

Data de Publicação: 23 de maio de 2013

Comunicado à Imprensa

Ratings da Sul América S.A. elevados para 'BBB-' e da Sul América Companhia Nacional de Seguros S.A. para 'BBB+' com base no novo critério de seguros

Analista principal: Suzane Iamamoto, São Paulo (55) 11 3039-9728, suzane.iamamoto@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Angelica Bala, Cidade do México (52) 55-5081-4405; angelica.bala@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Rodney Clark, Nova York (212) 438-7245, rodney.clark@standardandpoors.com

Resumo

- Após reavaliarmos a seguradora multilínea (que atua em todos os ramos de seguros) Sul América Companhia Nacional de Seguros S.A., com base no nosso novo critério de seguros, elevamos os ratings da companhia, de 'BBB' para 'BBB+' na escala global e reafirmamos seu rating 'brAAA' na Escala Nacional Brasil.
- Também elevamos o rating da companhia *holding* não operacional, Sul América S.A., de 'BB+' para 'BBB-' na escala global e reafirmamos seu rating 'brAA+' na Escala Nacional Brasil.
- Os ratings refletem predominantemente nossa visão sobre o perfil de risco de negócios "forte" da companhia e o seu perfil de risco financeiro "menos que adequado", com base em sua franquia altamente diversificada e na avaliação do seu capital e rentabilidade "menos que adequada".
- A perspectiva estável reflete nossas expectativas de que a SulAmérica manterá sua posição competitiva, enquanto continua a reportar bom desempenho operacional apesar da forte competição.

Ações de Rating

Em 23 de maio de 2013, a Standard & Poor's Ratings Services elevou os ratings de crédito de contraparte atribuídos à **Sul América Companhia Nacional de Seguros S.A.** (SulAmérica), de 'BBB' para 'BBB+' na escala global e reafirmou seu rating 'brAAA' na Escala Nacional Brasil. Também elevamos o rating de crédito de contraparte da **Sul América S.A.** (SASA, a companhia *holding*), de 'BB+' para 'BBB-' na escala global e reafirmamos seu rating 'brAA+' na Escala Nacional Brasil. O perfil de crédito individual (*stand-alone credit profile* ou SACP) da SulAmérica é 'bbb+'. A perspectiva dos ratings é estável.

Os ratings refletem nossa visão do perfil de risco de negócios (BRP, na sigla em inglês para *Business Risk Profile*) "forte" da SulAmérica e do seu perfil de risco financeiro (FRP, na sigla em inglês para *Financial Risk Profile*) "menos que adequado," com base em nossa avaliação do risco da indústria seguradora de um país" (IICRA, na sigla em inglês para *Insurance Industry Country Risk Assessment*) dos segmentos de ramos elementares (P&C, na sigla em inglês para *Property & Casualty*) e de saúde no Brasil e da "forte" posição competitiva da companhia. Uma avaliação "menos que adequada" do capital e rentabilidade, combinada com uma posição de risco de "risco intermediário" e flexibilidade financeira "menos que adequada" resultam em um FRP "menos que adequado". Nossa avaliação do BRP e do FRP da companhia indica uma "âncora" 'bbb+'. Nossa avaliação da gestão integrada de risco (ERM, na sigla em inglês para *Enterprise Risk Management*) e da administração são consistentes com o SACP 'bbb+'. Avaliamos a liquidez da companhia como "forte."

Nosso IICRA para os segmentos brasileiros de saúde e de P&C indica um “risco intermediário”. Isso reflete o risco normalmente enfrentado pelos seguradores de saúde e P&C que operam no país, e se baseia em nossa avaliação “intermediária” para os riscos da indústria e para o risco-país de ambos os segmentos de seguros. Nossa classificação de risco-país se baseia nos riscos dos sistemas econômico, político e financeiro do Brasil, sendo que os dois primeiros sistemas se baseiam nos nossos critérios de ratings soberanos, e o último nos critérios do BICRA (ver **BICRA do Brasil permanece no Grupo '4'; Perspectiva de seis bancos alterada para negativa pelo aumento no risco econômico e no risco da indústria e Rating 'BBB' de longo prazo em moeda estrangeira do Brasil reafirmado; perspectiva permanece estável**). A nossa avaliação do risco da indústria “intermediário” para o segmento de saúde reflete seu desempenho operacional adequado e estável para as companhias privadas com fins lucrativos, apesar da ampla presença de entidades sem fins lucrativos. Em nossa visão, o mercado brasileiro de seguros tem altas barreiras para entrada, o que é um fator positivo, como resultado das altas exigências regulatórias e do elevado número de participantes e de uma grande presença de entidades sem fins lucrativos, o que torna esse setor, de certa forma, não atraente para novos entrantes. Ainda assim, o mercado tem diversos espaços para crescer. Por outro lado, nossa avaliação considera como fatores negativos a regulação existente sobre os preços dos prêmios de saúde individual, em que os aumentos têm de ser aprovados e após estabelecidos limites de acordo com a faixa etária. Além disso, embora acreditemos que a supervisão seja adequada e que há uma extensiva cobertura regulatória, seu histórico é relativamente fraco. A regulação para o setor de saúde é relativamente nova, visto que começou formalmente no ano de 2000 após a criação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS).

Nossa avaliação de risco “baixo” da indústria para o segmento de P&C se ampara nos seus níveis de rentabilidade bons e estáveis, nos padrões de subscrição adequados e nas exposições a risco administráveis. Também consideramos que os potenciais riscos em geral derivados de catástrofes são moderados, dadas a composição do portfólio da indústria e a baixa incidência de desastres naturais no país. Em nossa visão, esse segmento também tem altas barreiras para entrada em função dos grandes e bem estabelecidos participantes e não em decorrência de regulações. Consideramos que a supervisão e o histórico regulatórios do mercado local são adequados, promovendo um desempenho satisfatório da indústria e crescente competição nos últimos anos. Adicionalmente, o regulador monitora frequente e adequadamente toda a indústria.

De um modo geral, os ratings da SulAmerica refletem sua posição competitiva “forte” no mercado brasileiro de seguros. A SulAmerica usufrui de uma boa posição de mercado nos segmentos de seguro saúde e de automóveis, embora enfrente forte competição em ambas as modalidades, em especial no de seguro de automóveis, em que os canais de distribuição dos seus pares maiores são um desafio para a companhia.

O segmento de seguro saúde gera 70% dos prêmios subscritos brutos da companhia, P&C (25%) e seguro de vida (5%). Os seguros saúde e de automóveis representam 90% dos prêmios totais da companhia e a posicionam entre as três maiores seguradoras do Brasil em ambos os segmentos. A diversificação de produtos tem lhe permitido reportar bom desempenho operacional.

A avaliação do capital e rentabilidade da companhia é “menos que adequada”. De acordo com o nosso modelo de capital baseado em risco (aplicado para as seguradoras da América Latina e Estados Unidos), os níveis de capital da SulAmerica são 12% inferiores à categoria de rating ‘BBB’. No entanto, a falta de exposição a riscos de catástrofes no Brasil e a exposição mínima à volatilidade do mercado acionário no portfólio de investimentos suportam a qualidade do capital.

De acordo com as nossas projeções, assumimos um lucro operacional anual da companhia de pelo menos R\$ 453 milhões para o período de 2013-2015. Também esperamos que os indicadores de retorno sobre receitas e de retorno sobre ativos consolidados da SulAmerica fiquem em torno de 6%-8% para 2013-2015, com um índice combinado consolidado inferior a 101%. Estimamos que os prêmios subscritos brutos da companhia aumentem 15%-20% em 2013 e 2015, impulsionados sobretudo pelo crescimento dos segmentos de seguro saúde e de automóveis, sem nenhuma grande mudança no *mix* de produtos.

Em nossa visão, a posição de risco da SulAmerica reflete um “risco intermediário”, beneficiando-se da diversidade de seus investimentos e dos riscos de seguros. A companhia depende das avaliações internas da qualidade de crédito. O portfólio, excluindo previdência, consiste predominantemente de títulos públicos avaliados como ‘A-’ (cerca de 74%), títulos de renda fixa do setor privado (22%, incluindo os títulos corporativos e os certificados de depósitos), as posições de capital (2%) e outros investimentos (2%). O risco de crédito do setor privado compreende principalmente os certificados de depósitos dos bancos avaliados em grau de investimento, e a liquidez muito boa dos títulos públicos suportam a liquidez em geral da companhia. O vencimento médio do portfólio de investimentos da SulAmerica é inferior a cinco anos, sobretudo por causa do prazo dos títulos públicos.

A SulAmerica tem uma flexibilidade financeira “adequada”. O índice de alavancagem financeira era de 13% no exercício findo em 2012, o qual é de certa forma menor do que aquele de seus pares nacionais. Assumimos que a alavancagem financeira permanecerá em torno de 12%, suportando nosso rating atribuído à SASA. Esperamos que a cobertura de encargos fixos seja na faixa de 6x-7x frente ao ambiente de negócios desafiador e se recupere para 7x no médio prazo.

Consideramos a ERM, a administração e as práticas de governança corporativa da SulAmerica como consistentes com seus ratings. A avaliação “adequada” de ERM reflete nossa visão de que a SulAmerica tem práticas de ERM adequadas que resultam em políticas prudentes para riscos de subscrição, de mercado e de crédito, entre outros.

A avaliação da administração e governança da SulAmerica é “satisfatória”, em nossa opinião. A companhia tem um histórico de planejamento estratégico diligente, execução adequada e administração financeira relativamente conservadora e sofisticada. As políticas financeiras da companhia baseadas em valor lhe permitem alocar capital a subsidiárias mais rentáveis e têm levado a uma orientação voltada a desempenho em todo o grupo.

Consideramos a liquidez da SulAmerica como “forte”. A sua estratégia de investimentos tem historicamente sido muito conservadora, focada na qualidade e liquidez, com riscos de crédito e de mercado limitados. A companhia depende de avaliações internas de qualidade de crédito.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a adequação de capital da SulAmerica permanecerá no nível atual para os próximos anos. Também esperamos que a companhia mantenha seu desempenho operacional consistente com o nosso caso-base e pelo menos uma posição competitiva “forte”.

Poderemos rebaixar os ratings se:

- O capital da SulAmerica se deteriorar para níveis inferiores à adequação atual, de acordo com o nosso modelo de capital baseado em risco, se o índice combinado consolidado ultrapassar 101% ou se as posições competitivas nos principais negócios da companhia, de seguro saúde e de automóveis, se deteriorarem em função de uma participação de mercado substancialmente menor.
- A empresa não preservar seus níveis de liquidez.

Uma ação de rating positiva é improvável nos próximos dois anos. Isso requereria uma melhora significativa na perspectiva econômica para o país e em níveis de capital e rentabilidade mais fortes do que o esperado para a companhia.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DOS RATINGS

Rating de Crédito de Contraparte (SulAmerica Companhia Nacional de Seguros S.A)	BBB+/Estável/--
Rating de Crédito de Contraparte (SulAmerica S.A.)	BBB-/Estável/--
SACP	bbb+
Âncora BRP/FRP*	bbb+
Perfil de Risco de Negócios	Forte (3)
● IICRA	Risco Intermediário (3)
● Posição Competitiva	Forte (3)
Perfil de Risco Financeiro	Menos que adequado (6)
● Capital & Rentabilidade	Menos que adequado (6)
● Posição de Risco	Risco intermediário (2)
Flexibilidade Financeira	Adequada (2)
Modificadores	0
ERM e Administração	0
● Gestão de Risco Integrada	Adequada (4)
● Administração & Governança Corporativa	Satisfatória (2)
● Análise Holística	0
Liquidez	Forte (2)
Suporte	0
● Suporte do Grupo	0
● Suporte do Governo	0

Critérios e Artigos Relacionados

- *Insurers: Rating Methodology*, 7 de maio de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- *A New Level Of Enterprise Risk Management Analysis: Methodology For Assessing Insurers' Economic Capital Models*, 24 de janeiro de 2011.

LISTA DE RATINGS

Ratings Elevados

SulAmerica Companhia Nacional de Seguros S.A.

Ratings de Crédito de Contraparte

De

Para

Escala global

Moeda estrangeira

BBB/Estável/--

BBB+/Estável/--

Moeda local

BBB/Estável/--

BBB+/Estável/--

Rating Reafirmado

Escala Nacional Brasil

brAAA

SulAmerica S.A.

Ratings de Crédito de Contraparte

De

Para

Escala global

Moeda estrangeira

BB+/Estável/--

BBB-/Estável/--

Moeda local

BB+/Estável/--

BBB-/Estável/--

Rating Reafirmado

Escala Nacional Brasil

brAA+/Estável/--

SulAmerica Companhia Nacional de Seguros S.A.

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

Ratings de Crédito de Contraparte

Escala global

Moeda estrangeira

18/01/2007

03/12/2012

Moeda local

18/01/2007

03/12/2012

Escala Nacional Brasil

11/01/2012

03/12/2012

SulAmerica S.A.

Data de Atribuição do Rating Inicial

Data da Ação Anterior de Rating

Escala global

Moeda estrangeira

18/01/2007

03/12/2012

Moeda local

18/01/2007

03/12/2012

Escala Nacional Brasil

11/01/2012

03/12/2012

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

- A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2013 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por

qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

McGRAW-HILL