

## **Transcrição da Teleconferência do 4T16 – Q&A – SulAmérica**

### **Operador**

Senhoras e senhores, iniciaremos agora a sessão de perguntas e respostas. Nossa primeira pergunta vem do senhor: Marcelo Cintra – Goldman Sachs

### **Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Bom dia a todos, obrigado pela pergunta. Na verdade eu tenho duas perguntas, a primeira ela é relacionada à despesa administrativa de vocês, como vocês colocaram bem, ela continua melhorando, para o ano de 2016 vocês fecharam 50 bps para baixo de 2015, em 8,9%, obviamente reflete todo o foco de vocês em melhoria de eficiência e controle de custo. Minha grande dúvida aqui é: como vocês veem essa tendência indo para frente, se ainda tem mais espaço para melhora, mais projetos, iniciativas para serem implementados e continuar vendo esse benefício, ou se talvez esse 8,9% de despesa administrativa deveria ser um novo patamar na hora que a gente olhe para frente. Eu perguntei isso principalmente devido a toda essa melhora que vocês vem entregando. Depois eu faço minha segunda pergunta, obrigado.

### **Arthur Farme (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Cintra, obrigado, é o Arthur Farme falando. A gente tem alguns aspectos em 2017 que eu acredito que possam ajudar nesse sentido. Seja câmbio, que pode ficar um pouco mais confortável, a própria inflação, que deveria apresentar um comportamento em queda, atua na indexação de parte de nossos contratos, dissídios, etc., que afetam grande parte das despesas, sejam elas ligadas ao pessoal, sejam ligadas a outras despesas. A gente tem despesas de debêntures, TI, licenças, investimentos em *softwares* que a gente vem fazendo. A gente não vai parar de fazer investimentos nos planos e nos projetos que a gente acredita que são importantes e que melhoram a nossa eficiência operacional. Esse *trade off*, ou seja, a gente vai ser mais crítico talvez na seleção destas questões todas em favor de preservar a rentabilidade da companhia, mas os seus elementos, seja câmbio, seja inflação, devem apontar para uma melhora nas despesas administrativas em relação ao que aconteceu em 2016. Eu não consigo antecipar o efeito disso no índice, mas o objetivo da companhia é apresentar um índice melhor do que a gente vem apresentando, como a gente vem fazendo nos outros anos.

### **Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Está ótimo, obrigado. Minha segunda dúvida é relacionada ao *loss ratio* de saúde. Na hora que a gente olha o resultado deste trimestre específico, uma deterioração contra o quarto trimestre de 2015 e no release vocês

comentam que foi principalmente devido ao número de dias úteis em dezembro de 2016, que foi um pouco maior. Como essa deterioração foi relevante, 260 bps a mais, eu só queria entender se foi apenas o número de dias úteis ou se vocês não tiveram mais utilização, ou talvez alguma deterioração do portfólio ou algo do gênero, por que eu só achei essa piora um pouco mais relevante, então era mais esse questionamento. E também se você puder falar para 2017 também sobre o *loss ratio* de saúde, como a gente deve ver, é justo considerar que ele deveria continuar melhorando, principalmente devido se a economia melhorar, talvez os prêmios acelerem um pouco mais ou como a gente deveria ver isso. Obrigado!

### **Maurício Lopes (Vice-Presidente de Saúde e Odontológico)**

Oi, Marcelo, é Mauricio, tudo bem? Obrigado pela sua pergunta. Acho que na questão do trimestre tem que levar em consideração duas coisas: a primeira delas, lembra que há vários trimestres a gente comenta que nós estamos tentando alterar o calendário de pagamentos para trazer mais homogeneidade do calendário ao longo do ano, e isso tem seus efeitos obviamente no trimestre, então tem sempre que levar esse cuidado para não olhar o trimestre de maneira isolada. E aí pegando o gancho, se você olhar a tendência dos trimestres ao longo do tempo, independente de alguma flutuação pontual de algum deles, a tendência tem sido sempre de uma entrega de melhor resultado. E fruto do quê? Fruto daqueles projetos de gestão de sinistros. Os projetos de gestão de sinistros e saúde, eles estão maturando como eu comentei no trimestre passado, em uma velocidade maior do que a gente imaginava em boa parte das iniciativas, o que está possibilitando a nós abrirmos novas iniciativas em paralelo com os projetos que estavam rodando, então a casa está tranquila com a sinistralidade que está sendo gerada, apesar de em algum trimestre, talvez por um efeito calendário ou talvez pela nossa tentativa de homogeneização da sinistralidade entre os trimestres, possa parecer que teve alguma subida, mas tem que ser contextualizada. Com relação ao ano, não vou fazer nenhuma projeção, obviamente, você conhece o produto, o produto é pró-cíclico: se o cenário macro melhora, a tendência é que mais membros permaneçam na carteira, dado que as empresas demitem menos e o nosso portfólio é basicamente portfólio corporativo, portfólio de grupal. Com relação aos projetos, como comentei, todos estão maturando rapidamente e temos mais projetos no *pipeline*. Acho que é o máximo que eu consigo te adiantar de *forecast* de ano sem romper nenhuma regra.

### **Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Está ótimo, está perfeito. Muito obrigado. Se eu puder fazer só um último questionamento, eu só queria escutar um pouco de vocês sobre capital. Vocês podem abrir ou dar uma ideia para gente de como está hoje a solvência da SulAmérica, quanto que a empresa tem de capital adicional

versus o requerido, só para a gente conseguir ter uma ideia melhor desse número. Obrigado.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Cintra, é o Arthur falando. O nível de capital que a gente tem nas companhias operacionais, a gente considera adequado. O que a gente tem de excesso nas companhias operacionais, ou seja, estacionado nas sociedades de participação do grupo, também é o adequado para o nível de crescimento que a gente pretende ter nesse ano e nos próximos.

**Marcelo Cintra (Goldman Sachs)**

Está ótimo. Obrigado.

**Operador**

Nossa próxima pergunta vem do senhor Gustavo Schroden – Bank of América Merrill Lynch.

**Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Bom dia, pessoal, eu vou fazer duas perguntas também. A primeira delas, eu queria discutir um pouco com vocês a questão de consolidação que foi mencionada no *call*. Se vocês pudessem dar um pouco mais de detalhe para gente das características dessa consolidação que esta acontecendo agora, de onde ela está vindo, de que tipo de *player* que ela está vindo, um pouco até de quais regiões em que essa consolidação está acontecendo. Imagino que seja, como a gente não vê um processo de M&A acontecendo, deve vir um pouco de compra de carteira, enfim, se vocês pudessem explicar para gente como está acontecendo essa consolidação e como está vindo essa migração de novos membros para SulAmérica, essa seria a primeira pergunta. E, ainda em cima disso, como vocês esperam que isso vá ser em 2017, se isso deve continuar ao longo de 2017. A minha segunda pergunta é relacionada ao segmento de auto. A gente tinha até uma impressão que talvez no terceiro trimestre ou segundo trimestre já tinha chegado no pico de *loss ratio* em auto, porém acho que esse é um número mais alto do que a gente esperava agora no quarto trimestre. Se vocêS pudesse comentar, a gente ainda está longe de uma melhora no *loss ratio* de auto, enfim, eu gostaria que vocês pudessem elaborar um pouco também na questão do *loss ratio* de auto. Obrigado

**Gabriel Portella (CEO)**

Oi, Gustavo, bom dia. É o Gabriel falando. Vou falar um pouco sobre essa questão da consolidação. Consolidação não é só um processo de aquisição, consolidação é uma tendência de concentração em *players* que estão se mostrando mais atrativos, por “n” razões, seja pela qualidade do produto,

seja pela consistência da própria performance que vêm apresentando e, no caso específico que acho que o Arthur mencionou, em termos de saúde e odontologia, você é testemunha que essa consolidação já vêm acontecendo no mercado há algum tempo, os melhores *players* vêm concentrando a quantidade maior de beneficiários, e eu acho que essa também é uma característica nossa e eu vou dar dois números aqui para você. Durante dois anos consecutivos a SulAmérica tem em saúde e odontologia uma quantidade de vendas novas acima de 500 mil vidas. Isso significa dizer que essa consolidação também vêm para cá, e isso é apenas um dos fatores ligados à consolidação, porque do outro lado também tem o benefício de amortizar os dois anos em que a gente teve elevado grau de desemprego, então crescer portfólio, apesar do nível de desemprego, tendo essa capacidade de venda, é a comprovação de que desta forma a SulAmérica também vem aproveitando as oportunidades e se consolidando cada vez mais com um dos seus maiores *players*. As oportunidades de aquisição, elas podem fazer sentido estratégico, elas podem fazer um sentido de aquisição apenas por aumento do portfólio, mas a gente prefere hoje entender que essa consolidação é muito mais otimizada se a gente continuar na nossa trajetória de crescimento que a gente vem obtendo, usando a qualidade do produto, aceitação pelos corretores, o bom equilíbrio de sinistralidade que a gente vem apresentando como uma forma extremamente positiva de consolidação. Mas se oportunidades existem, e a gente tem olhado essas oportunidades, a gente está disposto a fazer aquisição em qualquer dos segmentos que a gente esteja participando. Com relação ao automóveis, eu vou deixar o Eduardo Dal Ri responder, com uma vontade louca de responder, mas eu vou deixar o Eduardo Dal Ri responder porque vai dar muito mais cor a sua pergunta. Obrigado.

### **Eduardo Dal Ri (Vice-Presidente de Automóveis e Massificados)**

Gustavo, é o Eduardo falando. É um bom ponto que você tocou, na verdade o ano de 2016, ele foi marcado por uma alta competitividade no preço de automóvel, como vocês têm narrado e têm visto, e, por outro lado, a frequência tanto de perda total e, principalmente, e de roubo e furto, mais impactados pelos problemas de segurança pública que nós temos encontrado nas principais capitais do Brasil, tem feito com que a sinistralidade tenha sido resistente a esses patamares que você tem visto no mercado inclusive pelos dados da SUSEP. Quando que isso vai melhorar? Eu posso falar pela SulAmérica: nos últimos seis meses, o nosso sentido tem sido de aumento de preço, para colocar os preços cada vez mais adequados a esse novo patamar de risco que a gente tem encontrado. Nós não estamos colocando nas nossas projeções uma melhora no curto prazo dessas questões de risco e nós temos adequado não só os nossos preços, mas temos também mudado sensivelmente as nossas políticas de aceitação, isso significa que a gente tem aumentado o nosso nível de restrição porque tem uma pequena camada de riscos onde o preço já não é

suficiente para dar os retornos que a gente precisa, e aí nesse sentido a gente tem que abrir mão da subscrição de alguns riscos, isso explica inclusive um pouco da nossa queda de produção e, consequência também, de queda do número de itens. Naturalmente, o automóvel já encontrou esse tipo de ciclo, talvez não tão severo quanto encontrou agora, basicamente porque a ponta do risco piorou e a ponta do prêmio... O prêmio foi deteriorado por essa competitividade que você tem visto no mercado. Naturalmente o que a gente acredita, a gente não sabe ainda quando o mercado vai ver refletido em números o que tanto nós quanto o mercado têm feito na questão de prêmios, enfim, outros atributos de custo, enfim, gente não sabe quando o mercado vai reagir em número, mas certamente ele já está "ponteirando" para mitigar essas questões tanto do prêmio, da alta competitividade que se teve no começo do ano, principalmente no primeiro semestre, que está sendo paga agora, atualmente, essa competitividade, e quando esses aumentos de preço vão trazer o fruto na menor sinistralidade já em 2017.

### **Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Está ótimo, muito claro. Se eu puder só fazer um *follow-up* com o Gabriel na questão da consolidação. Se eu entendi a sua mensagem, ela aconteceu obviamente, a gente vem em um processo de recessão da economia já nos últimos dois anos, obviamente muitos *players* não tiveram condições de ficar de pé e houve uma migração talvez até natural para empresas mais sólidas e líderes de mercado, como é o caso da SulAmérica, mas eu não sei se entendi correto ou não, a economia voltando a se normalizar, a tendência é que vocês voltem para um crescimento orgânico, ou preferencialmente para um crescimento orgânico. É isso mesmo, Gabriel?

### **Gabriel Portella (CEO)**

A gente vai continuar com o crescimento orgânico que a gente vem apresentando. Se você separar os dois segmentos que a gente estava falando, saúde e odontologia, eles têm dinâmicas diferentes e uma das formas que a gente vêm aproveitando muito, o crescimento da odontologia é pelo fato de a gente ter uma operação forte de saúde e cada vez maior o *cross sell* que a gente tem entre os dois segmentos. Respondendo objetivamente para você, se tiver boa oportunidade, sem dúvida nenhuma nós estaremos olhando para trazer, mas se essa oportunidade não aparecer, não muda a trajetória e continua no nosso crescimento orgânico, o que é também uma forma de consolidação, e dentro da característica da dinâmica de um mercado de saúde, a gente aumenta nossa escala, a gente aumenta a participação em outras regiões, a gente aumenta também a nossa capacidade de negociação, enfim, só tem pontos positivos, então se tiver oportunidades, vamos olhar, que sejam estratégias, que acrescentem valor inclusive, como as aquisições que nós fizemos no passado, mas se não tiver uma oportunidade isso não muda nossa trajetória e a gente vai

continuar expandindo e consolidando, no nosso modo de ver, as nossas operações de saúde e odontologia.

**Gustavo Schroden (Bank of America Merrill Lynch)**

Está ótimo, muito obrigado.

**Operador**

Nossa próxima pergunta vem do Gabriel Gusan – Bradesco.

**Gabriel Gusan (Bradesco)**

Oi, bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas também, a primeira é sobre o resultado financeiro, especificamente a linha de outros resultados financeiros foi bastante forte no tri, queria pedir para vocês darem um pouco mais de detalhe sobre o que aconteceu nessa linha que acabou sendo decisiva para o resultado financeiro no trimestre. E minha segunda pergunta é sobre o contrato do Santander, acho que já está bastante público que vocês ganharam esse contrato, se vocês pudessem dar uma estimativa talvez aumento da carteira, onde tem acho que perto de 50 mil funcionários, mas não dá para saber exatamente quantos dependentes etc., se vocês já podem abrir nesse momento um pouco mais de detalhes sobre essa carteira. Obrigado.

**Gabriel Portella (CEO)**

É, a gente esta falando do ano de 2016, então ainda não tem qualquer outro novo cliente em vigor, a gente tem uma serie deles no *pipeline* para serem implementados, mas não tem nenhum ainda em vigor que a gente fale de 2016, mas o *pipeline* é grande, é uma das formas que eu estava respondendo ao Gustavo, é uma das formas de consolidação, a gente vem aumentando, e tem um *pipeline* grande de cliente para a gente implementar, mas a gente não quer mencionar nenhum nome específico nesse momento, por maior que seja a vontade de falar de uma série deles. Eu vou passar a palavra para o Arthur para falar sobre o financeiro.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

O resultado financeiro, fora o resultado do próprio portfólio, a gente tem ali dentro algumas questões que são do resultado líquido, da rentabilidade de depósitos judiciais, fiscais, do respectivo passivo, não só provisão. Mas também no quarto trimestre, em particular, a gente tem a contrapartida, no resultado financeiro, do ganho de algumas ações que nós tínhamos, nesse caso, eram disputas tributárias, enfim, que a gente vê nessa linha, não foi esse o único efeito, não foi nesse trimestre apenas que a gente teve esse resultado, ao longo do ano, a gente teve forças, outros movimentos, nesse

bloco do resultado, decorrentes dessas ações que a gente ganhou e o efeito financeiro está registrado nessa linha.

### **Gabriel Gusan (Bradesco)**

Perfeito, muito obrigado.

### **Operador**

Nossa próxima pergunta vem do senhor Gustavo Lôbo – JP Morgan.

### **Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Oi, bom dia, pessoal. Eu tenho uma pergunta um pouco mais relacionada ao longo prazo. A gente está no meio de um ciclo de corte de juros que parece ser um pouco estrutural e ele está vindo mais forte do que a gente achava que seria uns dois meses atrás, então a dúvida é: primeiro, se dá para você compensar essa expectativa de resultado financeiro menor via aumento de preço com uma economia que ainda está fraca; e, segundo, entendo que, com um juros estruturalmente menor no país, o custo de capital do país fica menor também, isso na cabeça de vocês mudou, o custo de capital com o qual vocês trabalham nas contas de vocês, em todos os projetos, ele mudou de dois, três meses para cá? E, se puder uma terceira, o que é o nível de ROE sustentável para a companhia que vocês trabalham nesse cenário de uma SELIC *de single-digit* a partir do ano que vem. Obrigado.

### **Arthur Farme (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Lôbo, obrigado pelo seu ponto, é o Arthur falando. A gente não dá *disclosure* da nossa taxa de descontos para projetos, e eu não tenho como te dizer qual a nossa expectativa de retorno sobre o patrimônio, o que eu posso dizer é o seguinte: a nossa estrutura, ou o processo pelo qual a gente determina a taxa de referência para qualquer projeto ou iniciativa da companhia, olha para uma taxa futura, e a taxa futura ainda não se mexeu o suficiente para gente entender que o que a gente está vendo no curto prazo já devesse mudar, então a gente continua posicionado sem muita alteração nesse sentido. Se a gente vai ser mais competitivo, menos competitivo, enfim, é uma discussão diferente, mas o objetivo subjacente de retorno da companhia está olhando para essa perspectiva futura, isso no ponto de vista das operações. Acho que a sua pergunta tem um outro lado, que não foi o que você fez, mas eu posso antecipar, até pedindo para o Marcelo participar aqui, que é com relação a nossa estratégia de investimento indo para frente. Você falou da questão do *hurdle rate*, a gente tem respondido a essa pergunta com uma perspectiva de melhora nas operações, ou seja, o resultado operacional contribuindo mais para o

resultado do que tem contribuído até agora, a despesa administrativa é um desses elementos também, mas tem a gestão do portfólio próprio, que observado as questões da ALM, etc., que eu mencionei anteriormente, está na tela como uma das oportunidades que o Marcelo pode comentar.

**Marcelo Mello (Vice-Presidente de Investimentos, Vida e Previdência)**

Lôbo, é o Marcelo falando. Como o Arthur mencionou no início, o principal direcionador das alocações são os passivos atuariais das companhias, mas, obviamente, a gente tem que aproveitar da melhor forma possível esses percentuais de alocações. A gente tem algumas oportunidades, a gente deve ver algumas oportunidades em 2017 na parte de emissões de crédito privado que eu acho que pode ajudar a compor um portfólio com *yield* competitivo. Obviamente se a gente perceber alguma abertura ou algum limite que seja excedente aos passivos atuariais, nós podemos analisar também outras alternativas como estrutura de multimercado ou alocações em ações, mas vale a pena também destacar para você que a forma como a gente contabiliza os ativos é, para quem está olhando só o resultado financeiro, fica mais fácil entender como grandes partes dos papéis marcados na curva, e todo ganho ou perda vai para o patrimônio. Obviamente como a gente teve um fechamento de taxa muito forte por conta desse cenário macroeconômico mais positivo, se a gente levasse em consideração esse fechamento de taxa que foi lá para o patrimônio, o retorno financeiro em relação ao CDI seria bem superior, eu diria quase 10 pontos superior ao que a gente apresentou, então acho que a gente tem algumas oportunidades, obviamente sempre respeitando, como eu comentei, os passivos, e a gente vai estar trabalhando ao longo de 2017.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Perfeito, obrigado. Então só para ver se eu entendi direito, pela forma como vocês vão reconhecendo, o *accrual* desse fechamento de curva vai se traduzir no *yield*, da carteira não vinculada à previdência, acima do CDI ao longo de 2017, isso se não tiver nenhuma grande flutuação em outra linha que leve a uma direção contrária, mas já está razoavelmente contratado um ganho financeiro para vocês para os próximos dois, três, quatro trimestres, é isso?

**Marcelo Mello (Vice-Presidente de Investimentos, Vida e Previdência)**

Não, não é isso não. O que a gente quis dizer é que, até agora, olhando 2016 a gente teve um resultado bem satisfatório em relação ao CDI se você



relativizar essa questão da marcação dos ativos. Daqui para frente, para 2017, vai depender muito da oscilação desses ativos, do comportamento futuro da taxa de juros e, obviamente, do comportamento da inflação, já que a gente tem uma alocação de 7% em capitais indexados a IPCA.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Lôbo, só para situar. Acho que vale a pena você olhar o movimento de alocação de patrimônio, onde você vai ver claramente a redução do ajuste que aconteceu ao longo do exercício. O que o Marcelo estava dizendo, ou seja, se nós considerarmos este efeito e se isso fosse somado ao resultado financeiro que transitou pelo resultado, o *yield* teria sido bem maior.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Entendi. Então esse ganho, ele não transitou para resultado, esse ganho foi direto para o patrimônio e aí agora tudo vai depender do ALM de vocês para 2017, das oportunidades que forem aparecendo e vocês estão trabalhando em cima disso.

**Arthur Farne (Vice-Presidente de Controle e Relações com Investidores)**

Em resumo é isso.

**Gustavo Lôbo (JP Morgan)**

Perfeito, obrigado.