de receita para o cartão, linha de venda de massificados e coisas desse tipo.

Então, não é que estamos com nenhum problema, tem um ponto de preocupação, que é menor do que os grandes bancos, mas que estamos atuando fortemente, toda semana olhamos isso e tomamos medidas para cuidar disso.

Eduardo Nishio:

Muito obrigado.

Eduardo Rosman, BTG Pactual:

Bom dia a todos. Minha pergunta é sobre as ações do IRB. Nós vimos que vocês anunciaram que tinham uma quantidade dessas ações marcadas no balanço de vocês a R\$13 milhões, e depois da listagem, essas ações valem mais de R\$200 milhões. Eu queria só entender se essa posição é estratégica, se faz algum sentido estratégico ou se é uma posição que poderia ser realizada ao longo dos próximos meses ou anos. Essa é a primeira pergunta.

Eu queria entender se isso, de alguma forma, pode trazer um dividendo mais alto. Eu imagino que vocês vão ter um ganho no balanço de vocês, o patrimônio deveria aumentar e se isso, em tese, aumenta o capital disponível para dividendos. Obrigado.

Marcelo Picanço:

De fato isso foi colocado, passou das ações escriturais e tem a possibilidade de vender. Nós não temos, necessariamente, uma posição estratégica, conforme foi colocado no comunicado a mercado, pode ou não ser realizada a venda, não temos, necessariamente, uma posição estratégica, até porque nossa participação, em torno de 2,5%, não é uma participação para um nível de influência estratégica, até pelo tamanho da posição, mas isso vai depender, claramente, das condições de mercado e, também, de expectativas que temos para a ação e que vai depender de avaliações internas que fazamos.

Obviamente que com a realização das vendas e o impacto no resultado, que pode ser parcial, pode ser total, não quer dizer que vá vender 100%, pode vender só uma parte, pode não vender, isso vai compor o resultado geral, do ano, e mesmo que fosse vendido a totalidade, nós temos uma situação diferente do que quando ganhamos aquela causa do PIS/COFINS, que chegou a ter um valor que dobraria o lucro, que gerava um evento de praticamente de dividendos extraordinários, que foi o dobro do lucro.

Aqui estamos falando de uma coisa que mesmo que fosse 100% realizado, iria pós-imposto, geraria algo como R\$150 milhões, falamos de cerca de 15% do lucro da Companhia, isso no ano é um pouco difícil.

Então, acho que isso vai entrar em um composto geral, e, dependendo, como eu falei em outra pergunta sobre a necessidade de CAPEX no todo, vai entrar como se fosse resultado geral e vamos olhar isso vis-à-vis a necessidade de investimentos. Esse fenômeno, isoladamente, per si, não justificaria isso, mas, olhando o todo, pode ser que aconteça.

Primeiro, precisamos ver se de fato vai haver, em função das condições de mercado, a que preço, e quando.

Eduardo Rosman:

Está ótimo. Muito claro, Picanço, obrigado.

Marcio Perin, Informa Economics:

De modo geral, quais os principais riscos que vocês veem no horizonte e que podem levar a redução nos lucros e margens da Companhia?

Marcelo Picanço:

Os principais riscos, dado que nossa maior exposição está em seguro de automóvel, acho que a dinâmica que mais afeta nosso resultado é preço e muita dinâmica de violência.

Preço porque é uma indústria bastante e competitiva e difícil de antecipar, porque depende do movimento dos concorrentes, que têm estratégias diferentes, visões diferentes para país, ambições diferentes de market share e isso pode afetar o resultado fortemente. O resultado financeiro também, em função de decisões de Selic.

Nós já trabalhamos com expectativa de redução, colocamos isso no preço, movimentos abruptos de mercado que venham a marcar taxas, às vezes, no curto prazo, isso pode gerar marcações de curto prazo ruins, e, também, um ponto que pode ser preocupante é a dinâmica de violência da parte de segurança pública, que depende da segurança pública, uma deterioração maior da parte dos estados que afete a parte de segurança pública, falando de forma ampla, atuação de polícia, inteligência, tudo isso que faz com que parte de roubo e furto aumente.

Dado que, no Brasil, essa parte de roubo e furto corresponde entre 40% e 50% do sinistro e esse dado é bastante importante.

Gustavo Schroeden, Bank of America:

Bom dia, obrigado pela oportunidade. Minha pergunta é relacionada ao mercado de Auto. Falamos bastante de crescimento orgânico e eu queria explorar o outro lado, o crescimento via aquisição. Vocês mostraram que a rentabilidade da Porto é bem acima dos players, dado a dificuldade que o segmento apresenta de maneira geral, vocês enxergam alguma possibilidade de fazer alguma aquisição no curto prazo?

Eu sei que isso está sempre no radar de vocês, mas eu queria entender se dadas as circunstâncias atuais, a dificuldade que muitas empresas estão enfrentando, isso esteja mais aquecido e vocês com um apetite maior para fazer alguma aquisição e se vocês pudessem qualificar se isso está no radar, se isso seria mais direcionado a região ou ao segmento? Uma empresa que tenha um foco mais em carros mais caros, mais baratos, enfim. Essa é minha pergunta, obrigado.

Fábio Luchetti:

Indo de trás para frente, marcas de seguradora muito posicionadas por clusters, muito definidas, acho que já não tem mais. Teve a operação da Chubb que fizemos ano passado e, depois, da AEG também que estava muito focada, a questão é que, no geral, acaba operando nas mesmas praças que a Porto opera.

Falar para você que não temos interesse em analisar oportunidades, obviamente que sim. Estamos proativos em relação a isso? Não, mas sempre abertos a ouvir oportunidades, interesses das estratégias de outras seguradoras e estamos dispostos a ouvir e conversar, porque fazer aquisições de carteira de seguro é sempre muito delicado, porque é um pouco o que falamos do passado, quem queria estar com nossos produtos e temos três marcas que competem por estratégias distintas, de certa forma, já estaria.

Então, você tem que avaliar a carteira de corretores que operam lá, se operam conosco ou não, tem que analisar se os clientes que estão lá têm perfil para renovar com nossas outras três marcas, então, sempre muito delicado fazer análise de carteira. Não há uma movimentação proativa da nossa parte e ficamos sempre à disposição para ouvir os colegas que queiram, por ventura, fazer alguma mudança de estratégia.

Gustavo Schroeden:

Obrigado. Só um *follow-up*. O meu entendimento é o seguinte: você tem uma capacidade, uma rentabilidade maior, uma capacidade de precificação melhor que alguns players e o raciocínio seria se você não iria usar seu know-how e expertise de trazer uma carteira que está sendo mal precificada e você conseguir trazê-la para a Companhia e tornar um negócio mais rentável. Esse é meu raciocínio, não sei se faria sentido.

Fábio Luchetti:

Sentido faz, mas a questão é que você tem, muitas vezes, seguradoras, faz parte da sua estratégia também. Você tem uma composição de produtos e carteiras, o automóvel no Brasil é muito forte, e abrir mão de uma carteira como essa implica em afetar sua relação com o canal de distribuição que, por consequência, pode afetar outros ramos. Sempre é uma decisão que compete a cada instituição.

Tem um pouco de um viés, porque quando você fala de compras de carteira, em geral, quando a carteira está deficitária, a seguradora que assume, na realidade, recebe, não só, as reservas existentes na seguradora como o cálculo da diferença e do desequilíbrio, na prática, quem vende, não recebe, paga, nem sempre a empresa está disposta a fazer isso.

Muitas vezes ela aposta que é capaz de fazer uma virada em 12 meses, fazendo reajustes tarifários. Cada caso é um caso. As aquisições de carteira implicam, necessariamente, se parar para pensar, a equação é simples, eu pego a carteira do concorrente que eventualmente não quer mais operar, eu aplico meu expertise, meu know-how tarifário, vejo qual o déficit que tem e recebo essa carteira pela diferença de déficit, que eu passo a assumir a responsabilidade e o risco e a partir da operação, quando ela se realiza.

Existe sempre essa possibilidade, ano passado fizemos dois movimentos, esse ano, pelo menos até agora, não temos nada em vista.

Gustavo Schroeden:

Está ótimo, muito obrigado.

Operador:

Não havendo mais perguntas, gostaria de passar a palavra para a Companhia, para as considerações finais.

Fábio Luchetti:

Quero aproveitar e agradecer, novamente, a todos pelas perguntas, pela participação, pelas provocações, pelo interesse na nossa empresa, e reforçar que se vocês tiverem alguma dúvida, sintam-se a vontade para falar com nossa área de Relações com Investidores ou visitar nossa seção de Relações com Investidores no nosso site www.portoseguro.com.br. Muito obrigado.

Operador:

A teleconferência da Porto Seguro está encerrada. Agradecemos a participação de todos e desejamos um bom dia.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de Relações com Investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição”