

Sul América S.A.**CNPJ/MF nº 29.978.814/0001-87****NIRE 33300032991****Código CVM 02112-1****Companhia Aberta de Capital Autorizado**

Identificação	Sul América S.A., companhia aberta de capital autorizado, com registro de nº 02112-1 concedido pela CVM em 3 de outubro de 2007, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 29.978.814/0001-87 e com seus atos constitutivos arquivados na JUCERJA sob o NIRE 3330003299-1.
Sede	Rua Beatriz Larragoiti Lucas, nº 121, parte, Cidade Nova, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, CEP 20211-903.
Diretoria de Relações com Investidores	Localizada na sede da Companhia. Diretor Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores Arthur Farme d'Amoed Neto telefone: (21) 2506-8163; fax: (21) 2506-8659; e-mail: arthur.farme@sulamerica.com.br. Departamento de Relações com Investidores telefone: (21) 2506-9111; fax: (21) 2506-8659; e-mail: ri@sulamerica.com.br site de Relações com Investidores: http://www.sulamerica.com.br/ri/
Auditores Independentes da Companhia	KPMG Auditores Independentes, responsável pelos exercícios sociais encerrados em 31.12.2010, 31.12.2011 e 31.12.2012.
Agente Escriturador	Itaú Corretora de Valores S.A.
Atendimento aos Acionistas	Em qualquer agência do Itaú Unibanco S.A., cuja sede está localizada na Praça Alfredo Egydio de Souza Aranha, nº 100, Jabaquara, São Paulo, SP, telefone: (11) 5029-7780; e-mail: investfone@itau-unibanco.com.br.
Títulos e Valores Mobiliários emitidos	Ações ordinárias e ações preferenciais, parte delas constituída por certificados de depósito de ações ("units"), representativos, cada, de uma ação ordinária e duas ações preferenciais de emissão da Companhia, listados na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros sob o código de negociação "SULA11", no segmento do Nível 2 de Governança Corporativa. Debêntures simples quirografárias, não conversíveis em ações, emitidas em Série Única em 06/02/2012, com vencimento em 06/02/2017.
Jornais que a Companhia utiliza para publicação legal	Valor Econômico, caderno nacional, e Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro.

SUMÁRIO

- I. Proposta da Administração a ser submetida à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada em 10 de abril de 2013, nos termos da Instrução CVM nº 481/2009.

- II. Documentos Anexos à Proposta da Administração - Informações requeridas pelos artigos 8º (incisos I a VI) e 19 da Instrução CVM nº 481/2009.
 1. Anexo 19 da Instrução CVM 481/09 – aquisição de controle.
 2. Estudo de avaliação econômico-financeira da operação
 3. Artigo 8º, incisos I a VI, da Instrução CVM 481/09 – informações sobre a parte relacionada interessada.

Sul América S.A.
Companhia Aberta de Capital Autorizado
CNPJ/MF nº 29.978.814/0001-87
NIRE 3330003299-1
Código CVM 02112-1

Proposta da Administração a ser submetida à aprovação da Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada em 10 de abril de 2013 às 14h30min, com informações requeridas pela Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009.

Senhores Acionistas,

A administração da Sul América S.A. ("Companhia") vem apresentar aos seus Acionistas a proposta sobre a matéria constante da Ordem do Dia da Assembleia Geral Extraordinária que se realizará no dia 10 de abril de 2013, às 14h30min, na sede social da Companhia, na Rua Beatriz Larragoiti Lucas nº 121, Cidade Nova, Rio de Janeiro, RJ, conforme Edital de Convocação divulgado nesta data:

Aquisição, pela controlada indireta da Companhia, Sul América Santa Cruz Participações S.A. ("Santa Cruz"), companhia de capital fechado, com recursos próprios, da totalidade da participação detida pela SASPAR Participações S.A. ("SASPAR") no capital social da Sul América Capitalização S.A. – SULACAP ("SULACAP"), representativa de 83,27% do capital social desta última.

A Administração da Companhia recomenda a aprovação da aquisição de ações representativas de 83,27% do capital social da SULACAP pela Santa Cruz, de acordo com as razões expostas no Anexo 19 da Instrução CVM 481/09 – Aquisição de controle.

Os documentos pertinentes à referida aquisição encontram-se à disposição dos acionistas na sede da Companhia e na rede mundial de computadores, nas páginas da CVM (www.cvm.gov.br), da BM&FBOVESPA (www.bmfbovespa.com.br) e da Companhia (www.sulamerica.com.br/ri).

Rio de Janeiro, 25 de março de 2013.

Conselho de Administração

ANEXO 19

AQUISIÇÃO DE CONTROLE

1. Descrever o negócio:

Aquisição, pela controlada indireta da Sul América S.A. ("SulAmérica"), Sul América Santa Cruz Participações S.A. ("Santa Cruz"), companhia de capital fechado, com recursos próprios, da totalidade da participação detida pela SASPAR Participações S.A. ("SASPAR") no capital social da Sul América Capitalização S.A. – SULACAP ("SULACAP"), representativa de 83,27% do capital social desta última.

2. Informar a razão, estatutária ou legal, pela qual o negócio foi submetido à aprovação da assembleia:

Considerando-se que a compra será realizada pela Santa Cruz, uma companhia fechada, por razões próprias da natureza dos seus negócios sociais, e será efetivada com a utilização de recursos próprios, não é aplicável à presente aquisição o disposto no artigo 256, I da Lei nº 6.404/76. No entanto, como se trata de operação envolvendo partes relacionadas (tendo em vista os controladores finais da SASPAR, tal como descrito nos itens 3.c e 11, abaixo), a aquisição será voluntariamente submetida à aprovação da assembleia geral da SulAmérica, tendo-se em conta os melhores princípios de governança corporativa.

3. Relativamente à sociedade cujo controle foi ou será adquirido:

a. Informar o nome e qualificação;

Sul América Capitalização S.A. – SULACAP, companhia de capital fechado com sede na cidade e estado do Rio de Janeiro, na Rua da Candelária, nº 60, 9º andar, Centro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.558.096/0001-04.

b. Número de ações ou quotas de cada classe ou espécie emitidas;

O capital social da SULACAP é dividido em 275 ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal.

c. Listar todos os controladores ou integrantes do bloco de controle, diretos ou indiretos, e sua participação no capital social, caso sejam partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto;

ACIONISTAS	ON		PN		TOTAL	
		%		%		%
Saspar Participações S.A.	229	83,27	-	-	229	83,27
Outros	46	16,73	-	-	46	16,73
TOTAL	275	100%	-	-	275	100%

CAPITAL SOCIAL: R\$109.421.839,86
AÇÕES: 275 ações ON sem valor nominal
TOTAL: 275 ações

SASPAR PARTICIPAÇÕES S.A.*	CAPITAL SOCIAL: R\$61.441.294,70 AÇÕES: 43.792.244 ações ON sem valor nominal 17.649.050 ações PN sem valor nominal TOTAL: 61.441.294 ações					
	ON	%	PN	%	TOTAL	%
Sulasa Participações S.A.	27.860.435	68,66	305	0,01	27.860.740	48,85
Sophie Marie Antoinette de Segur	15.418	0,04	2.425.855	14,74	2.441.273	4,28
Isabelle Rose Marie de Segur Lamoignon	16.517	0,04	2.426.221	14,74	2.442.738	4,28
Christiane Claude de Larragoiti Lucas	124.493	0,31	1.655.350	10,06	1.779.843	3,12
Chantal de Larragoiti Lucas	123.725	0,30	1.655.094	10,06	1.778.819	3,12
Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	119.887	0,30	1.653.815	10,05	1.773.702	3,11
Ema Mercedes Anita S. Larragoiti	94.405	0,23	31.466	0,19	125.871	0,22
Outros	12.219.569	30,12	6.607.709	40,15	18.827.278	33,01
Ações em Tesouraria	3.217.795	-	1.193.235	-	4.411.030	-
TOTAL	43.792.244	100%	17.649.050	100%	61.441.294	100%

*Foram evidenciadas as pessoas físicas que além deterem participação direta na Saspar Participações S.A., são também acionistas da Sulasa Participações S.A.. Tais pessoas foram também indicadas como partes relacionadas nos itens 1 e 2 das informações em resposta ao artigo 8º da Instrução CVM 481/2009.

SULASA PARTICIPAÇÕES S.A.	CAPITAL SOCIAL: R\$143.339.576,03 AÇÕES: 8.613.412.464 ações ON sem valor nominal 17.226.824.928 ações PN sem valor nominal TOTAL: 25.840.237.392 ações					
	ON	%	PN	%	TOTAL	%
Sophie Marie Antoinette de Segur	2.153.353.116	25,00%	4.306.706.209	25,00%	6.460.059.325	25,00%
Isabelle Rose Marie de Segur Lamoignon	2.153.353.116	25,00%	4.306.706.209	25,00%	6.460.059.325	25,00%
Christiane Claude de Larragoiti Lucas	1.435.568.744	16,67%	2.871.137.488	16,67%	4.306.706.232	16,67%
Chantal de Larragoiti Lucas	1.435.568.744	16,67%	2.871.137.488	16,67%	4.306.706.232	16,67%
Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	1.435.568.744	16,67%	2.871.137.488	16,67%	4.306.706.232	16,67%
Ema Mercedes Anita S. Larragoiti	-	-	46	0,00%	46	0,00%
TOTAL	8.613.412.464	100%	17.226.824.928	100%	25.840.237.392	100%

d. Para cada classe ou espécie de ações ou quota da sociedade cujo controle será adquirido, informar:

i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 3 (três) anos;

As ações da SULACAP não possuem histórico de negociação, tendo em vista que a SULACAP é uma companhia fechada.

ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 2 (dois) anos;

Vide resposta ao item d.(i).

iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 6 (seis) meses;

Vide resposta ao item d.(i).

iv. Cotação média, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 90 dias v. Valor de patrimônio líquido a preços de mercado, se a informação estiver disponível;

Vide resposta ao item d.(i).

v. Valor de patrimônio líquido a preços de mercado, se a informação estiver disponível;

O patrimônio líquido da SULACAP não foi avaliado a preços de mercado. O valor do patrimônio líquido da SULACAP de acordo com as suas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012 é de R\$219.768 (em milhares).

vi. Valor do lucro líquido anual nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente (em milhares);

O lucro líquido da SULACAP nos exercícios de 2012 e 2011 foi de R\$50.632 e R\$ 111.153, respectivamente. Tais montantes, corrigidos pelo IGPM acumulado nos últimos doze meses, são de R\$50.951, para o lucro apurado em 2012, e R\$120.592, para o lucro apurado em 2011.

4. Principais termos e condições do negócio, incluindo:

a. Identificação dos vendedores

SASPAR Participações S.A., companhia fechada com sede na cidade e estado do Rio de Janeiro, na Rua da Candelária, nº 60, 9º andar, parte, Centro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.284.022/0001-19.

b. Número total de ações ou quotas adquiridas ou a serem adquiridas

229 ações ordinárias nominativas sem valor nominal, representativas de 83,27% do capital social da SULACAP.

c. Preço total

A Santa Cruz pagará à SASPAR um preço líquido e certo de R\$149.000.000,00 (cento e quarenta e nove milhões de reais) pelas 229 ações ordinárias nominativas e sem valor nominal de emissão da SULACAP ("Preço Base"), podendo este sofrer um acréscimo de até R\$136.000.000,00 (cento e trinta e seis milhões de reais) (correspondentes à soma dos componentes variáveis de preço descritos nos itens 4(e)(ii) e 4(e)(iii) abaixo), desde que satisfeitas determinadas condições previstas no Contrato de Compra e Venda celebrado em 28.05.2012, tal como aditado em 18.03.2013 ("Contrato de Compra e Venda"), conforme detalhado no item 4(e)

abaixo, o que, se ocorrer, totalizará um preço de R\$285.000.000,00 (duzentos e oitenta e cinco milhões de reais).

d. Preço por ação ou quota de cada espécie ou classe

R\$650.655,00, considerando-se o Preço Base acima mencionado. Satisfeitas as condições previstas no Contrato de Compra e Venda para o pagamento do acréscimo ao preço, o preço por ação poderá chegar a até R\$1.244.541,50.

e. Forma de pagamento

O preço informado no item 4.(c) acima será pago da seguinte forma:

(i) na data de fechamento, será pago o Preço Base no valor certo de R\$149.000.000,00 (cento e quarenta e nove milhões de reais), ajustado pela variação do CDI, calculado *pro rata die* por dias úteis decorridos, desde a assinatura do Contrato de Compra e Venda até a data de fechamento da operação, em moeda corrente nacional; e

(ii) adicionalmente ao Preço Base, a SASPAR fará jus a um valor de até R\$65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de reais), a título de preço contingente ("earn-out") pelas ações adquiridas, a ser pago em 5 (cinco) parcelas anuais e sucessivas, em moeda corrente nacional, no valor individual de R\$13.000.000,00 (treze milhões de reais), atualizado mediante a aplicação do CDI, *pro rate die*, por cada dia útil decorrido desde a data de assinatura do Contrato de Compra e Venda até a data de seu pagamento, cada uma das quais somente devida a cada 12 (doze) meses após a data de assinatura do referido contrato, enquanto forem mantidos os canais de distribuição de produtos e as condições comerciais das relações com parceiros, como existentes no momento; e

(iii) Além disso, poderá haver um incremento adicional ao Preço Base de até R\$71.000.000 (setenta e um milhões de reais), a ser determinado de acordo com as regras estabelecidas no Contrato de Compra e Venda, condicionado à inexistência de perdas definitivas após o fechamento da operação que igualem ou superem o montante ante-mencionado. Este incremento de preço deverá ser pago, caso devido, de forma diferida no tempo, em até 5 (cinco) anos contados da data de fechamento da compra e venda ou até que sejam resolvidas todas as perdas indenizáveis pendentes, o que ocorrer por último, sendo atualizado mediante a aplicação do CDI, *pro rata die*, por cada dia útil corrido desde a data de assinatura do Contrato de Compra e Venda até a data de seu pagamento.

f. Condições suspensivas e resolutivas a que está sujeito o negócio

As condições suspensivas a que estava sujeita a aquisição do controle da SULACAP já se encontram implementadas, com exceção da aprovação da operação pela assembleia geral da SulAmérica, que ocorrerá em 10 de abril de 2013; a entrega do Balanço de Fechamento pela SULACAP, como definido no Contrato de Compra e Venda; a manutenção das declarações e garantias da SASPAR, da SULACAP e da Santa Cruz prestadas no Contrato de Compra e Venda; a comprovação de ter sido convocada a assembleia geral da SULACAP a ser realizada na data de fechamento, para a eleição de novos administradores da SULACAP, bem como para a realização de eventuais modificações no seu estatuto social; e a não ocorrência de Efeito Adverso Relevante (tal como definido no Contrato de Compra e Venda) nos negócios da SULACAP.

Não há previsão de condições resolutivas do negócio.

g. Resumo das declarações e garantias dos vendedores

A SASPAR prestou as declarações e garantias usualmente praticadas no mercado como, por exemplo, sobre: capacidade e legitimidade, efeito vinculante e exequibilidade do contrato, inexistência de restrições, titularidade das ações, direito de preferência de terceiros, ausência de litígio sobre as ações, operações regulares, documentos constitutivos e societários, capital social, outras participações, demonstrações financeiras, livros e registros, dividendos, curso normal dos negócios, aspectos regulatórios, autorizações governamentais, ausência de eventos extraordinários, propriedade industrial, software, licenças, ativos, contencioso, tributos, aspectos trabalhistas, contratos, garantias e empréstimos, transações com partes relacionadas e aspectos ambientais.

Além disso, a SASPAR assumiu obrigação de não competição com a SULACAP pelo prazo de 5 (cinco) anos.

A Santa Cruz, compradora, também prestou declarações e garantias usualmente praticadas no mercado como, por exemplo, sobre: capacidade e legitimidade, efeito vinculante e exequibilidade do contrato, inexistência de restrições e capacidade financeira.

h. Regras sobre indenização dos compradores

A SASPAR se obriga a indenizar a Santa Cruz, a SulAmérica e as controladas desta, bem como quaisquer dos administradores e empregados destas por todas e quaisquer perdas incorridas em decorrência de:

(a) qualquer falsidade, omissão, erro, incorreção ou inexatidão em qualquer das declarações e garantias prestadas pela SASPAR;

(b) qualquer descumprimento das obrigações da SASPAR assumidas nos termos do Contrato de Compra e Venda;

(c) quaisquer contingências da SULACAP que impliquem numa perda indenizável nos termos do Contrato de Compra e Venda, inclusive aquelas relativas a reclamações de terceiros;

(d) pagamento de honorários de êxito de advogados contratados pela SULACAP para representá-la nas causas referentes a atos, fatos, eventos ou omissões ocorridos até a data de fechamento; e

(e) eventuais perdas indenizáveis decorrentes da redução do capital social da SULACAP prevista como condição precedente no Contrato de Compra e Venda.

i. Aprovações governamentais necessárias

A operação foi submetida em 28.05.2012 ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC e em 26.06.2012 à Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, tendo sido aprovada por tais órgãos, sem ressalvas, em 04.07.2012 e 31.10.2012, respectivamente.

J. Garantias outorgadas

A controladora da SASPAR, Sulas Participações S.A., é garantidora da SASPAR, em caráter subsidiário, pelo pagamento de indenizações eventualmente devidas nos termos do Contrato de Compra e Venda.

5. Descrever o propósito do negócio

A operação visa integrar a SULACAP ao conglomerado de seguros, previdência e investimentos que tem como *holding* a SulAmérica, beneficiando tanto a SulaCap quanto o conglomerado SulAmérica mediante o aproveitamento de sinergias oriundas das atividades de cada um e com o compartilhamento da ampla e consolidada estrutura administrativa e de gestão do grupo Sul América, altamente especializada para atender a sociedades atuantes nos segmentos supervisionados pela SUSEP.

A SulAmérica espera também, com a referida transação, ampliar sua rede de distribuição de produtos massificados, assim como estreitar o relacionamento com sua base de clientes com a ampliação do portfólio de produtos.

6. Fornecer análise dos benefícios, custos e riscos do negócio

A operação terá como benefícios aqueles decorrentes do propósito do negócio descrito no item 5 acima. O custo será representado pelo pagamento do preço de aquisição tratado no item 4.(c) acima. A operação está sujeita aos riscos inerentes ao setor de capitalização, fatores macroeconômicos, além de outros naturais de uma operação de aquisição de uma sociedade do porte da SULACAP.

7. Informar quais custos serão incorridos pela companhia caso o negócio não seja aprovado

Em razão dos propósitos descritos no item 5 acima, entende-se que a eventual não aprovação da aquisição do controle da SULACAP resultaria em perdas de oportunidade e custos de transação para a SulAmérica e seus acionistas. Não haverá, no entanto, de acordo com o Contrato de Compra e Venda, qualquer obrigação de indenização à SASPAR pela não aprovação do negócio; o Contrato de Compra e Venda prevê que cada parte arcará com os seus respectivos custos e eventuais perdas que possam resultar da não aprovação do negócio.

8. Descrever as fontes de recursos para o negócio

Os recursos financeiros a serem utilizados no investimento direto na SULACAP provirão dos recursos de caixa e equivalentes de caixa da Santa Cruz e estarão inteiramente livres de quaisquer ônus ou gravames de qualquer natureza, e não provocarão qualquer efeito adverso relevante em sua condição econômica ou financeira.

9. Descrever os planos dos administradores para a companhia cujo controle foi ou será adquirido

Com a aquisição, pretende-se manter a SULACAP como uma das maiores empresas de capitalização do Brasil, sendo a maior empresa independente atuando no setor.

10. Fornecer declaração justificada dos administradores recomendando aprovação do negócio

Os administradores recomendam a aprovação do negócio, dado que a aquisição da SULACAP, uma vez concluída, permitirá que a SulAmérica tenha acesso a novos segmentos de mercado e consumidores, expandindo suas atividades em segmento de negócios complementares e afins às suas atividades atuais.

Adicionalmente, em decorrência da operação, a SULACAP passará a compartilhar os sistemas de controles internos e as práticas de governança corporativa adotadas pela SulAmérica, integrante do Nível 2 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, reconhecidas pelo mercado e pelos entes reguladores.

A administração entende ainda que o preço de compra, como descrito no documento apresentado pela SulAmérica que materializa as informações exigidas pelo artigo 8º da Instrução CVM nº 481/2009, é adequado e não supera o valor das ações da SULACAP.

11. Descrever qualquer relação societária existente, ainda que indireta, entre:

a. Qualquer dos vendedores ou a sociedade cujo controle foi ou será alienado; e

A Sulasa Participações S.A. é controladora direta da vendedora SASPAR. É integrante do bloco de controle da SulAmérica e, indiretamente, controladora da Santa Cruz e da SULACAP. Para maiores informações, vide o anexo que materializa as informações exigidas pelo artigo 8º da Instrução CVM nº 481/2009.

b. Partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

Vide resposta ao item 11.(a).

12. Informar detalhes de qualquer negócio realizado nos últimos 2 (dois) anos por partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, com participações societárias ou outros valores mobiliários ou títulos de dívida da sociedade cujo controle foi ou será adquirido

Não foram realizados negócios nos termos acima descritos.

13. Fornecer cópia de todos os estudos e laudos de avaliação, preparados pela companhia ou por terceiros, que subsidiaram a negociação do preço de aquisição

Vide Estudo de Avaliação Econômico-financeira da Operação anexo ao presente.

14. Em relação a terceiros que prepararam estudos ou laudos de avaliação

a. Informar o nome

Banco Morgan Stanley S.A.

b. Descrever sua capacitação

O Morgan Stanley & Co. LLC ("Morgan Stanley"), entidade constituída de acordo com as leis de Delaware, Estados Unidos, com sede em Nova Iorque, Estados Unidos, foi fundado nos Estados Unidos como banco de investimento em 1935. Atualmente, atua nas áreas de (i) *institutional securities*, que engloba as atividades de *investment banking* (serviços de captação de recursos, de assessoria financeira, incluindo fusões e aquisições, reestruturações, *real estate* e *project finance*); empréstimos corporativos; assim como atividades de venda, negociação, financiamento e formação de mercado em valores mobiliários de renda fixa e variável, e produtos relacionados, incluindo câmbio e commodities; (ii) *global wealth management group*, que engloba serviços de corretagem e assessoria em investimento; planejamento financeiro; crédito e produtos de financiamento; gestão de caixa; e serviços fiduciários; e (iii) *asset management*, que engloba produtos e serviços globais em investimentos em renda variável, renda fixa, e investimentos alternativos; incluindo fundos de *hedge*, fundos de fundos e *merchant banking*, por meio de mais de 50 escritórios estrategicamente posicionados ao redor do globo.

Em 1997, Morgan Stanley estabeleceu um escritório permanente no Brasil em São Paulo e, em 2001, fortaleceu sua posição no País ao constituir o Banco Morgan Stanley S.A. ("Banco Morgan Stanley") e a Morgan Stanley Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Morgan Stanley Corretora"). O Banco Morgan Stanley é um banco múltiplo autorizado pelo Banco Central com carteiras comercial, de investimento e câmbio. O Banco Morgan Stanley é uma subsidiária indiretamente controlada pelo Morgan Stanley. Atualmente, o Banco Morgan Stanley desenvolve principalmente as atividades de banco de investimento, renda variável, renda fixa e câmbio no Brasil.

Em 2012, o Morgan Stanley ocupou a segunda posição no ranking global de assessoria a transações de fusões e aquisições, sendo líder na região da Ásia/Pacífico, e vice-líder nas Américas e Europa. Morgan Stanley é também líder mundial no ranking de ofertas públicas iniciais de ações (IPO) e emissão de ações em geral em 2010 e 2011, de acordo com a Bloomberg, tendo conquistado diversos prêmios como reconhecimento de sua posição de destaque no mercado financeiro global.

c. Descrever como foram selecionados

O Banco Morgan Stanley foi selecionado entre outras opções de bancos de investimento e assessores financeiros para operações estratégicas de fusões e aquisições, por se tratar de um assessor financeiro de primeira linha, com atuação destacada nos cenários nacional e internacional, reconhecido por sua capacidade e idoneidade, além de experiência e conhecimento dos mercados de atuação da compradora e do ativo objeto da transação.

d. Informar se são partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

O Banco Morgan Stanley não é parte relacionada à Companhia.



Estudo de Avaliação

Aquisição da SulaCap

25 de março de 2013

Considerações Legais

O Banco Morgan Stanley S.A. ("Morgan Stanley") foi contratado pela Sul América S.A. ("SulAmérica"), no contexto de uma possível aquisição pela sua controlada, Sul América Santa Cruz Participações S.A. ("Santa Cruz"), de 83,27% das ações do capital social da Sul América Capitalização S.A. – SULACAP ("SulaCap") detidos pela Saspar Participações S.A. ("Saspar"), objeto de Fato Relevante de 28 de maio de 2012 ("Transação"), para elaborar o presente estudo de avaliação econômico-financeira tendo em vista a potencial Transação ("Estudo de Avaliação").

O presente Estudo de Avaliação foi preparado somente para uso exclusivo dos membros da administração da SulAmérica, para fins informativos, não podendo ser utilizado por quaisquer terceiros que não sejam membros da administração da SulAmérica. Ademais, o presente Estudo de Avaliação não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade que não esteja relacionada à Transação.

Este Estudo de Avaliação não deve ser disponibilizado ou distribuído a qualquer terceiro, sem o prévio consentimento por escrito do Morgan Stanley. Não obstante, o Estudo de Avaliação poderá ser disponibilizado, em sua integralidade, pela SulAmérica aos seus acionistas, nos termos do art. 6º da Instrução CVM nº 481/2009, no âmbito da Transação, sendo certo que, mesmo nessa hipótese, o Estudo de Avaliação foi preparado apenas e tão somente para os membros da administração da SulAmérica não podendo ser utilizado para quaisquer fins por quaisquer terceiros que não os membros da administração da SulAmérica.

Este Estudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não foi preparado com vistas ao cumprimento de leis societárias ou de mercado de capitais e não constitui uma recomendação para acionistas ou membros da administração da SulAmérica sobre como votar ou agir em relação a qualquer assunto ou com relação a Transação. Este documento não é e não deve ser considerado um parecer, laudo, laudo de avaliação, ou qualquer documento equivalente conforme definido na legislação e regulamentação brasileira. Caso a SulAmérica e/ou a SulaCap julgue ser necessário ou apropriado a elaboração de um laudo de avaliação ou documento equivalente em relação à potencial Transação, a SulAmérica e/ou SulaCap deverá solicitar tal laudo de avaliação ou documento equivalente a terceiros.

O Morgan Stanley assumiu e confiou, sem verificação independente, na precisão, suficiência, consistência e completude das informações disponíveis publicamente nesta data, ou informações e premissas fornecidas até esta data tanto pela SulAmérica quanto pela SulaCap; e tais informações e premissas serviram de base substancial para a elaboração deste Estudo de Avaliação. A utilização de tais premissas e informações pelo Morgan Stanley não implica sua revisão independente ou concordância necessária com quaisquer de tais premissas e informações.

O Morgan Stanley não tem a obrigação de verificar, não é responsável, não garante e não faz qualquer declaração, implícita ou explícita, com relação à completude, precisão, suficiência, consistência das informações contidas neste Estudo de Avaliação ou qualquer informação verbal fornecida em conexão com este material ou qualquer dado produzido a partir deste Estudo de Avaliação, e não assume qualquer responsabilidade ou obrigação (direta ou indireta, contratual ou extra-contratual, ou qualquer outra) com relação à tais informações. O Morgan Stanley expressamente rechaça qualquer responsabilidade baseada neste Estudo de Avaliação ou em quaisquer erros ou omissões aqui contidas.

O Morgan Stanley não garante ou faz qualquer declaração, implícita ou explícita, que qualquer transação ocorreu ou poderá ocorrer de acordo com os termos ou no formato previsto neste Estudo de Avaliação, ou com relação ao alcance ou razoabilidade de projeções futuras, metas da administração, estimativas, prospecção ou retornos esperados, conforme aplicável. Todas as ponderações ou termos contidos neste Estudo de Avaliação são baseados nas condições financeiras, econômicas e de mercado, entre outras, vigentes na data deste material, e, desta forma, estão sujeitas a alterações. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Estudo de Avaliação, o Morgan Stanley não assume qualquer obrigação ou responsabilidade de atualizar, revisar, retificar ou revogar quaisquer das informações contidas neste Estudo de Avaliação, total ou parcialmente, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão. A performance histórica não garante ou antecipa performances futuras.

Considerações Legais (cont.)

Com relação às projeções financeiras, incluindo informações relativas a determinadas consequências estratégicas, financeiras e operacionais no âmbito da Transação, o Morgan Stanley assumiu que tais projeções financeiras foram preparadas de maneira razoável, em bases que refletem as melhores estimativas e julgamentos atualmente disponíveis pela administração da SulAmérica e/ou SulaCap, a respeito do desempenho financeiro futuro da SulaCap. Existem ainda fatores significativos que podem causar ou resultar em um desenvolvimento substancialmente diferente das expectativas descritas neste Estudo de Avaliação. Tendo em vista que a avaliação de ativos ou negócios não listados para negociação pública é intrinsecamente imprecisa e sujeita a incertezas e mudanças que são de difícil previsão e que não estão sob o controle do Morgan Stanley, da SulAmérica ou da SulaCap, o Morgan Stanley não se responsabiliza, de qualquer forma, caso os resultados futuros da SulaCap difiram dos resultados apresentados neste Estudo de Avaliação. Não há garantia alguma de que os resultados futuros da SulaCap corresponderão às projeções financeiras que o Morgan Stanley analisou e utilizou como base para sua análise. O Morgan Stanley não faz declarações quanto à conveniência ou à oportunidade da Transação.

Adicionalmente, o Morgan Stanley assumiu que a Transação será consumada de acordo com os termos informados da Transação, sem ressalvas ou dispensas, emendas ou atrasos de qualquer de seus termos ou condições. O Morgan Stanley assumiu que, em relação ao recebimento da totalidade das aprovações necessárias de órgãos governamentais, órgãos regulatórios ou quaisquer outras aprovações e autorizações requeridas para a efetivação da Transação proposta, não será imposto atraso, limitação, condição ou restrição que poderia afetar adversamente e de forma material a efetivação da Transação proposta. O Morgan Stanley não é assessor legal, tributário, regulatório ou contábil. A atuação do Morgan Stanley no contexto da potencial Transação condiz, tão somente, à assessoria financeira, baseando-se para tal, sem verificação independente, na avaliação da SulAmérica e/ou SulaCap, conforme aplicável, e nos seus respectivos assessores legais, tributários, regulatórios ou contábeis a respeito de questões legais, tributárias, regulatórias ou contábeis.

O Morgan Stanley é uma empresa global de serviços financeiros atuante no mercado de valores mobiliários, gestão de investimentos e negócios de gestão de bens individuais. Seus negócios com valores mobiliários são voltados para a sua distribuição, atividades de negociação e corretagem, câmbio, negociação de commodities e derivativos, corretagem prime, bem como fornecer serviços de investment banking, financeiros e de assessoria financeira. O Morgan Stanley, suas subsidiárias e coligadas, conselheiros e diretores poderão a qualquer momento investir diretamente ou administrar fundos que investam, detenham posições de curto e longo prazo, posições financeiras, e poderão ainda negociar ou de outra maneira estruturar e efetuar operações, em conta própria ou em benefício de seus clientes, em valores mobiliários de participação ou de dívida ou empréstimos da SulAmérica e da SulaCap, ou qualquer outra companhia, ou qualquer moeda ou commodity, que possa estar envolvido na Transação, ou qualquer instrumento de derivativo relacionado.

Este material foi aprovado por um comitê formado por profissionais da divisão de investment banking e outros profissionais do Morgan Stanley, de acordo com sua prática usual. Adicionalmente, este material não contempla, de forma alguma, uma análise de como o preço de mercado das ações da SulAmérica deverá comportar-se após a consumação da Transação, e o Morgan Stanley não expressa nenhuma opinião ou recomendação a respeito de como os acionistas da SulAmérica deverão votar na assembleia geral de acionistas, conforme aplicável, a ser realizada em conexão com a Transação.

Alguns cálculos apresentados neste Estudo de Avaliação podem não resultar em valor exato, devido ao arredondamento dos números.

Os termos aqui definidos não apresentam necessariamente a mesma definição do conteúdo do Estudo de Avaliação.

Este Estudo de Avaliação é propriedade do Morgan Stanley.

Histórico da “Transação Inicial”

- No dia 28 de maio de 2012, a Sul América S.A. (“SulAmérica”) informou que sua controlada Sul América Santa Cruz Participações S.A. (“Santa Cruz”) firmou, com a Saspar Participações S.A. (“Saspar”), contrato de compra e venda de ações (“Contrato”) visando a aquisição da totalidade da participação de 83,27% detida pela Saspar no capital da Sul América Capitalização S.A. – SULACAP (“SulaCap”), pelo preço base de R\$214 milhões, podendo este ser incrementado em até R\$71 milhões sujeito a não incidência de determinadas perdas previstas no Contrato (“Transação Inicial”)
 - O fechamento da Transação Inicial foi condicionado a determinadas condições suspensivas, que incluíam aprovações regulatórias comuns a operações dessa natureza e as requeridas pelo órgão regulador do segmento de atuação da SulaCap, além de reorganização societária visando transferência de subsidiária da SulaCap não envolvida na Transação
- Todas as aprovações regulatórias foram obtidas, incluindo autorização do CADE concedida em 4 de julho de 2012, e homologação da SUSEP em 31 de outubro de 2012
- A reestruturação societária prevista nos documentos da transação e correspondente à redução do capital da SulaCap, para dela excluir a participação originalmente detida pela sociedade na Páteo Participações e Consultoria de Comércio S.A., foi deliberada em 1 de março de 2013
- No contexto das negociações ocorridas desde a assinatura do Contrato, as partes ajustaram determinadas condições complementares e firmaram, em 18 de março de 2013, aditivo ao Contrato tratando das referidas condições, de modo a estabelecer proteções adequadas à SulAmérica e possibilitar a conclusão do contrato de compra e venda
- Considerando o progresso verificado quanto à satisfação das condições suspensivas, a SulAmérica está submetendo a transação para aprovação em sua Assembleia de Acionistas a ser realizada em 10 de abril de 2013

Principais Termos da “Transação Proposta”

- Conforme publicado no Fato Relevante emitido pela SulAmérica em 28 de maio de 2012, a Transação Inicial previa a seguinte estrutura de pagamento:
 - Preço base de R\$214 milhões por 83,27% da SulaCap
 - Incremento máximo de preço de R\$71 milhões sujeito à não ocorrência de determinadas perdas previstas no Contrato
 - Preço total de R\$285 milhões
- Como resultado das negociações ocorridas desde a assinatura do Contrato, seus termos iniciais foram aditados, tendo sido a estrutura de pagamento alterada da seguinte forma (“Transação Proposta”):
 - Na data do fechamento, será pago o valor de R\$149 milhões
 - O montante de R\$65 milhões será pago em 5 parcelas anuais e sucessivas de R\$13 milhões, condicionado à performance do ativo
 - As parcelas futuras poderão ser parcialmente antecipadas, em montante equivalente a 50% do valor dos dividendos pagos com base no lucro líquido do exercício da CaixaCap atribuíveis indiretamente à Santa Cruz em decorrência da sua participação na SulaCap e que excedam R\$27,5 milhões
 - Incremento máximo de preço de R\$71 milhões sujeito à não ocorrência de determinadas perdas previstas no Contrato
 - Preço total de R\$285 milhões (condicionado à performance do ativo e à não ocorrência de perdas previstas no Contrato)

Mercado de Capitalização no Brasil

Visão Geral do Mercado

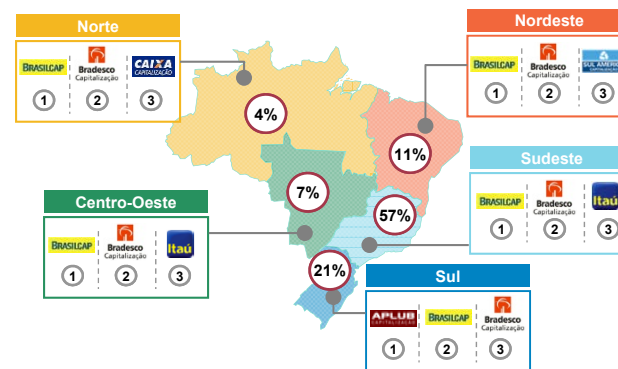
- Com arrecadação de R\$16,6Bi em 2012, o segmento de capitalização representa 9,3% do setor de seguros no país

Descrição do Produto

- Criado na França em 1850 e introduzido pela SulAmérica em 1929 no Brasil, onde é regulado pela SUSEP
- Título de capitalização combina a função de poupança à de loteria, permitindo a oferta de diferentes categorias de produtos, sendo elas, no Brasil:
 - Tradicional: objetivo de acumulação de dinheiro, com sorteios de prêmios
 - Compra programada: similar ao tradicional, mas com o objetivo de aquisição de um produto ou serviço
 - Popular: objetivo de participação de loteria
 - Incentivo: empresas parceiras oferecem o título em conjunto a seus produtos e serviços, com objetivo de promoção
- A maior parte dos títulos é focada em consumidores das classes C e D e é distribuída no varejo por corretores e redes dos grandes bancos comerciais

Distribuição Regional

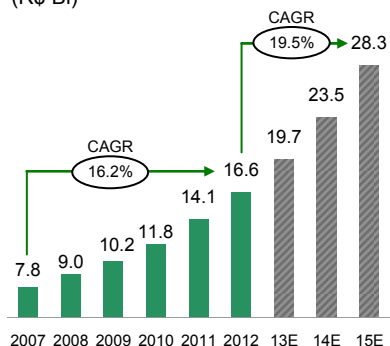
Prêmios Acumulados em 2012



○ Participação total de prêmios

Fonte Susep

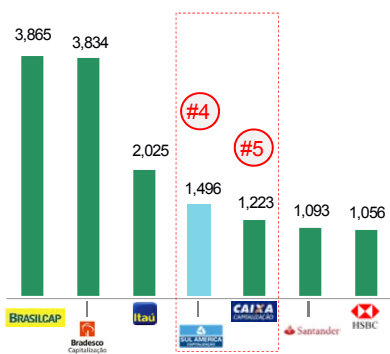
Prêmios Totais do Mercado (R\$ Bi)



Fonte Susep; Previsões pela CNSeg

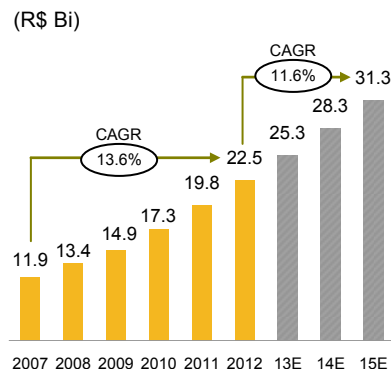
Ranking por Prêmios

Prêmios Acumulados em 2012 (R\$ mi)



Fonte Susep

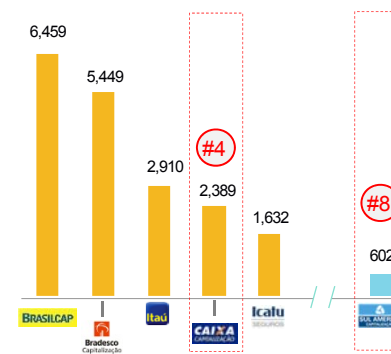
Provisões Totais do Mercado (R\$ Bi)



Fonte Susep; Previsões pela CNSeg

Ranking por Provisões

Provisões em Dezembro 2012 (R\$ mi)



Fonte Susep

SulaCap

Visão Geral da Companhia



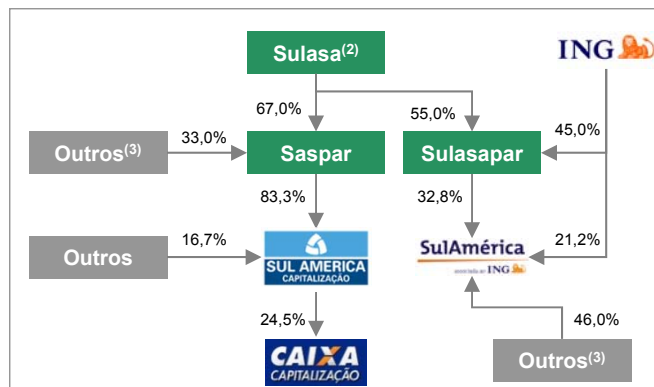
- A SulaCap é o maior *player* independente do setor de capitalização no Brasil, ocupando a quarta posição em prêmios no ranking geral deste segmento
- A empresa detém também uma participação de 24,5% na CaixaCap

Visão Geral

- A SulaCap é uma das mais tradicionais entidades de capitalização do Brasil, tendo sido responsável pela introdução de todos os tipos desse produto no mercado, inclusive o primeiro título, em 1929
- Hoje a SulaCap é a maior empresa independente atuando no setor, com foco exclusivo em títulos de capitalização
 - A empresa é líder em títulos de incentivo e *affinity*
 - A SulaCap também detém uma participação de 24,5% na Caixa Capitalização
- A empresa é controlada pela Sulasa, holding da família controladora da SulAmérica

Estrutura Societária

Em Dezembro de 2012



Fonte: Materiais da companhia

Demonstrações Financeiras⁽¹⁾

(R\$ MM)	2010	2011	2012
Prêmios Emitidos	923	1,158	1,496
Incremento das Reservas	(768)	(905)	(1,193)
Despesas com sorteios	(84)	(153)	(190)
Despesas com comercialização / Outras rec. operac	(35)	(46)	(53)
Prêmios Líquidos	36	54	60
Despesas operacionais / Taxas e tributos	(50)	(55)	(59)
Resultado Financeiro	19	27	16
Lucro operacional após resultados financeiros	6	26	17
Imposto de renda e contribuição social efetivo	(4)	(19)	(8)
Participação dos funcionários nos lucros	(1)	(3)	(2)
Resultado não recorrente	2	78	4
Lucro Líquido	3	82	11
Equivalência Patrimonial	50	29	40
Lucro Líquido após Equivalência Patrimonial	53	111	51

Fonte: Susep e Diário Oficial

Parceiros Comerciais

Parceiros Selecionados em Diferentes Setores



Fonte: Materiais da companhia

Nota:

1. Resultado de 2011 reflete a venda da participação detida pela SulaCap na BrasilCap
2. Holding da Família Larragoiti
3. Inclui participações diretas não significativas da Família Larragoiti

CaixaCap

Visão Geral da Companhia

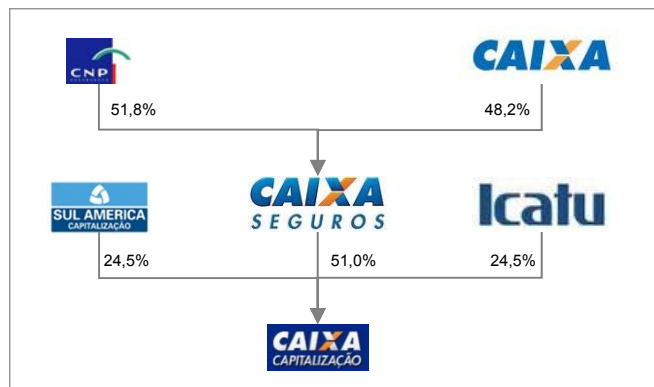


- A CaixaCap é a quarta maior empresa de capitalização do Brasil em provisões, distribuindo seus produtos na rede de agências da Caixa Econômica Federal
- A empresa é controlada pela Caixa Seguros e tem também a SulaCap e Icatu como acionistas

Visão Geral

- Criada em 1997, a CaixaCap é controlada pela Caixa Seguros, que detém 51% do capital da companhia
 - O restante do capital é dividido entre a SulaCap e a Icatu, cada uma com 24,5% de participação
- A empresa ocupa a quarta colocação no ranking nacional de capitalização em provisões, atrás apenas das entidades de capitalização associadas ao BB, Bradesco e Itaú
 - Assim como suas principais concorrentes, a CaixaCap aproveita a rede bancária da Caixa Econômica Federal (“CEF”), que integra sua estrutura de controle, para distribuir seus produtos

Estrutura Societária



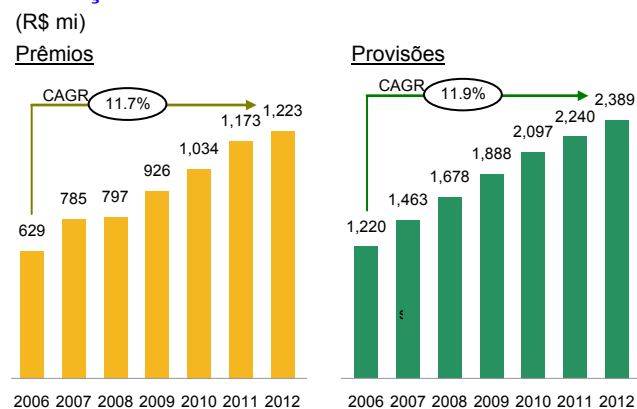
Fonte: Materiais da companhia

Demonstrações Financeiras

(R\$ MM)	2010	2011	2012
Prêmios Emitidos	1,034	1,173	1,223
Incremento das Reservas	(800)	(911)	(970)
Despesas com sorteios	(68)	(70)	(83)
Despesas com comercialização / Outras rec. operac	(55)	(97)	(44)
Prêmios Líquidos	110	95	126
Despesas operacionais / Taxas e tributos	(41)	(45)	(46)
Resultado Financeiro	147	160	185
Lucro operacional após resultados financeiros	216	211	265
Outras receitas / despesas não operacionais	(0)	0	1
Imposto de renda e contribuição social efetivo	(87)	(84)	(105)
Participação dos funcionários nos lucros	(1)	(1)	(0)
Lucro líquido	129	126	160

Fonte: Susep

Evolução de Prêmios e Provisões



Fonte: Susep

Resumo da Avaliação da SulaCap – Consolidado

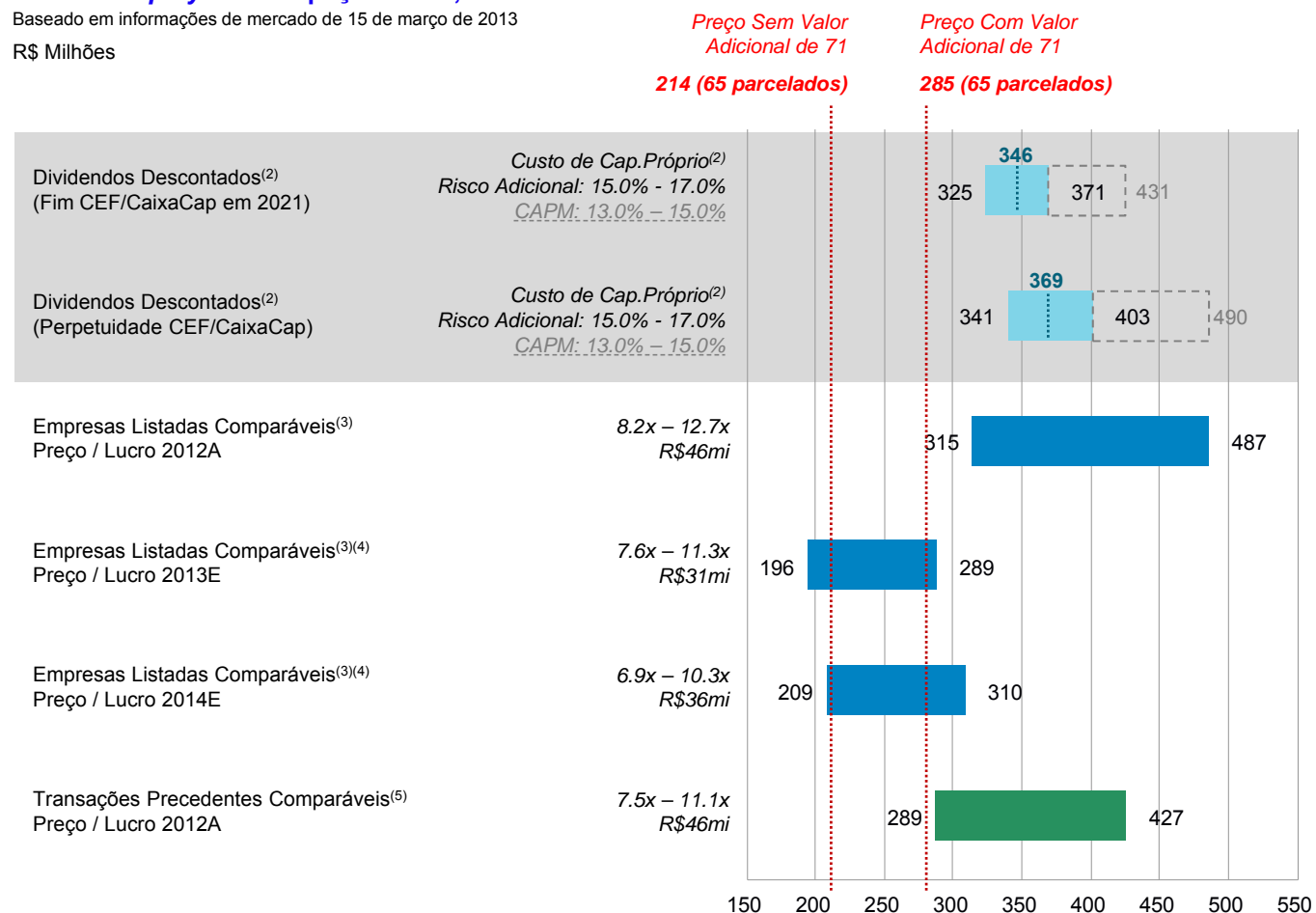
Baseado em Projeções da SulAmérica

- As análises aqui apresentadas foram baseadas em informações públicas e em dados fornecidos pela SulAmérica ao Morgan Stanley
- A avaliação por meio de dividendos descontados constitui a principal métrica de avaliação
- A avaliação base não incorpora potenciais sinergias operacionais

Valor do Equity – Participação de 83,27%⁽¹⁾

Baseado em informações de mercado de 15 de março de 2013

R\$ Milhões



Notas:

1. Números refletem participação de 83,27% da SulaCap e de 20,4% da Caixacap (83,27% dos 24,5% detidos pela SulaCap na Caixacap)
2. Data base da avaliação é dezembro de 2012; inclui ajuste negativo de R\$7,9 milhões ao valor de aquisição de 83,3%, com base em resultado da auditoria legal e contábil conduzida entre 2011 e 2012; custo de capital derivado do CAPM é 14% (faixa de 13-15%), e custo considerando CAPM + risco adicional por pequeno porte e baixa liquidez é 16% (faixa de 15-17%)
3. Baseado em múltiplos de empresas de seguros locais e internacionais e instituições financeiras locais (faixa de múltiplo correspondente ao primeiro e terceiro quartis) – maiores detalhes no apêndice
4. Faixa de valor é impactada pela projeção de lucro líquido mais baixa a partir de 2013, devido em parte à premissa de rebalanceamento da carteira de produtos e premissas macroeconômicas que resultam em margem financeira mais baixa
5. Faixa de múltiplo baseada na transação da Brasilcap (mínimo) e mediana das transações na Am.Latina (máximo) – maiores detalhes no apêndice

- As projeções foram construídas com base em informações públicas e em dados fornecidos pela SulAmérica
- Para CaixaCap, assumiu-se cenário de *runoff* da carteira após término do contrato de distribuição com a Caixa Econômica Federal em 2021
- A avaliação base não incorpora potenciais sinergias operacionais

Principais Premissas das Projeções

Visão Geral das Principais Premissas Utilizadas nas Projeções

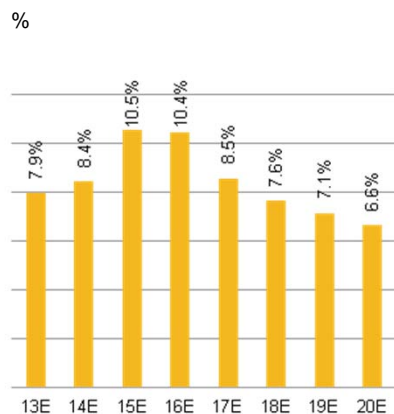
Premissas Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none">• Premissas macroeconômicas de acordo com projeções internas da SulAmérica<ul style="list-style-type: none">– Projeções para taxa Selic assumem aumento para 10.5% até 2015, com posterior redução a níveis atuais até 2019-2020
Remuneração Títulos de Capitalização e Aplicações	<ul style="list-style-type: none">• Premissas assumem redução das taxas de remuneração para os novos títulos de capitalização emitidos• Projeções de remuneração das aplicações assumem 100% da Selic para todo o período
Projeções de Prêmios	<ul style="list-style-type: none">• Premissas de crescimento de prêmios para SulaCap e CaixaCap a partir de 2013 levam em consideração orçamento feito em 2012<ul style="list-style-type: none">– Assume rebalanceamento da carteira de produtos da SulaCap
Premissas da Avaliação	<ul style="list-style-type: none">• Data base da avaliação em 31 de dezembro de 2012• Taxa de desconto de 16,0% e crescimento na perpetuidade de 4,5% numa base nominal• Acordo de distribuição da CaixaCap com a CEF válido até 2021

Principais Premissas das Projeções (cont.)

Detalhes de Premissas Macroeconômicas e Spreads Financeiros

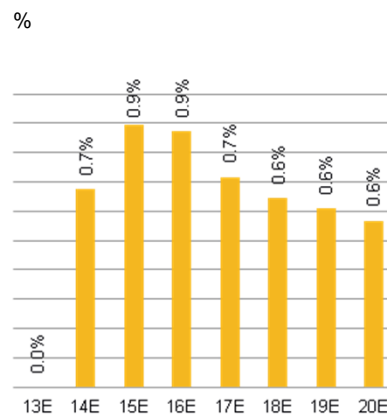
- As projeções econômicas da SulAmérica implicam em margens financeiras reduzidas nos dois primeiros anos de projeção, seguidas por expansão a partir de 2015
 - O aumento de margem é principalmente devido à maior projeção de Selic e compressão do spread de remuneração de reserva dos novos produtos
 - Projeções assumem remuneração das aplicações igual à Selic média do período

SELIC



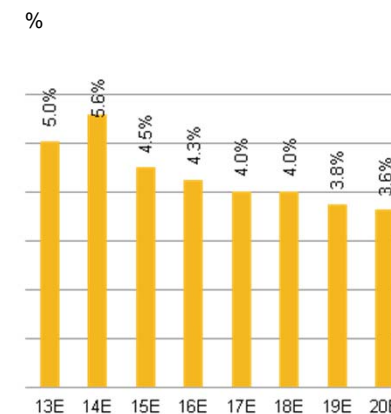
Fonte SulAmérica

Taxa Referencial – TR



Fonte SulAmérica

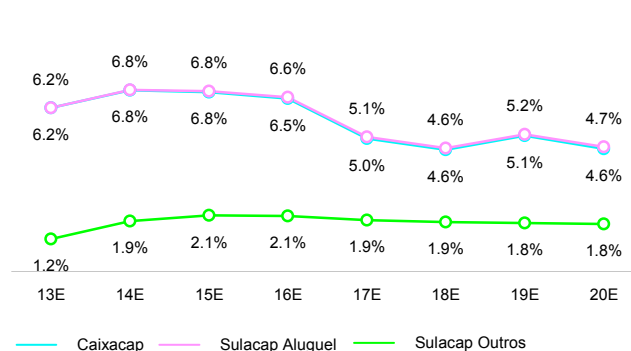
IGP-M



Fonte SulAmérica

Custo das Reservas por Produto

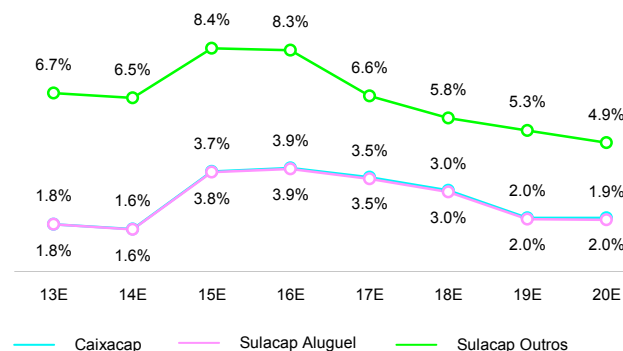
% | TR + Premissa de Spread de Custo



Fonte SulAmérica

Margem Financeira por Produto – Spread

% | Remuneração das Aplicações (-) Custo das Reservas



Fonte SulAmérica

SulaCap – Demonstração de Resultados (Ex-CaixaCap)

Projeções Baseadas em Premissas da SulAmérica

Demonstração de Resultados

R\$ MM

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Prêmios Emitidos	1,496	970	1,184	1,426	1,682	1,924	2,151	2,362	2,546
<i>Crescimento</i>	29.2%	1 -35.1%	22.0%	20.5%	17.9%	14.4%	11.8%	9.8%	7.8%
(-) Incremento das Reservas	(1,192)	(799)	(978)	(1,181)	(1,400)	(1,610)	(1,812)	(2,000)	(2,162)
(-) Cota de Sorteios	(190)	(73)	(89)	(108)	(124)	(137)	(145)	(154)	(163)
(+/-) Outras Rec. e Despesas Oper.	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Prêmios Líquidos	118	98	117	137	159	178	193	208	221
<i>% Sobre Prêmios</i>	7.9%	2 10.1%	9.8%	9.6%	9.4%	9.2%	9.0%	8.8%	8.7%
(-) Comissões	(18)	(30)	(37)	(44)	(52)	(59)	(66)	(72)	(78)
(-) Comercialização	(40)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
(-) Publicidade e Propaganda	(0)	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)
(-) Pessoal e Gastos Gerais	(48)	(51)	(54)	(57)	(59)	(62)	(65)	(67)	(70)
(-) Fee Sul América	(3)	(2)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)
(-) Contingências Trabalhistas	(1)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)
Margem sobre os recebimentos	7	10	17	26	35	42	46	50	54
<i>% Sobre Prêmios</i>	0.5%	3 1.0%	1.4%	1.8%	2.1%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%
(+/-) Resultado Financeiro	16	21	20	44	52	52	51	40	42
Margem após resultado financeiro	24	31	37	69	87	94	97	90	96
<i>% Sobre Prêmios</i>	1.6%	3.2%	3.2%	4.9%	5.2%	4.9%	4.5%	3.8%	3.8%
(-) PIS, COFINS, Taxa SUSEP	(6)	(4)	(5)	(6)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(-) IR / CSLL	(8)	(15)	(16)	(29)	(35)	(37)	(38)	(34)	(36)
Resultado após Impostos	9	11	16	34	44	48	50	45	48
(-) Part. nos Lucros de Funcionários	(2)	(6)	(7)	(9)	(10)	(12)	(13)	(14)	(16)
(-) Ajustes de Contingências Fiscais	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Lucro Líquido	7	5	8	25	33	36	35	29	32
<i>Margem Líquida</i>	0.5%	4 0.5%	0.7%	1.7%	2.0%	1.9%	1.6%	1.2%	1.2%

- 1 Projeções de prêmio consideram o rebalanceamento da carteira de produtos a partir de 2013
- 2 Mudança em margens de prêmios líquidos devido principalmente à mudança no mix de produtos
- 3 Maiores margens de contribuição devido à diluição de custos fixos (G&A)
- 4 Maior spread entre Selic e taxa de remuneração da reserva em 2016 causa pico de margem líquida nesse ano

CaixaCap – Demonstração de Resultados

Projeções Baseadas em Premissas da SulAmérica

Demonstração de Resultados

R\$ MM

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Prêmios Emitidos	1,223	1,340	1,468	1,600	1,701	1,785	1,865	1,949	2,037
<i>Varição de Prêmios</i>	4.3%	9.6%	9.5%	9.0%	6.3%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%
(-) Incremento das Reservas	(970)	(1,052)	(1,152)	(1,256)	(1,335)	(1,401)	(1,464)	(1,530)	(1,599)
(-) Despesas Sorteios	(83)	(70)	(77)	(84)	(89)	(93)	(97)	(102)	(106)
(-) Despesas Comercialização	(58)	(75)	(82)	(89)	(95)	(99)	(104)	(109)	(114)
(+/-) Outras Receitas Operacionais	14	(10)	(11)	(11)	(12)	(13)	(13)	(14)	(15)
Prêmios Líquidos	126	134	147	160	170	178	186	195	204
<i>% Sobre Prêmios</i>	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
(-) Despesas Operacionais	(33)	(36)	(39)	(41)	(44)	(46)	(48)	(50)	(52)
(-) Taxas e tributos	(13)	(14)	(15)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)
Lucro operacional	80	84	93	102	108	114	119	124	130
<i>% Sobre Prêmios</i>	6.6%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
(+/-) Resultado Financeiro	185	95	99	223	203	154	138	129	125
Margem após resultado financeiro	265	179	192	325	312	268	257	253	255
<i>% Sobre Prêmios</i>	21.7%	13.3%	13.1%	20.3%	18.3%	15.0%	13.8%	13.0%	12.5%
IR / CSLL	(105)	(71)	(77)	(130)	(125)	(107)	(103)	(101)	(102)
Lucro líquido	160	107	115	195	187	161	154	152	153
<i>Margem Líquida</i>	13.1%	8.0%	7.8%	12.2%	11.0%	9.0%	8.3%	7.8%	7.5%

- 1 Projeções baseadas em informações fornecidas pela companhia para o período de 2011-2015, além de projeções para o setor de capitalização
– Assume crescimento estável de 4.5% na perpetuidade
- 2 Assume manutenção de estrutura operacional e mix de produtos, refletindo em margens de prêmios líquidos constantes
- 3 Maior spread entre Selic e taxa de remuneração da reserva em 2015 e 2016 causa pico de margens líquidas nesses anos

Apêndice A

Materiais de Suporte

Comparação com Peers

Métricas de Negociação de Seguradoras e Instituições Financeiras

Empresas Comparáveis Listadas em Bolsa

	Valor de Mercado (US\$MM)	P / L		
		2012E	2013E	2014E
Seguradoras Nacionais				
Sul América S.A.	2,796	14.9x	11.9x	10.0x
Porto Seguro S.A.	4,433	14.6x	13.1x	11.1x
Seguradoras da Europa				
AEGON	12,511	7.4x	7.3x	6.8x
L&G	15,375	11.4x	11.6x	10.9x
Prudential	28,091	9.7x	7.7x	6.9x
Resolution	5,729	10.4x	9.8x	9.4x
AXA	44,966	7.7x	7.3x	6.7x
Mapfre	10,743	9.2x	8.4x	8.0x
CNP Assurances	9,870	7.4x	7.1x	6.8x
Standard Life	13,500	12.5x	15.7x	14.2x
Seguradoras dos EUA				
MetLife	43,962	7.9x	7.6x	7.0x
Prudential Financial	28,091	9.7x	7.7x	6.9x
Ameriprise Financial	15,067	12.7x	11.3x	10.4x
Hartford	11,483	9.3x	8.0x	7.4x
Principal Financial Group	10,002	12.8x	10.5x	9.6x
Instituições Financeiras Nacionais				
Itau Unibanco	81,543	11.6x	10.2x	9.3x
Bradesco	72,794	12.8x	11.3x	10.6x
Banco do Brasil	38,022	7.1x	7.0x	6.4x
Seguradoras Nacionais		14.8x	12.5x	10.5x
Seguradoras Internacionais		9.7x	8.0x	7.4x
Instituições Financeiras Nacionais		11.6x	10.2x	9.3x
Global		10.0x	9.1x	8.6x
Primeiro Quartil		8.2x	7.6x	6.9x
Terceiro Quartil		12.7x	11.3x	10.3x

 Mediana do Grupo

Transações Precedentes

Lista de Transações na América Latina desde 2008

- Em dezembro de 2009, como parte da reorganização do segmento de seguros, o Banco do Brasil escolheu o Grupo Icatu como seu parceiro para produtos de capitalização
- Em consequência disso, em janeiro de 2011, o Banco do Brasil adquiriu a totalidade da participação acionária (16,67% ON) detida pela SulaCap na Brasilcap pelo valor de R\$137 milhões

Transações Precedentes na América Latina

Data	Compradora	Comprada	País	Participação		Dir. Prem.	Múltiplo (x)	
				Comprada (%)	Valor da Transação (US\$MM)		Lucro 12M	BV
jan-11	BB Seguros	Brasilcap	Brasil	16.7	82	NA	7.5	NA
jan-13	Sompo Japan	Maritima Seguros	Brasil	37.0	98	44%	18.6	1.3
out-12	ACE Group	ABA Seguros	México	100.0	865	NA	12.0	2.6
out-12	United Health Group	Amil	Brasil	60.0	4,900	NA	NM	4.0
out-12	Principal Financial Group	AFP Cuprum	Chile	100.0	1,510	NA	14.5	5.9
set-12	ACE Ltd	Fianzas Monterrey	México	100.0	285	NA	9.5	2.6
abr-12	Grupo Suramericana	InVita Seguros de Vida	Peru	70.0	NA	NA	NA	NA
mar-12	AXA	HSBC Insurance	México	100.0	494	NA	NA	NA
jan-12	Grupo Wiese	InVita Seguros de Vida	Peru	28.9	NA	NA	NA	NA
dez-11	ACE Group	Rio Guayas	Equador	100.0	55	195%	26.6	4.8
dez-11	QBE Group	Optima Insurance Group	Porto Rico	100.0	NA	NA	NA	NA
out-11	Grupo Galeno	Consolidar ART	Argentina	100.0	59	23%	4.9	1.1
jul-11	Qualitas	Qualitas El Salvador	El Salvador	50.0	NA	NA	NA	NA
abr-11	Pan-American Life	MetLife / ALICO	América Central	100.0	NA	NA	NA	NA
abr-11	Talanx	L'Union de Paris	Argentina / Uruguai	NA	NA	NA	NA	NA
fev-11	Zurich	Santander	América Latina	51.0	1,670	68%	10.0	2.2
fev-11	Sagicor Life Jamaica	Capital and Advice	Costa Rica	NA	23	NA	NA	NA
jan-11	Suramericana	Proseguros	República Dominicana	100.0	23	NA	3.7	1.5
jan-11	BMG	Conapp	Brasil	100.0	23	NA	10.1	1.8
nov-10	Travelers	J. Malucelli	Brasil	43.4	370	NA	NA	3.5
out-10	Credicorp Ltd	Pacifico Seguros	Peru	20.1	246	NA	NA	3.4
out-10	Credicorp Ltd	Pacifico Vida	Peru	38.0	156	NA	NA	2.9
set-10	Swiss Re	UBF Seguros	Brasil	20.0	40	NA	NA	2.0
jun-10	Investor Group	Nacional de Seguros	Panamá	100.0	2	NA	NA	NA
mai-10	Negocios Financieros SA	Invita Seguros de Vida	Peru	3.3	3	NA	NA	NA
out-09	Bradesco	OdontoPrev	Brasil	100.0	421	NA	NA	2.2
out-09	BB Seguros	Brasilveiculos	Brasil	30.0	NA	NA	NA	NA
set-09	Tempo Participacoes	Unibanco Saude Seguradora	Brasil	100.0	56	NA	NA	1.5
ago-09	Porto Seguro	Itau Unibanco Seguros de Automovel Residencia	Brasil	100.0	855	NA	NA	1.6
mai-09	Yasuda	Maritima Seguros	Brasil	50.0	173	NA	NA	2.0
mar-09	Santander	Tokyo Marine	Brasil	50.0	286	NA	NA	6.2
nov-08	Unibanco	Unibanco AIG Seguros	Brasil	50.0	820	101%	12.2	2.3
out-08	Aegon NV	Mongeral Seguros e Prevedência	Brasil	50.0	NA	NA	NA	NA
ago-08	Banco do Brasil	Aliança do Brasil	Brasil	30.0	425	166%	11.1	5.4
jul-08	Zurich	Minas Brasil	Brasil	87.4	211	107%	35.2	3.0
jun-08	MAPFRE	Seguros Atlas	Equador	60.0	6	43%	10.9	1.3
fev-08	AXA	ING	México	100.0	1,500	78%	NM	1.5
jan-08	Bradesco	Mediservice	Brasil	100.0	48	NA	NA	10.3
Média						92%	13.8	3.1
Mediana						78%	11.1	2.3
Limite Inferior da Faixa de Valorização - Transação da Brasil Cap								7.5
Limite Superior da Faixa de Valorização - Transações na América Latina (Mediana)								11.1

Fonte: Materiais das companhias, Thomson Reuters, CapitalIQ, Bloomberg, Merger Market e SUSEP

- Modelo de fluxo de dividendos assume uma taxa de desconto K_e , referente ao custo do *equity* da companhia
– Taxa em reais nominais
- Taxa de desconto aplicado à SulaCap assume 1.0 p.p. adicional devido ao pequeno porte da companhia e 1.0 p.p. devido à falta de liquidez

Sensibilidade do K_e

% | Faixas de Custo de Capital

K_e	Inferior	Centro	Superior
CAPM	13.0%	14.0%	15.0%
CAPM+ Risco Porte	15.0%	16.0%	17.0%

MATERIAIS DE SUPORTE

Cálculo da Taxa de Desconto

Custo de Capital em 15 de março de 2013

Cálculo do Custo de Capital Próprio

Em Reais Nominais

Taxa Livre de Risco (Rf)	7.2%
Prêmio de Risco de Mercado (Rm)	6.0%
Beta (β)	1.13
Custo de Capital Próprio ($Rf + Rm \times \beta$)	14.0%
Taxa Adicional Companhias de Pequeno Porte	1.0%
Taxa Adicional Companhias de Baixa Liquidez	1.0%
Custo de Capital Próprio + Risco Adicional	16.0%

Rf = Rendimento do título de dívida do Governo Brasileiro denominado em R\$ com vencimento em 2024

Rm = Estimativa Morgan Stanley

β = Estimativa com base em companhia comparáveis

Fonte Bloomberg e MSCI Barra Beta

Amostra Seleccionada de Companhias

	Market Cap (US\$ MM)	Beta
Seguradoras Nacionais		
Sul América S.A.	2,796	0.83
Porto Seguro S.A.	4,433	0.79
Seguradoras Internacionais		
Metlife Inc.	43,962	1.52
AIG	57,532	1.30
AXA	44,966	1.27
Mapfre	10,743	1.15
CNP Assurances	9,870	1.16
Instituições Financeiras Nacionais		
Itau Unibanco	81,543	1.13
Bradesco	72,794	1.09
Banco do Brasil	38,022	1.12
Mediana Global		1.13

Fonte CapitalIQ e MSCI Barra Beta em 15 de março de 2013

INFORMAÇÕES DO ARTIGO 8º DA INSTRUÇÃO CVM Nº 481/2009

1. Nome e qualificação da parte relacionada interessada.

Sulasa Participações S.A. ("Sulasa"), companhia fechada, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 73.828.899/0001-09, com sede no Rio de Janeiro, RJ, na Rua da Candelária nº 60, 9º andar, parte, Centro.

Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas*, brasileiro, casado, administrador de empresas, portador da carteira de identidade nº 004.785.073-0 (DETRAN/RJ) e inscrito no CPF/MF sob o nº 718.245.297-91, residente e domiciliado no Rio de Janeiro, RJ, com endereço na Rua Beatriz Larragoiti Lucas 121, 6º andar, Cidade Nova.

Isabelle Rose Marie de Ségur Lamoignon*, brasileira, divorciada, seguradora, portadora da carteira de identidade nº 3.772.982-9 (IFP/RJ) e inscrita no CPF/MF sob o nº 029.102.447-50, residente e domiciliada no Rio de Janeiro, RJ, com endereço na Rua Beatriz Larragoiti Lucas 121, 6º andar, Cidade Nova.

Chantal de Larragoiti Lucas*, brasileira, divorciada, do lar, portadora da carteira de identidade nº 03109144-0 (IFP/RJ) e inscrita no CPF/MF sob o nº 606.836.517-49, residente e domiciliada na Rua Beatriz Larragoiti Lucas 121, parte, Cidade Nova.

Christiane Claude de Larragoiti Lucas*, brasileira, divorciada, tradutora, portadora da carteira de identidade nº 03164799-3 (IFP/RJ) e inscrita no CPF/MF sob o nº 438.807.387-34, residente e domiciliada na Rua Beatriz Larragoiti Lucas 121, parte, Cidade Nova

Sophie Marie Antoinette de Ségur*, brasileira, divorciada, seguradora, portadora da carteira de identidade nº 3231389 (IFP/RJ) e inscrita no CPF/MF sob o nº 029.102.487-47, residente e domiciliada na Rua Beatriz Larragoiti Lucas 121, parte, Cidade Nova.

*em conjunto denominados Família Larragoiti.

2. Natureza da relação da parte relacionada interessada com a companhia.

A Sulasa é controladora indireta da Sul América S.A. ("Companhia"), sociedade que por sua vez controla indiretamente a Sul América Santa Cruz Participações S.A. ("Santa Cruz"), adquirente das ações da Sul América Capitalização S.A. - SULACAP ("SULACAP").

Ao mesmo tempo, a Sulasa é controladora direta da SASPAR Participações S.A. ("SASPAR"), vendedora das ações da SULACAP.

A Família Larragoiti é controladora direta da Sulasa e indireta da Companhia e da SASPAR, participando, ainda, diretamente na Companhia conforme item 3 abaixo.

3. Quantidade de ações e outros valores mobiliários emitidos pela companhia que sejam de titularidade da parte relacionada interessada, direta ou indiretamente.



A Sulasa detém 55% das ações ordinárias de emissão da Sulasapar Participações S.A. ("Sulasapar"), em número de 2.000.000 de ações. A Sulasapar, por sua vez, detém 60,14% das ações ordinárias de emissão da Companhia (32,83% do total de ações), o que corresponde ao número de 281.899.455 ações ordinárias.

Abaixo, quadro demonstrativo da quantidade de ações de emissão da companhia detidas pela Família Larragoiti.

INTEGRANTES DA FAMÍLIA LARRAGOITI	ON	PN	TOTAL	UNITS*
Isabelle Rose Marie de Segur Lamoignon	4.648.188	9.296.376	13.944.564	4.648.188
Sophie Marie Antoinette de Segur	4.645.469	9.290.938	13.936.407	4.645.469
Christiane Claude L Lucas	3.301.725	6.603.453	9.905.178	3.301.725
Chantal de Larragoiti Lucas	3.299.826	6.599.652	9.899.478	3.299.826
Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	3.290.331	6.580.665	9.870.996	3.290.331

*Cada *unit* é formada por 1 ação ordinária e 2 ações preferenciais.

4. Eventuais saldos existentes, a pagar e a receber, entre as partes envolvidas.

Não há saldos existentes, a pagar ou a receber, entre a Companhia ou a Santa Cruz e as partes relacionadas.

Em relação ao valor da compra e venda devida a SASPAR pelas ações da SULACAP, vide item 4(c) do Anexo 19.

5. Descrição detalhada da natureza e extensão do interesse em questão.

Trata-se de compra e venda pela Santa Cruz, controlada indireta da Companhia, da totalidade da participação detida pela SASPAR no capital social da SULACAP, representativa de 83,27% do seu capital social.

A respeito do propósito do negócio e demais aspectos envolvidos, vide Anexo 19.

6. Recomendação da administração acerca da proposta, destacando as vantagens e desvantagens da operação para a companhia.

Os administradores recomendam a aprovação do negócio, tendo o Conselho de Administração da Companhia aprovado a operação em reunião realizada em 17 de maio de 2012. As vantagens decorrentes da operação estão destacadas nos itens 5, 6 e 10 do Anexo 19.

7. Caso a matéria submetida à aprovação da assembleia seja um contrato sujeito às regras do art. 245 da Lei nº 6.404, de 1976:

a) demonstração pormenorizada, elaborada pelos administradores, de que o contrato observa condições comutativas, ou prevê pagamento compensatório adequado; e

A administração da Companhia e da Santa Cruz foi diligente no sentido de que a compra e venda fosse negociada nas condições de mercado, observando condições comutativas, não impondo a qualquer das partes qualquer obrigação que possa ser considerada excessivamente onerosa.

Nesse sentido, foi contratada assessoria jurídica e contábil externa para realização de auditoria legal, comercial, operacional, financeira e contábil completa da SULACAP, contemplando, entre outros considerados relevantes, os seguintes aspectos: (i) informações operacionais, referentes a planos de negócios e produtos; (ii) informações sobre contingências judiciais ou administrativas; (iii) contratos ou outras obrigações envolvendo a SULACAP e as suas atividades em vigor; (iv) informações sobre empregados e prestadores de serviços; e (v) aspectos regulatórios pertinentes.

Foi contratada, ainda, assessoria financeira que realizou avaliação da SULACAP e da sua perspectiva de resultados.

Sem prejuízo das informações prestadas no Anexo 19, após efetiva negociação entre as partes, a administração da Companhia e da Santa Cruz acredita que o preço contratado reflete adequadamente o valor das ações da SULACAP que serão adquiridas.

b) análise dos termos e condições do contrato à luz dos termos e condições que prevalecem no mercado.

O contrato de compra e venda está em conformidade com os documentos geralmente utilizados em operações similares à operação em questão. Seus termos e condições obedecem aos padrões adotados pelo mercado, estando alinhados também com as características de negócios passados realizados pela Companhia. Nesse sentido, o contrato contém amplas, usuais e adequadas disposições a respeito de declarações e garantias prestadas pela SASPAR, bem como sobre obrigações de indenização pela SASPAR por possíveis perdas futuras que a Companhia possa vir a sofrer em relação a atos anteriores à data de fechamento da compra e venda de ações.