

Rio de Janeiro, 9 de fevereiro de 2020

Prezados cotistas,

Nossa última correspondência enviada aos senhores, sobre o investimento *short* em ações do IRB-Brasil Resseguros S.A. (“IRB” ou “Companhia”), acabou por atrair duas formas de repercussão sobre as quais acreditamos ser oportuna a apresentação de alguns esclarecimentos. Antes de iniciá-los, novamente enfatizamos que mantemos nossa posição vendida, de forma que fundos sob nossa gestão (e, por consequência, a própria Squadra) se beneficiam de uma queda de valor nas ações do IRB.

Primeiramente, algumas reportagens que tratavam da carta aos cotistas da Squadra faziam referências a práticas contábeis não lícitas. Nesse sentido, gostaríamos de reafirmar o que está escrito na página inicial de nossa mais recente carta:

“Em nossa opinião, existem indícios que apontam para lucros normalizados (recorrentes) significativamente inferiores aos lucros contábeis reportados nas demonstrações financeiras da Companhia. Essa disparidade entre lucro contábil e lucro normalizado foi crescente durante o período e atingiu sua maior diferença nos resultados trimestrais mais recentes. Não estamos afirmando que há razões legais ou regulatórias que exijam a divulgação de tais lucros de modo diferente ao realizado pelo IRB. Nossa intenção aqui é justificar aos senhores nossa opinião de que há uma grande disparidade entre preço e valor nas ações do IRB, causada principalmente por uma percepção de parcela do mercado sobre a sustentabilidade dos seus elevados níveis de retorno sobre o capital.”

Squadra, Carta aos Cotistas de 2019

Ressalte-se que não afirmamos haver problemas nos números contábeis do IRB ou existirem razões, legais ou regulatórias, que exijam a divulgação de lucros de modo diferente ao realizado pela Companhia. Explicamos apenas que houve ganhos que entendemos como “extraordinários”, “*one-offs*” ou “não recorrentes”, bem como expusemos os fundamentos para os classificarmos de tal forma. Em nossa carta e especialmente no Relatório de Análise, percorremos o passo a passo de como foram estimados os valores relativos a tais ganhos, os quais foram excluídos de nossa estimativa de lucro antes de imposto de renda normalizado.

O segundo esclarecimento importante é referente aos comentários feitos pelo IRB a respeito de nossa análise. No dia 2 de fevereiro de 2020, mesma data em que nossa comunicação foi enviada aos senhores, ela igualmente foi encaminhada pela Squadra ao IRB. Desde o dia 3, executivos da Companhia participaram de eventos organizados por instituições de *sell-side* com o objetivo de rebater o estudo elaborado pela Squadra, tendo sido utilizada uma apresentação no âmbito de pelo menos um desses *conference calls*. Essa apresentação foi encaminhada pela Corretora Santander aos seus clientes, e possui conteúdo compatível com o falado pelos executivos nos referidos *conference calls*. Lembramos que, assim como deixamos clara nossa posição *short* no IRB, os analistas de *sell-side* costumam corretamente incluir em seus relatórios *disclaimers* no sentido de que eles “*do and seek to do business with covered companies*”.

Entendemos como apropriado que a Companhia apresente suas considerações. Naturalmente, o IRB possui uma grande quantidade de informações e dados não públicos, os quais poderia vir a divulgar com vistas a refutar algum ponto específico levantado em nossa análise. A Squadra não tem compromisso com o erro. Caso eventual nova informação invalidasse algum ponto abordado, não teríamos problema em revisar nosso entendimento em relação àquele item específico e avaliáramos seu impacto em nossa percepção sobre o valor da Companhia. Todavia, com base nas comunicações a que tivemos acesso, não houve apresentação de nova informação que nos fizesse alterar nosso entendimento.

Também julgamos como perfeitamente natural que haja divergências de opinião. Conforme destacamos na carta anterior, a análise apresentada reflete a nossa opinião e nosso entendimento. Como exemplo de discordância de ponto de vista, quando apresentamos nosso estudo para o IRB em primeira comunicação enviada

em 1º de novembro de 2019, classificamos o ganho de capital na venda da participação no Minas Shopping como não recorrente. Como parte integrante da resposta do IRB à Squadra, no dia 26 de novembro de 2019, a Companhia perguntou a especialistas de contabilidade se ganhos/perdas na venda de ativos imobiliários deveriam ser considerados como itens não recorrentes ou como resultado operacional no contexto de operações de resseguros. Em seu parecer, os professores responderam que a “operação está intimamente ligada às operações da companhia sendo mais apropriado – do ponto de vista do desempenho econômico – a sua classificação como resultado recorrente”. Em contrapartida, na análise da Squadra, destacamos que a participação no Minas Shopping foi adquirida há cerca de 30 anos, possuindo valor contábil muito defasado em relação ao valor de mercado, de tal forma que entendemos o ganho de capital como não recorrente. Essa é uma divergência de opinião.

Para tal tipo de situação, normalmente se preconiza a transparência como melhor solução para evitar embates infrutíferos. Basta explicitar qual foi o acontecimento em questão e a magnitude do ganho ou perda que ele acarretou. Com base nessas informações, cada participante de mercado pode formar sua própria opinião e decidir de que forma irá incorporar aquele evento em sua avaliação sobre a empresa.

Divergências de opinião são perfeitamente normais e não motivariam nova comunicação de nossa parte.

No entanto, desde a nossa carta aos cotistas, as comunicações da Companhia de que tivemos conhecimento vêm buscando confrontar nossa análise de outra forma, a qual não julgamos correta. Nos *conference calls* e na apresentação disponibilizada, a Companhia e seus executivos têm afirmado que o estudo da Squadra contém “*a lot of mistakes*”.

Diante do exposto, entendemos por bem escrever este esclarecimento aos senhores. Nas próximas páginas, em formato de slides, apresentamos as respostas recentes dos executivos da Companhia e apontamos por que razões elas não invalidam (ou mesmo enfraquecem) as análises elaboradas pela Squadra. Assim como salientamos em nossa carta anterior, e visto que são utilizadas as mesmas fontes e metodologias, a leitura dos slides que se seguem deve ser acompanhada da compreensão das informações contidas no Relatório de Análise e em seus apêndices.

Gostaríamos de ressaltar que, depois do presente esclarecimento, não temos neste momento a intenção de enviar comunicação subsequente tratando exclusivamente de nossa análise sobre o IRB. Ainda nesta primeira parte do ano, escreveremos uma nova carta em que abordaremos a performance dos fundos no ano de 2019, além de fazermos comentários e considerações sobre pontos relacionados ao nosso universo de investimento.

Agradecemos novamente aos senhores cotistas pela confiança de sempre. Estamos à disposição para maiores esclarecimentos em relação aos assuntos desta carta e quaisquer outros de seu interesse.

Atenciosamente,

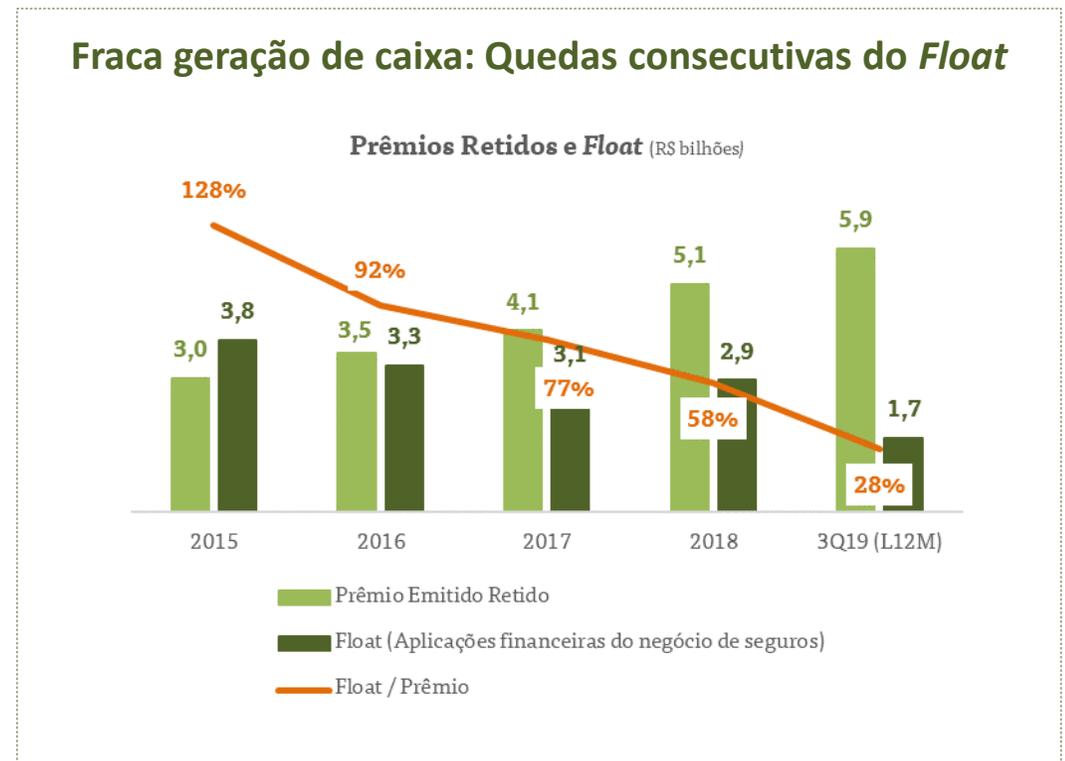
Equipe Squadra

SQUADRA – ESCLARECIMENTO SOBRE RESPOSTAS DO IRB

FEVEREIRO/2020

Introdução

Após nossa carta aos cotistas, executivos do IRB buscaram apresentar respostas e rebater o estudo por nós elaborado. Em suas interações com participantes do mercado às quais tivemos acesso, a Companhia tem atribuído à Squadra erros em análises relacionadas aos temas abaixo:



Introdução

Apresentamos considerações sobre as respostas do IRB à nossa Carta, em que concluimos:

- 1) **Minas Shopping** – a Companhia chama de ganho de capital o que é, na realidade, o custo contábil do shopping;
- 2) **Float** – o CFO parece confundir *float* com o valor total das aplicações financeiras;
- 3) **Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL**
 - IRB menciona uma linha contábil (“Salvados e Ressarcimentos”) distinta daquela avaliada pela Squadra (“**Expectativa** de Salvados e Ressarcidos **da PSL**”). Apesar de nomes parecidos, são lançamentos diferentes e não comparáveis;
 - alega também que a Squadra não considerou a retrocessão, quando esta consta expressamente em nossa análise;
- 4) **Reversão de provisões anteriores a 2014** – valores citados pelo IRB em nada têm a ver com o nosso estudo. Tanto o período quanto a linha contábil abordados pelos executivos em suas respostas são diferentes daqueles que analisamos;
- 5) **Remarcação de ativos imobiliários** – o CFO nega qualquer remarcação a valor justo de ativos imobiliários, mas não explica a origem dos R\$ 204 milhões que apareceram nas demonstrações financeiras apenas no 3T19 como “ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias”; e
- 6) **Avaliação otimista dos contratos da safra de 2019** – o CFO alega, sem razão, que a Squadra desconsiderou o IBNR no cálculo da sinistralidade. Em seguida, sugere critério que não permite calcular o impacto no LAIR, foco de nossa análise.

Sumário

1

Minas Shopping

2

Float

3

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

4

Reversão de Provisões anteriores a 2014

5

Remarcação de Ativos Imobiliários

6

Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

Sumário

1	Minas Shopping
2	<i>Float</i>
3	Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL
4	Reversão de Provisões anteriores a 2014
5	Remarcação de Ativos Imobiliários
6	Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

O IRB afirmou em sua apresentação que a Squadra errou ao confundir ganho de capital com valor de venda. Em seguida, referencia a nota explicativa 13 para demonstrar que o ganho da operação no Minas Shopping teria sido **negativo em R\$ 30 milhões**.

Análise IRB Brasil RE

Na análise feita no item Venda de participação no Minas Shopping, à de se considerar que tal análise não deve ser feita pelo valor da alienação da participação, mas sim, pelo valor entre a venda e o custo contabilizado até o momento. Sendo assim, pode se observar conforme abaixo que o ganho de capital da operação negativo (30.496 R\$ milhões) e conseqüentemente muito inferior ao demonstrado por esta Squadra Investimentos.

Fonte: Apresentação utilizada pelo IRB, segundo informado pela corretora Santander aos seus clientes e disponível no Twitter. Trechos grifados pela Squadra.

Portanto, de acordo com a apresentação da Companhia, houve uma perda de R\$ 30 milhões com a venda da participação no Minas Shopping.

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

Já o CFO do IRB, referenciando a mesma nota explicativa 13, afirma que o ganho de capital na operação foi **positivo em R\$ 30 milhões**:

“Another interesting point that is a value of 119 million reais that came from a selling of a real estate asset, stake in a mall in Minas Gerais, but the number of 119 is close to the number of the total value of the asset. If we have an asset and we sell the asset, we...this sell doesn't impact the net income result. **The earnings linked to the sell was, if you check in the note number 13, in the note number 13, you can see that is only 30 million reais. So, in fact, the impact was not 119, the impact was 30 million reais.** Of course, this impact is completely linked to the nature of our activity.”

*CFO Fernando Passos,
conference call organizado pelo Santander em 03/02/2020*

Portanto, de acordo com o CFO da Companhia, houve um ganho de R\$ 30 milhões com a venda da participação no Minas Shopping.

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

Logo após as afirmações, o IRB apresentou a tabela de movimentação dos imóveis destinados à renda (nota 13), destacando o referido valor de R\$ 30 milhões:

13 Imóveis destinados à renda e ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias

	Consolidado			
	Terrenos	Edificações	Ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias	Total
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2017	16.447	2.337	482.620	501.404
Aquisição	-	15.858	85.350	101.208
Alienação	-	(1.520)	-	(1.520)
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2017	-	(764)	(23.649)	(24.413)
Depreciação	-	(8)	(3.299)	(3.307)
Alienação	-	-	(371)	(371)
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.903	540.651	573.001
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Aquisição	-	-	11.040	11.040
Alienação	-	-	(30.496)	(30.496)
Ativos financeiros da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	-	-	203.863	203.863
Saldos em 30 de setembro de 2019	16.447	16.675	752.377	785.499
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Depreciação	-	(9)	(8.230)	(8.239)
Alienação	-	-	6.178	6.178
Saldos em 30 de setembro de 2019	-	(781)	(29.371)	(30.152)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.894	723.006	755.347

O IRB usa a linha de “Alienação” no custo bruto dos imóveis para concluir que o ganho de capital na venda do Minas Shopping foi negativo (ou positivo?) em R\$ 30 milhões.

“Alienação”, na verdade, registra a baixa do valor de custo contábil dos imóveis alienados.

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

Na realidade, a Companhia chama de ganho de capital o valor de custo pelo qual o imóvel estava contabilizado em seu balanço.

Valor de custo dos imóveis alienados não é igual a ganho de capital.

O IRB, inclusive, se equivoca ao utilizar o valor **bruto** dos imóveis alienados, por não considerar a **depreciação** de R\$ 6 milhões em sua estimativa de “ganho de capital”. Considerando a depreciação acumulada dos ativos alienados, o valor seria de R\$ 24 milhões (30-6=24).

13 Imóveis destinados à renda e ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias

	Consolidado			
	Terrenos	Edificações	Ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias	Total
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Aquisição	-	-	11.040	11.040
Alienação	-	-	(30.496)	(30.496)
Ativos financeiros da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	-	-	203.863	203.863
Saldos em 30 de setembro de 2019	16.447	16.675	752.377	785.499
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Depreciação	-	(9)	(8.230)	(8.239)
Alienação	-	-	6.178	6.178
Saldos em 30 de setembro de 2019	-	(781)	(29.371)	(30.152)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.894	723.006	755.347

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

Do slide anterior, conclui-se que o valor contábil dos ativos alienados nos 9M19 foi de R\$ 24 milhões. O valor negativo de R\$ 24 milhões só seria igual ao ganho de capital caso o ativo tivesse sido vendido por ZERO.

Entretanto, na escritura pública de compra e venda, o valor da transação foi de R\$ 137 milhões.



Substituto do Tabelião, compareceu como OUTORGANTE VENDEDOR, doravante denominado simplesmente "OUTORGANTE": IRB INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIAS S.A., sociedade anônima de capital fechado, sediada nesta Cidade e Estado do Rio

Consolidação Normativa da CGJ/RJ. De outro lado, como OUTORGADA COMPRADORA, doravante denominada simplesmente "OUTORGADA": BRL TRUST DISTRIBUIDORES TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., sociedade anônima, com sede na Cidade e Estado

agosto de 2013, na qualidade de Administradora do VINCI SHOPPING CENTER FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII, fundo de investimento imobiliário, constituído sob a forma de

incorrido pela parte ("Perda" ou "Perdas") . II) DOS IMÓVEIS: O OUTORGANTE é dono, senhor e legítimo possuidor de 19,1393% (dezenove inteiros e mil trezentos e noventa e três décimos de milésimo por cento) dos imóveis a seguir relacionados, todos do Condomínio Minas Shopping, situado na Avenida Cristiano Machado, nº 4000, na Cidade de Belo Horizonte, MG, de competência do 4º Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Belo Horizonte, MG, a saber ("Fração Ideal"): -----

sempre boa, firme e valiosa e a responder pela evicção de direito. IV) DO PREÇO E DA FORMA DO PAGAMENTO: a) O preço certo e ajustado da venda e compra é de R\$ 137.100.000,00 (cento e trinta e sete milhões e cem mil reais) ("Preço"), sendo R\$ 920.134,23 (novecentos e vinte mil, cento e trinta e quatro reais e vinte e três centavos) para cada unidade, exceto a unidade objeto da matrícula 84.528, cujo valor atribuído é R\$ 920.133,96 (novecentos e vinte mil reais, cento e trinta e três reais e noventa e seis centavos), pagos à vista, nesta data, por meio de Transferência Eletrônica Disponível ("TED") para a conta nº 16950-2, agência nº 8587, do Itaú Unibanco S.A., de titularidade do OUTORGANTE. b) o comprovante de efetivação da

Quanto foi o ganho de capital do Minas Shopping?

Desta forma, dado que:

- 1) o Minas Shopping foi alienado por R\$ 137 milhões, como mostra a escritura de compra e venda no slide anterior;
- 2) o IRB destacou em nota explicativa que o custo de alienações foi de R\$ 24 milhões, sendo R\$ 18 milhões contabilizados no 2T19; e
- 3) consta na própria apresentação da Companhia que o ganho de capital é aferido pela diferença entre valor de venda e valor contábil...

Reafirmamos nossa análise de que houve ganho de capital referente à venda do Minas Shopping no valor estimado de R\$ 119 milhões (137 - 18 = 119).

Utilizamos o valor de R\$ 18 milhões por ser o valor contabilizado como alienação no 2T19. Caso a alienação de R\$ 6 milhões registrada no 1T19, cuja procedência desconhecemos, também esteja relacionada à participação no Minas Shopping, o ganho seria de R\$ 113 milhões (137 - 24 = 113).

Sumário

1

Minas Shopping

2

Float

3

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

4

Reversão de Provisões anteriores a 2014

5

Remarcação de Ativos Imobiliários

6

Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

Float is money we HOLD but do not OWN

O CFO afirma não saber como a Squadra chegou a um *float* de R\$ 1,7 bilhão. Segundo ele, o *float* é superior a R\$ 5 bilhões:

“They also talk about the floating of the company and **they appoint a floating of R\$ 1.7 billion**. We don’t know where they found this R\$ 1.7 billion because the floating of the company, again, you can check in our balance sheet, you can check in the (inaudible), **is over R\$ 5 billion**. So, the comparison is completely out (inaudible) because **they are saying that our floating is R\$ 1.7 billion and not, it is over R\$ 5 billion.**”

CFO Fernando Passos,
conference call organizado pelo Morgan Stanley em 03/02/2020

O CFO parece confundir os conceitos de *float* e aplicações financeiras.

Float is money we HOLD but do not OWN

“To begin with, float is money we hold but don’t own. In an insurance operation, float arises because premiums are received before losses are paid, an interval that sometimes extends over many years”

Warren Buffett, 2002 Berkshire Hathaway Shareholder Letter

Patrimônio Líquido Ajustado
(money “we” hold and own)



Float
(money “we” hold but don’t own)



Aplicações Financeiras
(total money “we” hold)

Patrimônio Líquido Ajustado (b)	3,3
Patrimônio Líquido	4,3
(-) Investimentos	(0,8)
(-) Imobilizado	(0,1)
(-) Intangível	(0,0)
(-) Crédito Tributário	(0,3)
(+) Dividendos a pagar	0,2

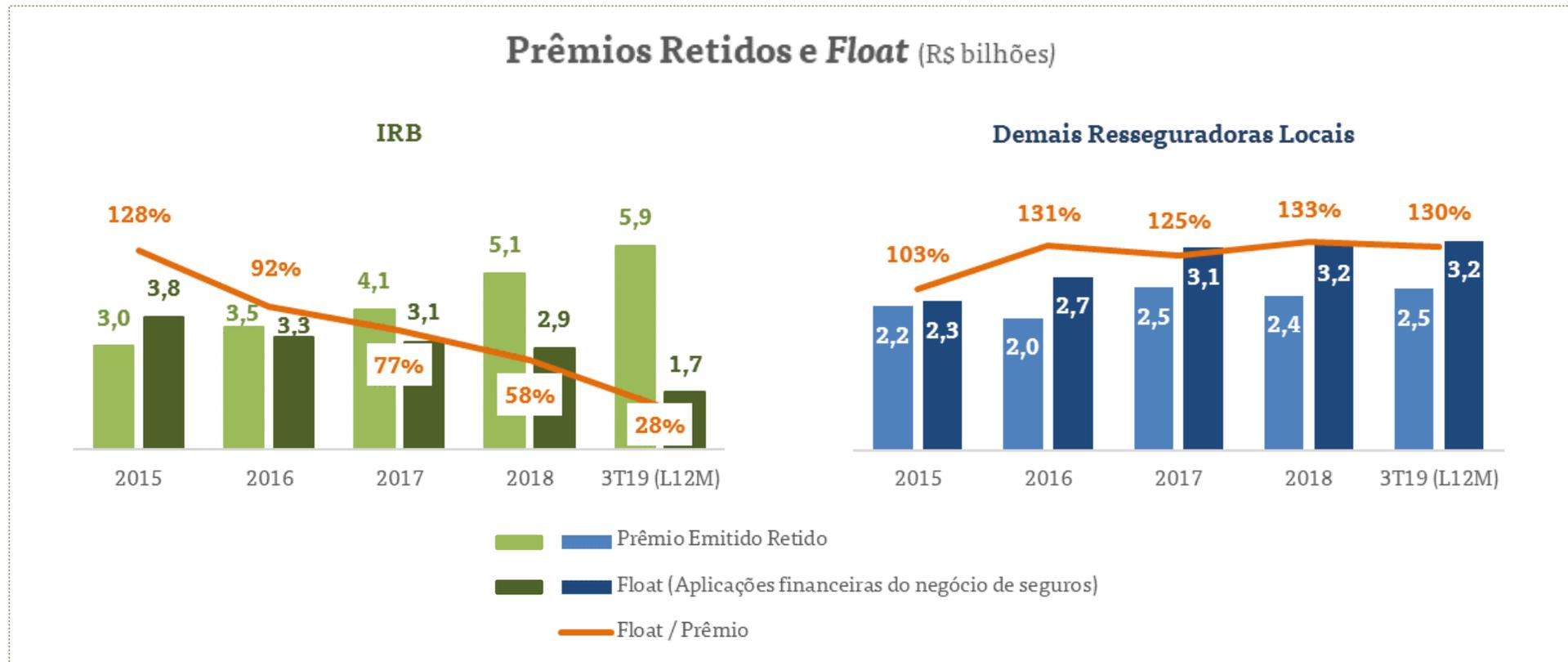
Float (c) = (a)-(b)	1,7
Aplicações Financeiras (a)	5,0
Patrimônio Líquido Ajustado (b)	3,3

Aplicações Financeiras (a)	5,0
Aplicações Financeiras	4,9
Caixa e Equivalentes de Caixa	0,1

Valores referentes ao encerramento do 3T19 e expressos em R\$ bilhões.

Float is money we HOLD but do not OWN

Percebemos que o float da companhia caiu ano após ano, em termos nominais e como percentual dos prêmios retidos. O comportamento apresentado é particular do IRB, não tendo sido observado nas demais resseguradoras brasileiras.



Sumário

1

Minas Shopping

2

Float

3

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

4

Reversão de Provisões anteriores a 2014

5

Remarcação de Ativos Imobiliários

6

Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

Na análise do LAIR normalizado, a Squadra destacou relevante ganho de R\$ 605 milhões com a ativação de “Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL”. Ao rebater esse item, no entanto, o IRB faz referência à rubrica de “**Salvados e Ressarcimentos**”. Vejamos a diferença entre os dois conceitos:

**EXPECTATIVA de Salvados e
Ressarcidos DA PSL**



Salvados e Ressarcimentos

Referente apenas a sinistros avisados mas ainda NÃO pagos

Referentes a sinistros avisados e JÁ pagos

Redutor de despesas de sinistros, abatendo o saldo de balanço da PSL (reductor do passivo)

Receita explícita na DRE, constituindo ativo no balanço

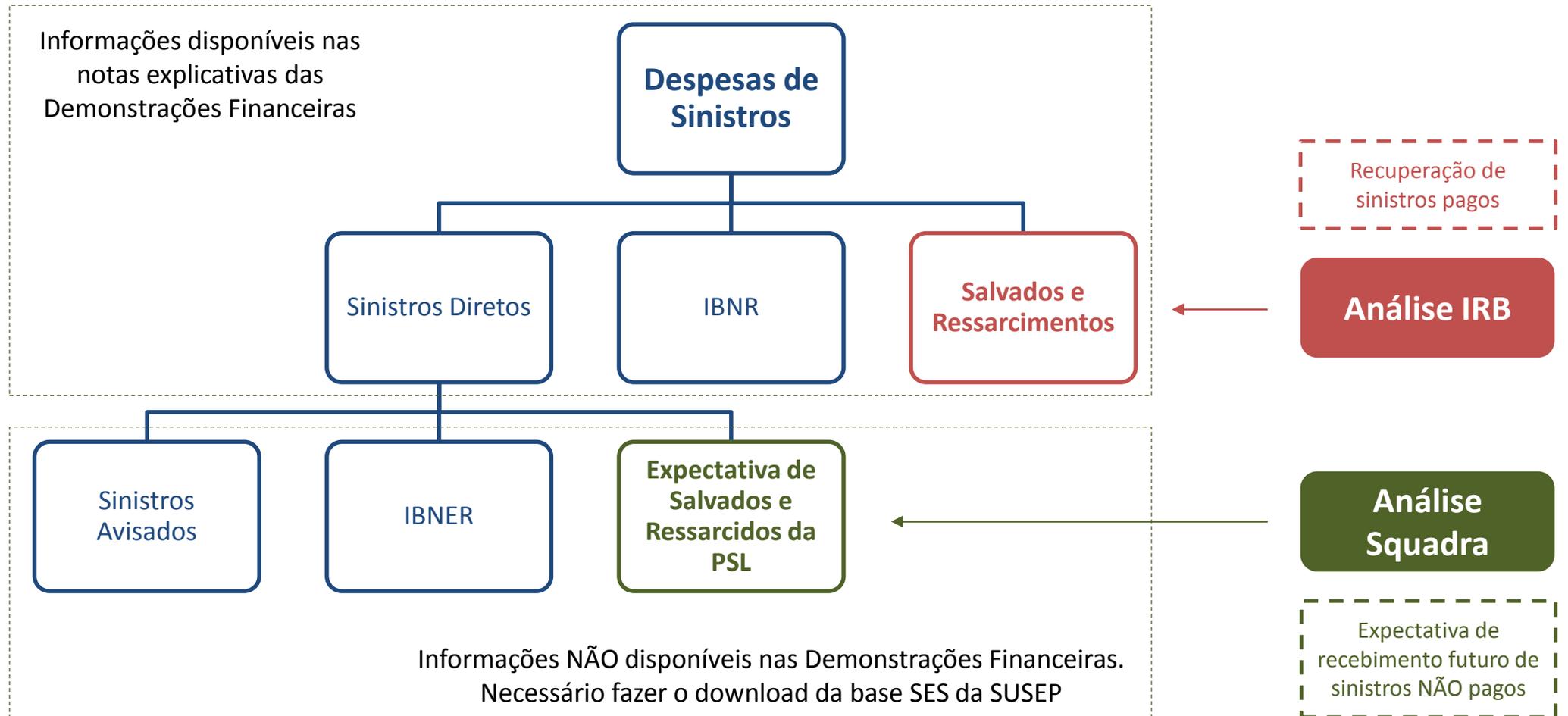
Dado apenas disponível na SUSEP

Dado disponível nas demonstrações financeiras do IRB

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

Na DRE, dentro das Despesas de Sinistros, constituem linhas contábeis diferentes e não comparáveis.



Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

O que a SUSEP orienta sobre a “Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL”?

	Provisões Técnicas Orientações da Susep ao Mercado
Julho/2019	
2.2. Provisão de Sinistros a Liquidar (PSL).....	10
2.2.1. Ações Judiciais para Pagamentos de Rendas a Vencer.....	11
2.2.2. Registro dos Sinistros Judiciais.....	11
2.2.3. Ajuste de IBNER.....	11
2.2.4. PSL Líquida de Despesas Relacionadas.....	12
2.2.5. Expectativa de Recebimento de Salvados e Ressarcidos.....	12
2.2.6. Baixa da PSL Decorrente de Pagamento.....	12
2.2.7. Data de Aviso e Data de Registro.....	13
2.2.8. Critério de Cancelamento de Sinistros.....	13
2.2.9. Observações.....	13

2.2.5. Expectativa de Recebimento de Salvados e Ressarcidos

Essa expectativa corresponde exclusivamente às estimativas dos salvados e ressarcimentos ainda não ativados, haja vista que, após a ativação, a manutenção da expectativa de recebimento como um ajuste redutor da provisão implicaria em duplicidade de registro, uma vez que esse valor já está contabilizado no ativo da companhia.

Por se tratar de um ajuste na PSL, devem ser consideradas apenas as estimativas de recebimento decorrentes de sinistros avisados e ainda não pagos. As expectativas de recebimento relativas a sinistros ocorridos e não avisados devem ser registradas como um ajuste da provisão de IBNR. Caso a companhia calcule esses montantes de forma conjunta, deverá utilizar algum método de rateio entre as provisões.

Não poderá ser considerada como ajuste de PSL a parcela da expectativa de recebimento de salvados e ressarcidos relativa aos sinistros já liquidados. No caso de liquidação parcial, a expectativa de recebimento está limitada ao valor da parcela do sinistro correspondente ainda pendente de pagamento.

Ressalte-se que esse ajuste deve ser contabilizado de forma destacada na PSL, não sendo permitido, portanto, os registros de sinistros líquidos das expectativas de recebimento de salvados e ressarcidos.

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

Ao responder nossa análise de “expectativa de salvados e ressarcidos da PSL”, o IRB alega que não consideramos um item importante, a retrocessão, e destaca os “salvados e ressarcimentos” ao retrocessionário:

Na análise feita no item da ativação de expectativa de salvados e ressarcidos da PSL, um item importante deixou de ser considerado, a retrocessão. Conforme exposto abaixo na nota explicativa 25.4, demonstramos que também tivemos no mesmo período 319 (R\$ milhões) registros em retrocessão dos salvados e ressarcimentos, ou seja, além do fato do valor estar sendo divulgado bruto indevidamente, todas essas matérias fazem parte da atuação deste Ressegurador, não podendo assim, ser analisado separadamente como um item “não recorrente discricionário” como indica esta Squadra Investimentos.

25.4 Resultado com retrocessão

	Trimestre		Acumulado	
	Controladora e Consolidado		Controladora e Consolidado	
	1º de julho a 30 de setembro de 2019	1º de julho a 30 de setembro de 2018	1º de janeiro a 30 de setembro de 2019	1º de janeiro a 30 de setembro de 2018
Receitas com retrocessões	534.895	162.142	1.342.714	193.447
Recuperação de sinistros ocorridos	371.052	177.934	1.178.544	353.576
Recuperação de IBNR	163.843	(15.792)	164.170	(160.129)
Despesas com retrocessões	(560.839)	(461.602)	(1.477.515)	(1.266.114)
Prêmios cedidos em retrocessão	(511.227)	(403.106)	(1.610.619)	(1.264.678)
Comissão sobre prêmios cedidos em retrocessão	29.596	22.171	89.420	75.728
Variação das provisões técnicas - prêmio cedido	(77.316)	(84.313)	49.821	(72.315)
Variação das provisões técnicas - comissão cedida	(1.892)	3.646	(6.137)	(4.849)
Salvados e ressarcimentos ao retrocessionário	(605)	(7.390)	(319.974)	(18.882)
Demais resultados com retrocessão	347	9.602	89.825	13.380
Total de resultado com retrocessão	(26.202)	(297.248)	(364.950)	(1.078.169)

Segundo a Companhia, esse suposto erro atribuído à Squadra teria um impacto relevante na conclusão final...

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

...entretanto, há um duplo equívoco nessa afirmação:

1. A despeito de escrevermos que nos referimos à “expectativa de salvados e ressarcidos da PSL”, o IRB mostra a retrocessão referente a “**salvados e ressarcimentos**”. Apesar dos nomes parecidos, como vimos, são linhas contábeis diferentes e não comparáveis.
2. O IRB afirma que a Squadra não teria considerado o resultado com retrocessão. Isso é incorreto: a retrocessão foi considerada e está expressamente indicada em nossa análise.

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

O IRB afirma que a Squadra não teria considerado o resultado com retrocessão. Isso é incorreto.

Começamos com o saldo da PSL bruta, ou seja, antes da retrocessão

Saldo da PSL Bruta de Retrocessão (R\$ milhões)	2018	3T19
PSL (Sinistros Avisados e pendentes de pagamento)	4.021	4.294
IBNER	201	156
Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL	-	(790)
Saldo da PSL Bruta de Retrocessão	4.222	3.660



Deduzimos o saldo do ativo de retrocessão da PSL

Saldo do Ativo de Retrocessão PSL (R\$ milhões)	2018	3T19
PSL (Sinistros Avisados e pendentes de pagamento)	1.625	2.331
IBNER	82	71
Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL	-	(185)
Saldo do Ativo de Retrocessão PSL	1.707	2.217



Resultado: R\$ 605 milhões é o saldo de expectativa de salvados e ressarcidos da PSL retida, ou seja, líquida de retrocessão

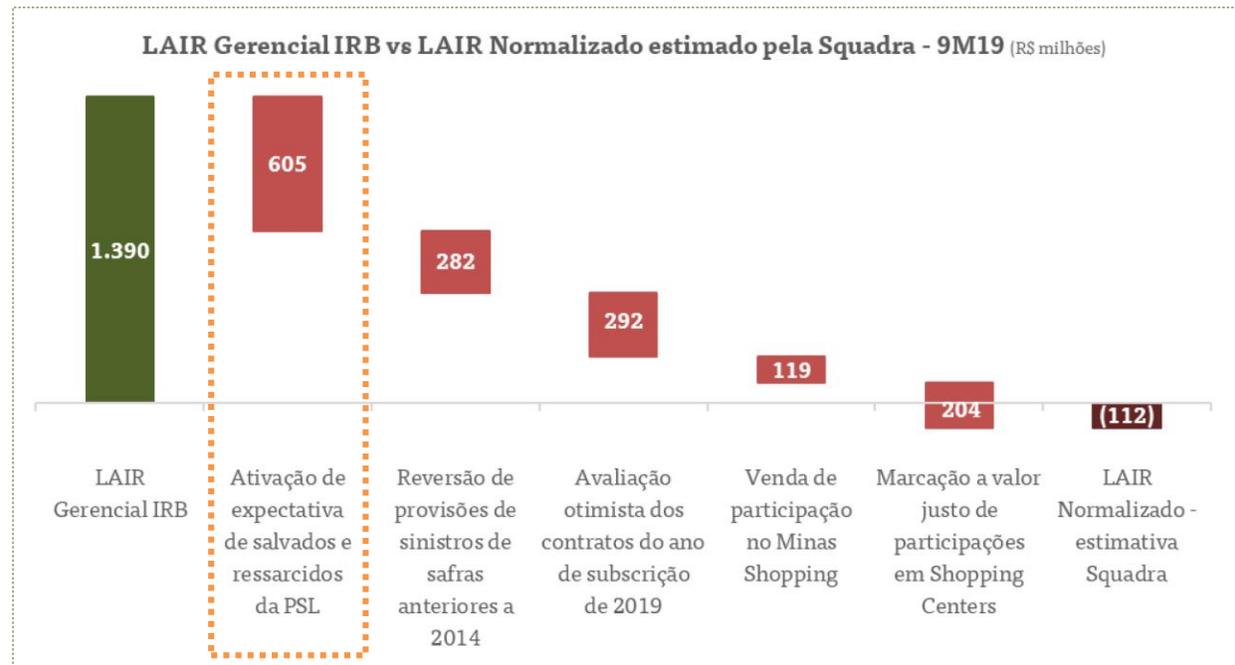
Saldo da PSL Retida (R\$ milhões)	2018	3T19
PSL (Sinistros Avisados e pendentes de pagamento)	2.397	1.963
IBNER	118	85
Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL	-	(605)
Saldo da PSL Retida	2.515	1.443

Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL

Não é igual a Salvados e Ressarcimentos

A Squadra, portanto, mantém sua análise de que a ativação de “expectativa de salvados e ressarcidos da PSL” gerou um ganho relevante e não recorrente em valor estimado de R\$ 605 milhões.

Apenas esse efeito reduziu a sinistralidade dos 9M19 em 15 pontos percentuais e contribuiu com 44% do LAIR Gerencial do período.



Ao fim destes slides, inserimos um apêndice demonstrando onde se encontra a informação da Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL na base da SUSEP.

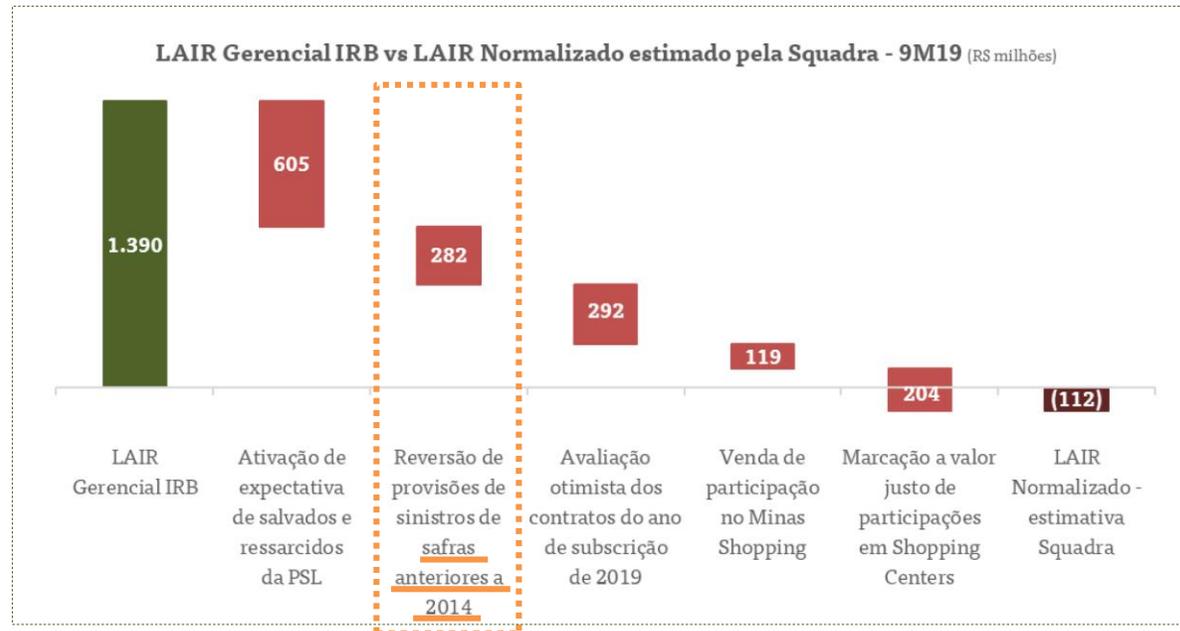
Sumário

1	Minas Shopping
2	Float
3	Expectativa de Salvavos e Ressarcidos da PSL
4	Reversão de Provisões anteriores a 2014
5	Remarcação de Ativos Imobiliários
6	Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

Na análise sobre o LAIR normalizado dos 9M19, destacamos a reversão de provisões de safras anteriores a 2014.



Provisões de sinistros podem ser reduzidas tanto pela efetiva realização de pagamentos como por reavaliação de reservas. Da redução de R\$ 1,5 bilhão verificada no saldo relativo aos anos anteriores a 2014, a Squadra estimou conservadoramente em R\$ 282 milhões a contribuição para o LAIR das reversões de provisões.

Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

Contudo, o CFO afirmou em *call* com analistas que não houve reversão de provisões antigas e que, dessa maneira, a análise da Squadra estaria errada:

“Again, if we go direct to the loss triangle, to the claims triangle, and take the provisions for the year of 2014, you will see in the position of September 30 of 2019, you will see a reserve provision of R\$ 1.843 billion, in reserves, for the year of 2014. In exactly the same position, in September 31, sorry, in December 31 of 2018, was exactly R\$ 1.833 billion. So, you can check, the figures are the same, we didn’t release this reserve”

CFO Fernando Passos

conference call organizado pelo UBS em 04/02/2020

4T18 – Nota 2.4.2

Ano de subscrição	31 de dezembro de 2018					Total
	2014	2015	2016	2017	2018	
Sinistros Incorridos no Ano	293.187	656.095	330.900	346.916	150.969	1.778.067
Um ano depois	1.331.605	2.184.610	1.970.743	1.991.309		7.478.267
Dois anos depois	1.709.391	2.588.521	3.196.097			7.494.009
Três anos depois	1.775.186	2.856.086				4.631.272
Quatro anos depois	1.833.308					1.833.308
Estimativa corrente dos sinistros acumulados	1.833.308	2.856.086	3.196.097	1.991.309	150.969	10.027.769
Pagamentos acumulados até a data base	1.629.801	2.371.696	2.563.223	1.107.243	50.978	7.722.941
Passivo reconhecido no balanço	203.507	484.390	632.875	884.066	99.991	2.304.829
Passivo em relação a anos anteriores a 2014						1.716.632
IBNER	10.155	24.171	31.581	44.115	4.990	115.012
IBNER anterior a 2014						85.859
IBNR	27.134	75.464	113.772	235.861	886.566	1.338.797
IBNR anterior a 2014						660.271
Total do passivo incluso no balanço						6.221.200

3T19 – Nota 2.4.2

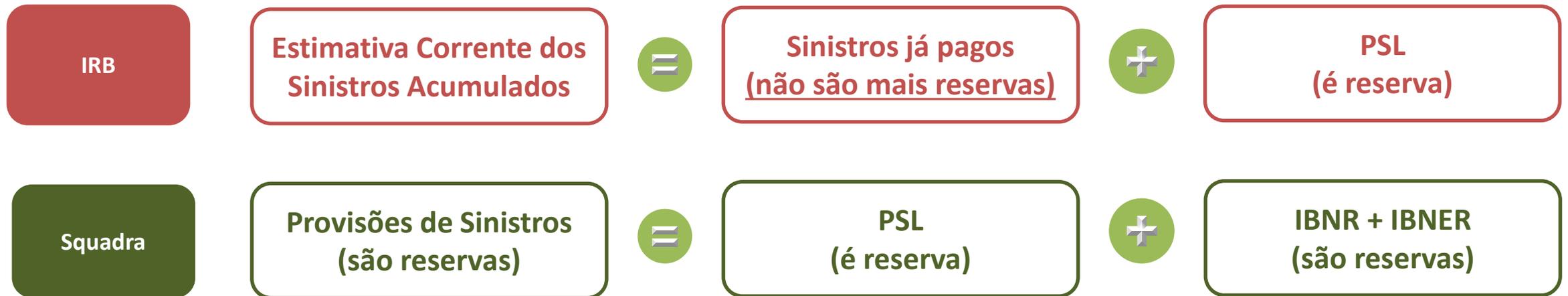
Ano de subscrição	30 de setembro de 2019						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Sinistros Incorridos no Ano	293.187	656.095	330.900	346.916	150.969	416.035	2.194.102
Um ano depois	1.331.605	2.184.610	1.970.743	1.991.309	2.425.321		9.903.588
Dois anos depois	1.709.391	2.588.521	3.196.097	3.456.706			10.950.715
Três anos depois	1.775.186	2.856.086	3.959.973				8.591.245
Quatro anos depois	1.833.308	2.819.086					4.652.394
Quatro anos depois	1.843.701						1.843.701
Estimativa corrente dos sinistros acumulados	1.843.701	2.819.086	3.959.973	3.456.706	2.425.321	416.035	14.920.822
Pagamentos acumulados até a data base	1.695.225	2.592.433	3.366.346	2.499.675	1.433.541	160.437	11.747.657
Passivo reconhecido no balanço	148.476	226.653	593.627	957.031	991.780	255.598	3.173.165
Passivo em relação a anos anteriores a 2014							907.047
IBNER	6.424	9.806	25.682	41.404	42.908	11.058	137.282
IBNR	20.635	41.063	89.202	234.294	748.924	293.843	1.427.961
Total do passivo incluso no balanço							5.645.455



Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

Em sua resposta, o CFO parece confundir o conceito de “Provisões de Sinistros” com “Estimativa Corrente dos Sinistros Acumulados”.



Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

Na figura abaixo, fica claro que os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a nossa análise. Enquanto o IRB se refere à “estimativa corrente de sinistros acumulados” do ano de subscrição específico de 2014, a Squadra trata de “provisões de sinistros” relacionadas a safras anteriores a 2014.

	30 de setembro de 2019						
	Controladora e Consolidado						
Ano de subscrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total
Sinistros Incurridos no Ano	293.187	656.095	330.900	346.916	150.969	416.035	2.194.102
Um ano depois	1.331.605	2.184.610	1.970.743	1.991.309	2.425.321		9.903.588
Dois anos depois	1.709.391	2.588.521	3.196.097	3.456.706			10.950.715
Três anos depois	1.775.186	2.856.086	3.959.973				8.591.245
Quatro anos depois	1.833.308	2.819.086					4.652.394
Cinco anos depois	1.843.701						1.843.701
Estimativa corrente dos sinistros acumulados	1.843.701	2.819.086	3.959.973	3.456.706	2.425.321	416.035	14.920.822
Pagamentos acumulados até a data base	1.695.225	2.592.433	3.366.346	2.499.675	1.433.541	160.437	11.747.657
Passivo reconhecido no balanço	148.476	226.653	593.627	957.031	991.780	255.598	3.173.165
Passivo em relação a anos anteriores a 2014							907.047
IBNER	6.424	9.806	25.682	41.404	42.908	11.058	137.282
IBNR	20.635	41.063	89.202	234.294	748.924	293.843	1.427.961
Total do passivo incluso no balanço							5.645.455

IRB

Squadra

Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

Analizando a linha correta na nota explicativa do Triângulo de Sinistros, está indicado que as provisões de safras anteriores a 2014 foram reduzidas em R\$ 1,5 bilhão nos 9M19, conforme apresentado pela Squadra, tanto nos critérios bruto quanto líquido de retrocessão.

Bruto de retrocessão

Provisões de Sinistros brutas de retrocessão de safras anteriores a 2014 (R\$ milhões)	4T18	3T19
PSL	1.717	
IBNER	86	
IBNR	660	
Saldo total das provisões	2.463	907
Variação no período		(1.556)

Líquido de retrocessão

Provisões de Sinistros retidas de safras anteriores a 2014 (R\$ milhões)	4T18	3T19
PSL	877	
IBNER	43	
IBNR	623	
Saldo total das provisões	1.543	42
Variação no período		(1.502)

Como fica aparente nas tabelas, houve uma redução na abertura das reservas anteriores a 2014 no 3T19. O IRB passou a informar apenas o total das provisões e não mais o saldo detalhado por componente (PSL, IBNER e IBNR).

Reversão de provisões anteriores a 2014

Os valores citados pelo IRB em nada têm a ver com a análise da Squadra

As “Provisões de Sinistros Retidas” de safras anteriores a 2014 passaram de R\$ 1,543 bilhão em dezembro de 2018 para somente R\$ 42 milhões ao final do 3T19.

Naturalmente, nem toda redução de provisão está relacionada a reversões que impactam os resultados da Companhia.

Na nossa análise, que julgamos conservadora, consideramos **APENAS R\$ 282 milhões** como impacto não recorrente.

A memória de cálculo está no Relatório de Análise.

Em nossa estimativa, para evitar risco de dupla contagem, optamos por excluir integralmente o valor constituído de Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL. Como as demonstrações financeiras da Companhia não destacam esse componente, não há elementos para saber de que forma ele é alocado no Triângulo de Sinistros.



Sumário

1	Minas Shopping
2	Float
3	Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL
4	Reversão de Provisões anteriores a 2014
5	Remarcação de Ativos Imobiliários
6	Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

O IRB afirmou em sua apresentação que a Squadra fez uma análise distorcida dos números...

Na análise feita no item Marcação a valor justo de participações em Shopping Centers, está havendo uma análise distorcida dos números divulgados pela Companhia, ou seja, conforme nota explicativa 25.9 a

Fonte: Apresentação utilizada pelo IRB em *conference call* organizado pela Corretora Santander
Trechos grifados pela Squadra.

...e o CFO afirmou que não houve nenhuma remarcação a valor justo de ativos imobiliários no 3T19:

“Another point, Squadra is saying that there is another 204 million reais from adjustment in the valuation of real estate. In fact, you can check in the same note, the number 13 that you will see that, we don’t have any impact of adjustment in our real estate portfolio value. In fact they are making a lot of confusion with this 204 million reais, because 204 million reais is a result of the totalization of all the subsidiaries of IRB. The IRB asset management, the IRB real estate (inaudible), all the branch we have outside of Brazil and also all the exclusive funds that we consolidate in our balance sheet. You can check all the entities that are consolidated in our balance sheet in the consolidation note of the balance sheet and you can see that in fact we were not affected by adjustments in the value of real estate assets.”

CFO Fernando Passos

conference call organizado pelo Morgan Stanley em 03/02/2020

Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

Entretanto, a nota 13 do 3T19 mostra que o valor de R\$ 204 milhões está atrelado a “ativos com natureza operacional” especificamente na controlada IRB Investimentos e Participações Imobiliárias...

13 Imóveis destinados à renda e ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias

13 Investment properties and operational assets at IRB Investimentos e Participações Imobiliárias

	Consolidado			Total
	Terrenos	Edificações	Ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias	
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2017	16.447	2.337	482.620	501.404
Aquisição	-	15.858	85.350	101.208
Alienação	-	(1.520)	-	(1.520)
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2017	-	(764)	(23.649)	(24.413)
Depreciação	-	(8)	(3.299)	(3.307)
Alienação	-	-	(371)	(371)
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.903	540.651	573.001
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Aquisição	-	-	11.040	11.040
Alienação	-	-	(30.496)	(30.496)
Ativos financeiros da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	-	-	203.863	203.863
Saldos em 30 de setembro de 2019	16.447	16.675	752.377	785.499
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Depreciação	-	(9)	(8.230)	(8.239)
Alienação	-	-	6.178	6.178
Saldos em 30 de setembro de 2019	-	(781)	(29.371)	(30.152)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.894	723.006	755.347

Shopping Malls
482,620
85,350
-
567,970
(23,649)
(3,299)
(371)
(27,319)
540,651
567,970
11,040
(30,496)
203,863
752,377
(27,319)
(8,230)
6,178
(35,549)
716,828

Na versão em inglês do ITR da Companhia, a coluna em que consta o valor de R\$ 204 milhões é intitulada “Shopping Malls”.

Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

...enquanto a mesma linha da nota 13 sequer estava presente no 2T19, o que confirma o registro dos R\$ 204 milhões no 3T19.

3T19 – Nota 13

2T19 – Nota 13

	Consolidado			Total
	Terrenos	Edificações	Ativos com natureza operacional na IRB Investimentos e Participações Imobiliárias	
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Aquisição	-	-	11.040	11.040
Alienação	-	-	(30.496)	(30.496)
Ativos financeiros da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	-	-	203.863	203.863
Saldos em 30 de setembro de 2019	16.447	16.675	752.377	785.499
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Depreciação	-	(9)	(8.230)	(8.239)
Alienação	-	-	6.178	6.178
Saldos em 30 de setembro de 2019	-	(781)	(29.371)	(30.152)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.894	723.006	755.347

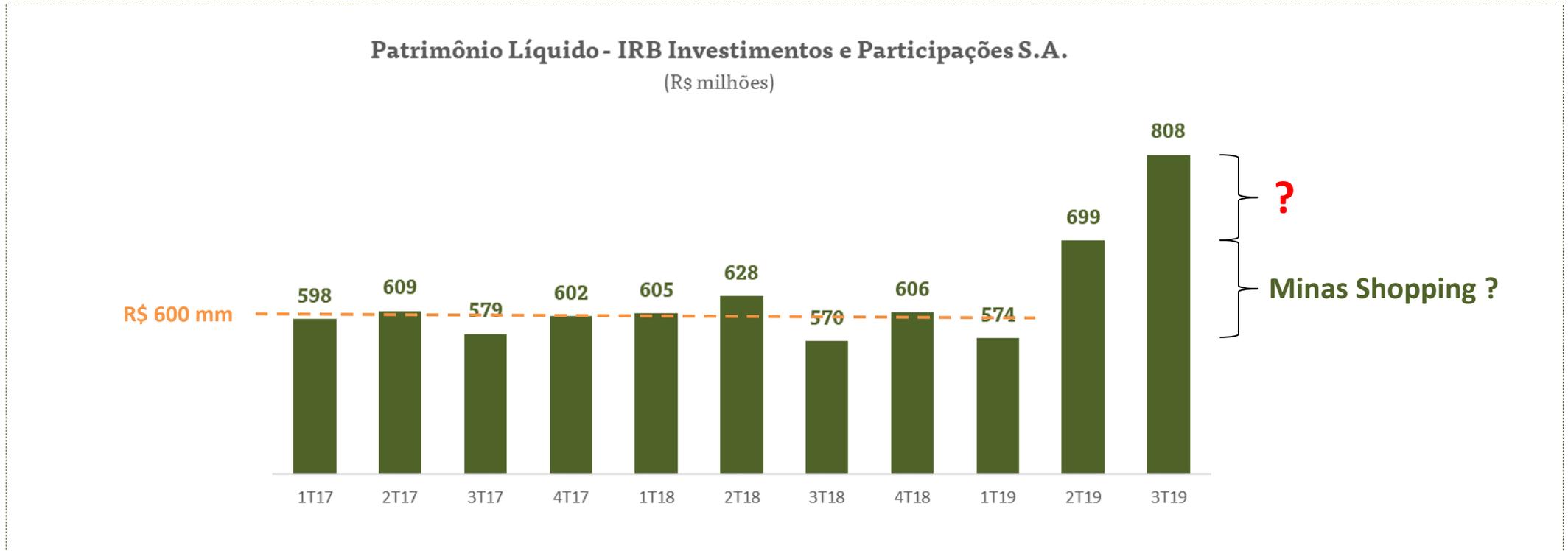
	Consolidado			Total
	Terrenos	Edificações	Shopping Centers	
Custo dos imóveis de renda bruto				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	16.447	16.675	567.970	601.092
Aquisição	-	-	11.040	11.040
Alienação	-	-	(30.496)	(30.496)
Saldos em 30 de junho de 2019	16.447	16.675	548.514	581.636
Depreciação acumulada				
Saldo em 31 de dezembro de 2018	-	(772)	(27.319)	(28.091)
Depreciação	-	(6)	(1.499)	(1.505)
Alienação	-	-	6.178	6.178
Saldos em 30 de junho de 2019	-	(778)	(22.640)	(23.418)
Saldo contábil, líquido	16.447	15.897	525.874	558.218



Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

Analizando a evolução do patrimônio líquido da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias, percebemos claramente uma movimentação outlier no 3T19:



Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

Não conseguimos analisar a mesma movimentação olhando diretamente o lucro líquido da IRB Investimentos e Participações Imobiliárias, pois o IRB parou de informar o lucro líquido de suas controladas a partir do 2T19.

1T19 – Nota 1.3

3T19 – Nota 1.3

	31 de março de 2019			30 de setembro de 2019		
	Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	IRB Asset Management	Total	IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A.	IRB Asset Management	Total
Percentual de participação no capital social	100,0%			100,0%		100,0%
Quantidade de ações possuídas	168.465.949			168.465.949		100.000
Ativo	654.029	9.193		1.039.298	19.666	
Passivo circulante e não circulante	80.485	1.048		230.867	1.504	
Patrimônio líquido no fim do período	573.544	8.145	581.689	808.431	18.162	826.593
Lucro líquido (prejuízo) do trimestre	10.411	4.170	14.581			

No 2T19, foi contabilizado o ganho de capital com a venda do Minas Shopping e, no 3T19, houve a movimentação *outlier* destacada nos slides anteriores.

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

O recente comunicado ao mercado do IRB sobre a venda dos shoppings Praia de Belas e Esplanada reforça nosso entendimento, pois indica uma expressiva remarcação a valor justo relacionada a esses ativos, possivelmente ocorrida no 3T19.

Pelos valores de venda e ganho de capital informados no comunicado (ao lado), infere-se que os ativos relacionados aos dois shoppings alienados estavam contabilizados por R\$ 176 milhões.

Shopping Centers Praia de Belas e Esplanada	
	(R\$ milhões)
Valor de Venda	260
(-) Ganho de Capital	(84)
Valor Contábil (Jan/20)	176

Rio de Janeiro, 21 de janeiro de 2020 – O IRB-Brasil Resseguros S.A. (“Companhia”) comunica aos seus acionistas e ao mercado em geral que o IRB Investimentos e Participações Imobiliárias S.A. (“IRB Participações Imobiliárias”), sociedade controlada pela Companhia, realizou, nesta data, a alienação da totalidade das suas participações de aproximadamente 20% no Praia de Belas Shopping Center, em Porto Alegre/RS, e de aproximadamente 15% no Shopping Center Esplanada, em Sorocaba/SP.

Nesta data foi assinado o Instrumento Particular de Promessa de Compra e Venda que efetiva a transação, prevendo o pagamento de R\$ 260.100.000,00 (duzentos e sessenta milhões e cem mil reais), dos quais 50% foram pagos até esta data, e os 50% restantes serão pagos em 180 dias, corrigidos a 120% do CDI.

A realização da transação observou, entre outras disposições habituais em operações dessa natureza, o direito de preferência dos demais sócios nos respectivos empreendimentos.

A transação representa um ganho de capital antes dos impostos para a Companhia de R\$ 84.224.125,66 (oitenta e quatro milhões, duzentos e vinte e quatro mil, cento e vinte e cinco reais e sessenta e seis centavos) sobre o total do valor patrimonial dos referidos ativos imobiliários.

Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

Entretanto, seus valores contábeis nem sempre foram esses. Quando a IRB Investimentos e Participações foi criada **em 2016**, os shoppings Praia de Belas e Esplanada apresentavam **valor contábil de R\$ 45 milhões**.

Shopping Center	(R\$ milhões)
Praia de Belas	29
Esplanada (Sorocaba/SP)	8
Esplanada (Votorantim/SP)	8
Valor Contábil (Fev/16)	45

8º Ofício de Notas
GUSTAVO BANDEIRA
TABELIÃO

Livro n.º 2918
Folha n.º 111 à 119
Ato n.º 043

ESCRITURA PÚBLICA DE
CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE
IRB INVESTIMENTOS E
PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIAS
S.A., na forma abaixo:

Saibam quantas estas virem que aos 26 (vinte e seis) dias do mês de fevereiro do ano de 2016 (dois mil e dezesseis), nesta cidade e capital do Estado do Rio

... e setenta e sete centavos); 5.6 – Subscrição imediata, com integralização a ser efetivada até 31.12.2016, de 8.283.128 (oito milhões, duzentos e oitenta e três mil, cento e vinte e oito) ações ordinárias do IRB INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIAS S.A. mediante a conferência futura ao capital da Companhia das participações societária e imobiliária de 8,324295% detida no Esplanada Shopping; referente a parte localizada em Sorocaba-SP, administrado pela IESC – Iguatemi, no valor de R\$ 8.283.128,07 (oito milhões, duzentos e oitenta e três mil, cento e vinte e oito reais e sete centavos); 5.7 – Subscrição imediata, com integralização a ser efetivada até 31.12.2016, de 8.283.128 (oito milhões, duzentos e oitenta e três mil, cento e vinte e oito) ações ordinárias do IRB INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIAS S.A. mediante a conferência futura ao capital da Companhia das participações societária e imobiliária de 8,324295% detida no Esplanada Shopping; referente a parte localizada em Votorantim-SP, administrado pela IESC – Iguatemi, no valor de R\$ 8.283.128,07 (oito milhões, duzentos e oitenta e três mil, cento e vinte e oito reais e sete centavos); 5.8 – Subscrição imediata, com integralização a ser efetivada até 31.12.2016, de 28.567.164 (vinte e oito milhões, quinhentos e sessenta e sete mil, cento e sessenta e quatro) ações ordinárias do IRB INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES IMOBILIÁRIAS S.A. mediante a conferência futura ao capital da Companhia das participações societária e imobiliária de 20% detida no Praia de Belas Shopping Center, localizado em Porto Alegre-RS, administrado pela IESC – Iguatemi, no valor de R\$ 28.567.164,66 (vinte e oito milhões, quinhentos e sessenta e sete mil, cento e sessenta e quatro reais e sessenta e seis centavos); e 5.9 – Subscrição imediata, com integralização a ser efetivada até 31.12.2016, de

Remarcação de Ativos Imobiliários

IRB fala em “análise distorcida”, mas não explica origem dos R\$ 204 milhões

Desta forma, inferimos que, em algum momento entre fevereiro 2016 e setembro de 2019, houve uma remarcação de R\$ 131 milhões referente aos shoppings Praia de Belas e Esplanada, provavelmente no 3T19. Acreditamos que esse valor esteja incluído nos R\$ 204 milhões de marcação a valor justo que destacamos.



Sumário

1	Minas Shopping
2	Float
3	Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL
4	Reversão de Provisões anteriores a 2014
5	Remarcação de Ativos Imobiliários
6	Avaliação Otimista dos Contratos da Safra de 2019

A Squadra considerou o componente IBNR na conta

O CFO sugeriu em *conference call* que a Squadra fez a conta incorreta da sinistralidade dos contratos da safra de 2019, não considerando o componente IBNR. Ao nos atribuir tal erro, faz referência ao triângulo bruto de retrocessão, que não foi o critério adotado pela Squadra:

“There’s another point very interesting because they say that we have an optimistic valuation of our claims for the underwriting year of 2019. But, in fact, the number is not 30%. If you check the notes where we have the claims, the loss triangle, you will see that in fact the loss ratio measured by outstanding claims reserves is about 30%, and it is normal because the risks are in the first moment. **But the IBNR that constitutes an actuarial reserve is responsible for another 21% of the claim’s component in 2019 underwriting year. So, in fact, our estimatives (sic) for the year of 2019 are not 30%, the estimatives (sic) are 51%.**”

CFO Fernando Passos

conference call organizado pelo Santander em 03/02/2020

Como fica explícito na tabela abaixo, que consta no Relatório de Análise, a Squadra incluiu o IBNR no cálculo da sinistralidade retida por safra.

Prêmios e Sinistros Retidos por Ano de Subscrição (R\$ milhões)	2019
Prêmio Ganho	1.115
Sinistros pagos	43
PSL	61
IBNER	4
IBNR	223
Sinistros estimados totais	330
Sinistralidade estimada	30%

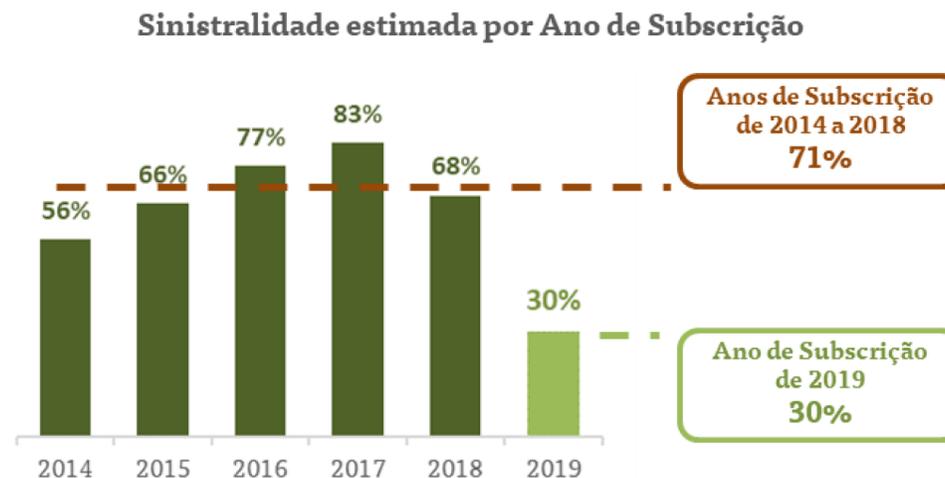
Critério líquido de retrocessão é o adequado

A Squadra optou pelo critério líquido de retrocessão por ser a ótica mais completa para análise do efeito no LAIR. Além disso, é o padrão gerencial que sempre foi adotado pela Companhia em sua DRE:

DRE Gerencial IRB	Demonstração do Resultado do Exercício	
	Visão Negócio	R\$ Milhões
Prêmio Emitido		
	<i>Prêmio Resseguro BR</i>	
	<i>Prêmio Resseguro Exterior</i>	
Prêmio Retrocedidos		
Prêmio Retido		
Variação das Provisões Técnicas		
	Prêmio Ganhos	
	Sinistro Retido	
	<i>PSL</i>	
	<i>IBNR</i>	
Custo de Aquisição		
Outras Receitas e Despesas Operacionais		
Resultado de Underwriting		
Despesa Administrativa		
Despesa com Tributos		
Resultado Financeiro e Patrimonial		
	<i>Resultado Financeiro</i>	
	<i>Resultado Patrimonial</i>	
Resultado antes dos Impostos e Participações		
Impostos e Contribuições		
Lucro Líquido Total		

Fonte:
Comentário de
Desempenho
3T19

Nesse contexto, ainda utilizamos a menor sinistralidade verificada nos últimos anos (56% no ano de subscrição de 2014) para a normalização desse item. A média das safras 2014-18 é de 71%.



ONDE SE ENCONTRA A INFORMAÇÃO DA EXPECTATIVA DE SALVADOS E RESSARCIDOS DA PSL NA BASE DA SUSEP?

Seguindo o passo a passo

Informação só está disponível na base de dados da SUSEP

O componente Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL não é informado nas demonstrações financeiras do IRB. Na DRE disponível no *website* da SUSEP, a Companhia reporta valores zerados nos campos dedicados a esse componente:

Sinistros Ocorridos e Resultado com Retrocessão (formato SUSEP) (R\$ milhões)	9M19
SINISTROS OCORRIDOS	(3.446)
(-) Sinistros	(3.939)
(-) Despesas	1
(+) Salvados	11
(+) Ressarcimentos	363
(+/-) Variação da IBNR	65
(+/-) Variação da IBNER	49
(+/-) Variação da Estimativa de Salvados e Ressarcidos - PSL	-
(+/-) Variação de Despesas Relacionadas do IBNR	5
RESULTADO COM RETROCESSÃO	(365)
(+) Indenização de Sinistros - Recuperação	1.190
(+) Despesas com Sinistros - Recuperação	4
(-) Salvados e Ressarcidos	(320)
(+/-) Variação da Provisão de IBNR	166
(+/-) Variação da Provisão de IBNER	(15)
(+/-) Variação da Estimativa de Salvados e Ressarcidos - PSL	-
(+/-) Variação de Despesas Relacionadas do IBNR	(2)
(+) Receita com Participação em Lucros	78
(-) Prêmios de Retrocessão - Cessão	(1.521)
(+/-) Variação das Despesas de Retrocessão - Provisões	44
(+/-) Outros Resultados	12

Sendo assim, onde se encontra a informação da Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL ?

1º Passo

Essa informação não está disponível na interface do site da SUSEP. Para obtê-la, é preciso **fazer o download da base de dados.**

Forum do SES:

Para esclarecer dúvidas ou apresentar sugestões participe do [Forum do SES](#).

Base do SES para Download:

[Base de Dados do SES, atualizada até 201912](#) (gerada em 06/02/2020 07:36:33)

Fonte: www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx

Seguindo o passo a passo

Informação só está disponível na base de dados da SUSEP

Com o arquivo em mãos, é necessário tratar os dados para obter a informação desejada: saldo de Expectativa de Salvados e Ressarcidos da PSL na resseguradora IRB.

2º Passo

Procuramos então pelo arquivo
“ses_valoresresmovgrupos”.

Essa planilha, que contém os Quadros 327, 328, 329 e 330, possui uma vasta quantidade de dados sobre prêmios, sinistros, provisões e ativos de retrocessão. As informações são disponibilizadas de acordo com o formato abaixo:

 ses_valoresresmovgrupos

	A	B	C	D	E
1	COENTI	DAMESANO	CMPID	GRACODIGO	VALOR
	Código da empresa	Mês e ano	Código da linha de resultado/balanco	Código do grupo de ramos	Valor da linha (em R\$)

3º Passo

Em seguida, aplicamos **dois filtros** no arquivo:

- 1º - Na primeira coluna (“**COENTI**”), que contém os códigos das empresas, selecionamos o **31623 (IRB)**;
- 2º - Na terceira coluna (“**CMPID**”), que contém o código da linha de resultado/balanco, selecionamos:
 - 12346 – Saldo do Ajuste de Salvados e Ressarcidos da PSL bruta de retrocessão;**
 - 12357 – Saldo do Ajuste de Salvados e Ressarcidos do ativo de retrocessão da PSL**

* Obs.: para identificar as linhas de resultado e balanço nesse arquivo, usamos as informações da planilha “Ses_campos”. Nela, é possível associar os diversos códigos da coluna “CMPID” aos seus respectivos nomes. Para informações mais detalhadas, consultamos o “Manual de Preenchimento do FIPSUSEP”.

Seguindo o passo a passo

Informação só está disponível na base de dados da SUSEP

Os números encontrados

Uma vez aplicados os filtros necessários, são obtidos os números apresentados pela Squadra em seu estudo abertos por segmento:

A	B	C	D	E
COENTI	DAMESANO	CMPID	GRACODIGO	VALOR
31623	201909	12346	1	204.631.536
31623	201909	12346	6	108.715.633
31623	201909	12346	7	10.741.582
31623	201909	12346	20	465.685.199
31623	201909	12357	1	61.556.280
31623	201909	12357	6	102.096.935
31623	201909	12357	7	0
31623	201909	12357	15	20.879.157

Filtro:
31623

Filtro:
201909

Filtro:
12346 e
12357

Sem
filtro

Filtro:
<> zero

3T19
(R\$ milhões)

12346 - Saldo do Ajuste de Salvados e Ressarcidos da PSL bruta de retrocessão		
	1 - Patrimonial	205
	6- Transportes	109
	7 - Riscos Financeiros	11
	15 -Aeronáuticos	-
	20 - Aceitação no Exterior	466
	Demais grupos de ramos	-
	Total	790



12357 - Saldo do Ajuste de Salvados e Ressarcidos do ativo de retrocessão da PSL		
	1 - Patrimonial	62
	6- Transportes	102
	7 - Riscos Financeiros	0
	15 -Aeronáuticos	21
	20 - Aceitação no Exterior	-
	Demais grupos de ramos	-
	Total	185



Saldo do Ajuste de Salvados e Ressarcidos da PSL retida		
	1 - Patrimonial	143
	6- Transportes	7
	7 - Riscos Financeiros	11
	15 -Aeronáuticos	(21)
	20 - Aceitação no Exterior	466
	Demais grupos de ramos	-
	Total	605

Traduzindo os códigos da base SUSEP para seus significados

FONTES E REFERÊNCIAS À DOCUMENTAÇÃO ANTERIOR

Metodologia, argumentos e cálculos presentes no Relatório de Análise

Nos slides anteriores, a Squadra reiterou pontos que havia levantado em sua última carta. A tabela abaixo informa em que páginas podem ser encontradas as referências sobre cada tópico abordado no Relatório de Análise e em seus anexos e apêndices.

Seção	Tópico	Página(s) no Relatório de Análise	Página(s) no Apêndice/Anexo
Introdução	Estimativa do LAIR Normalizado	41	
Introdução	Prêmios Retidos e Float	11 e 62	i
Minas Shopping	Escritura Pública de Compra e Venda do ativo	50	xlvi a lii
Minas Shopping	Cálculo do ganho de capital na operação	50	xvi
Float	Demonstração do cálculo do float	11 e 62	i
Float	Prêmios Retidos e Float	11, 62 e 63	i e ii
Expectativa de S&R	Cálculo do saldo retido de expectativa de S&R da PSL	43	xiv e xv
Expectativa de S&R	Demonstração do aumento da sinistralidade em 15 p.p	44	
Reversão de provisões pré-2014	Estimativa da reversão de provisões de safras anteriores a 2014	39, 40 e 48	
Reversão de provisões pré-2014	Redução no saldo das provisões de safras anteriores a 2014	46	
Remarcação de ativos imobiliários	Demonstração das movimentações nas participações vendidas à Iguatemi	57	liii e liv
Avaliação otimista safra 2019	Cálculo da sinistralidade retida estimada para a safra de 2019	37	
Avaliação otimista safra 2019	Sinistralidade estimada por ano de subscrição	35 e 48	

Seção	Tópico	Nota explicativa do ITR
Remarcação de ativos imobiliários	Patrimônio Líquido da IRB Investimentos e Participações S.A.	1.3 Consolidação