

Esforçando-se para tornar o IRB 'investível' novamente

Conhecendo o novo CEO Marcos Falcão

Conhecemos o Marcos Falcão, e saímos da reunião impressionados com o que ouvimos. Depois de ingressar no Conselho de Administração do IRB em maio de 2020, ele assumiu o cargo de CEO em novembro e, nas últimas 10 semanas, passou um pente fino na empresa. Ele está convencido de que o IRB (líder em resseguros do Brasil) tem uma equipe bem acima da média e está empenhado em aprimorar aspectos culturais e metas internas. Uma reviravolta nunca é fácil e ele disse que será um trabalho contínuo. O processo de subscrição e a eficiência de custos ainda precisam melhorar. É difícil prever os resultados do curto prazo e, portanto, ele não estava disposto a fornecer nenhum guidance. Mas seu principal objetivo é simples: tornar o IRB novamente um ativo passível de investimento.

Quem é Marcos Falcão?

Membro do conselho de administração e do Comitê de Investimentos desde maio de 2020, ele está envolvido no *turnaround* desde o primeiro dia. Falcão tem vasta experiência no mercado de capitais e foi sócio e CEO das subsidiárias do Grupo Icatu (CEO e Conselheiro da Icatu Seguros e sócio e Diretor Executivo do Banco Icatu). Durante sua passagem pelo CA do IRB, ele se concentrou principalmente em reservas e investimentos. Possui vasta experiência na gestão de pessoas e ativos financeiros, além de grande vínculo com o mercado financeiro e de capitais – qualidades essenciais nesta nova fase do IRB.

Sua primeira "cena" em 10 semanas...

Falcão assumiu após a renúncia de Raphael de Carvalho, disse que 2022 foi marcado por grandes sinistros no setor, o que provocou uma tendência de alta nos preços do resseguro. Ele disse que o foco principal do turnaround do IRB é mais eficiência operacional, com um melhor processo de subscrição. A nova administração quer alinhar o perfil do IRB ao de um banco de investimentos, com subscrição mais rígida/disciplinada. Para ele, a estratégia de recuperação do IRB decorre de disciplina financeira, comprometimento das pessoas, foco, clareza de objetivos e austeridade. O objetivo de médio/longo prazo é tornar o IRB um ativo investível novamente

Ajustes de curto prazo

Desde que assumiu, ele se concentrou principalmente em pessoas e finanças, enquanto Daniel Castillo (Chief Underwriting Officer) se concentrou na operação propriamente dita. Falcão disse que a equipe do IRB é forte, técnica e competente e os incentivos estarão alinhados aos objetivos da Companhia. (Mais na página 2...)

Rating

NEUTRO

Sumário

Ticker	IRBR3
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	25,3
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	1.669,59
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	51,14
Atualização Preço-alvo	21-nov-22

Valuation:

	2023E	2024E
P/L	8,4x	5,9x
EV/EBITDA	-	-

Performance:

Fevereiro (%)	-6,8%
LTM (%)	-73,1%

Preço do ação (R\$)

— IRBR3

Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Vitor Melo, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Valuation	2020	2021	2022	2023E	2024E
ROE %	-37,1	-17,3	-22,8	6,0	8,1
P/VPA	0,1	0,0	0,0	0,5	0,5
P/L	-0,2	-0,2	-0,1	8,4	5,9
Dividend Yield %	34,7	0,0	0,0	3,0	4,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Receita	5.684	5.900	4.989	5.602	6.303
Lucro antes dos impostos	0	0	0	0	0
Lucro Líquido	-1.521	-683	-871	248	352
LPA (R\$)	-42,81	-16,32	-14,08	3,03	4,30
DPA líquido (R\$)	3,39	0,00	0,00	0,76	1,07
VPA (R\$)	101,7	86,9	64,9	51,3	54,5

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 25,30 em 01 de fevereiro de 2023.

Ajustes de curto prazo (continuação)

Falcão contratou uma consultoria, que vai passar 3 meses revisando custos, processos e validando o orçamento de despesas administrativas para 2023. Do lado dos negócios, os ajustes de preços estão em andamento. Ele está conversando com os funcionários para obter seus *insights*, quer reduzir a burocracia e mudar a cultura para aumentar os resultados. Mas ele não é orientado para o curto prazo, o foco está no médio/longo prazo.

Sem aumento de capital no curto prazo

Não há sinal de aumento de capital no curto prazo. Seria ótimo ter mais capital para crescer, mas agora, no valuation atual, só vemos um aumento de capital se não houver saída (ou seja, se os resultados do curto prazo piorarem muito, o que não é o caso base). Mas se o IRB seguir seu plano e o valuation melhorar, pode fazer sentido levantar capital para crescer. O IRB Captou R\$ 1,2 bilhão em setembro para atender aos critérios regulatórios, após várias perdas mensais, atingida por efeitos climáticos que levaram à quebra de safra.

Diversificar o negócio para torná-lo mais resiliente

O negócio de resseguro deve ser aritmético, ou seja, os prêmios devem pagar os sinistros mais as despesas administrativas. Ele acrescentou que uma boa gestão de portfólio também é fundamental. A vertical de subscrição deve ser capaz de determinar o tamanho ideal de exposição de cada segmento na carteira, escolhendo a dedo os melhores riscos, precificando-os corretamente e reduzindo as comissões. Chave para os próximos meses: continuar ajustando as receitas, aprimorando o processo de retrocessão e primando pela gestão de pessoas. Falcão vê o IRB como um desafio pessoal e seu objetivo é tornar o IRB passível de investimento novamente. Ele também destacou o papel fundamental de Daniel Castillo (Chief Underwriting Officer), um veterano de resseguros de 40 anos que trabalhou nas áreas técnicas de sinistros (em seguradoras) e subscrição (em resseguradoras)

Dois pontos fortes: qualidade das pessoas e posicionamento da marca

Ele está impressionado com o que viu até agora, principalmente a qualidade dos funcionários e o posicionamento da marca do IRB. A equipa técnica é forte e o M.O. tem espaço para melhorar. O preço já melhorou, mas ainda não sabe dizer quanto tempo levará para impactar os resultados. Até agora, ele está trabalhando em um “choque de RH”, ajustando a cultura e ouvindo as pessoas. Ele acredita que o clima no IRB já melhorou. Eles precisam limpar a casa, tornar-se passíveis de investimento e retomar a lucratividade. Em suas palavras: “Disciplina financeira, expertise em riscos, estrutura enxuta, autoestima da equipe... esse é o IRB do futuro!”

Preferimos ficar à margem

Foi um grande encontro, e um sinal positivo de que o IRB está em boas mãos. A má notícia é que a visibilidade dos resultados no curto prazo é ruim, mesmo para quem está dentro da empresa. O IRB pode se tornar 'investível' novamente, mas continua sendo uma história muito difícil. Precisamos esperar alguns meses para ter uma visão mais clara, mas construir a “ponte” para atravessar esse rio “selvagem” e voltar à lucratividade é a chave para o caso de investimento. Se o IRB apresentar resultados fracos nos próximos meses, outro aumento de capital pode ser necessário no início deste ano, pois a solvência/capital está apertado. Mas se eles passarem pelos próximos 6 meses sem grandes arranhões, veremos a luz no fim do túnel ficando mais brilhante...

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas. Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp