

## Rating Methodology



Julho de 2008

# Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Sumário:

Resumo	1
Estrutura para determinar o rating de sociedades de seguros gerais	3
Perfil resumido do Rating	3
Metodologia de Rating para Seguros Gerais - Perfil Resumido do Rating	4
Fatores Chave de Rating – Perfil de Negócios	6
Fatores Chave de Rating – Perfil Financeiro	10
Outras Considerações ao se determinar o Rating Autônomo	17
De rating autônomo a rating público – avaliação do suporte	19
Considerações Analíticas Regionais	21
Relação entre força financeira para seguradoras e outros ratings	23
Anexo 1: Utilização da metodologia como Rating Scoreboard	26
Anexo 2: Medidas Regionais de Adequação de Capital	30
Anexo 3: Analisando Companias Ativas em Seguros e Resseguros	30

### Contato dos Analistas:

**Nova York** 1.212.553.1653

**Ted Collins**

*Group Managing Director*

**Robert Riegel**

*Team Managing Director*

**Jeffrey Berg**

*Senior Vice President*

**Londres** 44.20.7772.5454

**Simon Harris**

*Team Managing Director*

### Resumo

No mundo todo, a Moody's atribui ratings a mais de 400 sociedades de seguros gerais, com aproximadamente \$100 bilhões de títulos classificados e mais de \$500 bilhões de passivos de reserva de seguros em 31 de dezembro de 2005. Esses ratings refletem a opinião da Moody's sobre a idoneidade creditícia dessas instituições, levando em consideração os fundamentos financeiros e comerciais para cada empresa classificada. O principal propósito desta metodologia de rating é aumentar a transparência do processo de rating da Moody's ao identificar e discutir os fatores chave que explicam nossos ratings de sociedades de seguros gerais em todo o mundo e como esses fatores chave são usados.

Como a metodologia é aplicada globalmente, ela é necessariamente geral em certos aspectos e esta não se pretende uma discussão exaustiva de todos os fatores que os analistas da Moody's consideram no rating de cada seguradora do segmento de seguros gerais. Características normativas, contábeis e de produto podem variar muito de um país para outro e a abordagem para atribuição de rating da Moody's leva tais diferenças em consideração, inclusive as métricas financeiras que correspondem a determinadas categorias de rating. Esta metodologia contém diversas seções que resumem as principais diferenças na abordagem da atribuição de rating da Moody's por região. Com o tempo, ela será complementada por metodologias adicionais, que enfocam os fatores analíticos locais (ou seja, normativos e contábeis) conforme apropriado, inclusive os principais índices usados para classificar empresas dentro de determinadas regiões.

*Nota: Essa metodologia de rating foi originalmente publicada em setembro de 2006 e esta foi atualizada somente para refletir a inclusão de um anexo fornecendo as diretrizes de níveis de ratings e indicadores-chave para companhias que operam em seguros e resseguros. O anexo deve também ser lido juntamente com a metodologia de rating global da Moody's para resseguradoras.*



**Moody's Investors Service**

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

A abordagem da Moody's para classificar as diversas obrigações das sociedades de seguros gerais está baseada na avaliação da força financeira das principais unidades operacionais dentro daquela organização. Portanto, a intenção primária dessa metodologia é explicar a abordagem da Moody's na atribuição de ratings de força financeira de seguros para seguradoras operacionais. Especificamente, a metodologia auxilia no desenvolvimento de um rating de força financeira para uma entidade autônoma antes de levar em consideração o apoio de sua controladora. A metodologia também é aplicável ao negócio de seguros gerais de seguradoras mistas, que participam de outras operações de seguros além da subscrição de seguros gerais. Outros ratings que podem ser atribuídos dentro do grupo (ou seja, para dívida sênior sem garantia real emitida pela seguradora ou por sua controladora) geralmente são determinados com base nos ratings de força financeira para seguradoras das principais subsidiárias do grupo.

Ao classificar as sociedades de seguros gerais de forma autônoma, a Moody's se concentra nas características qualitativas e quantitativas das seguintes áreas:

### Perfil de Negócios

Fator 1: Posição no Mercado, Marca e Distribuição  
Fator 2: Diversificação e Risco de Produto

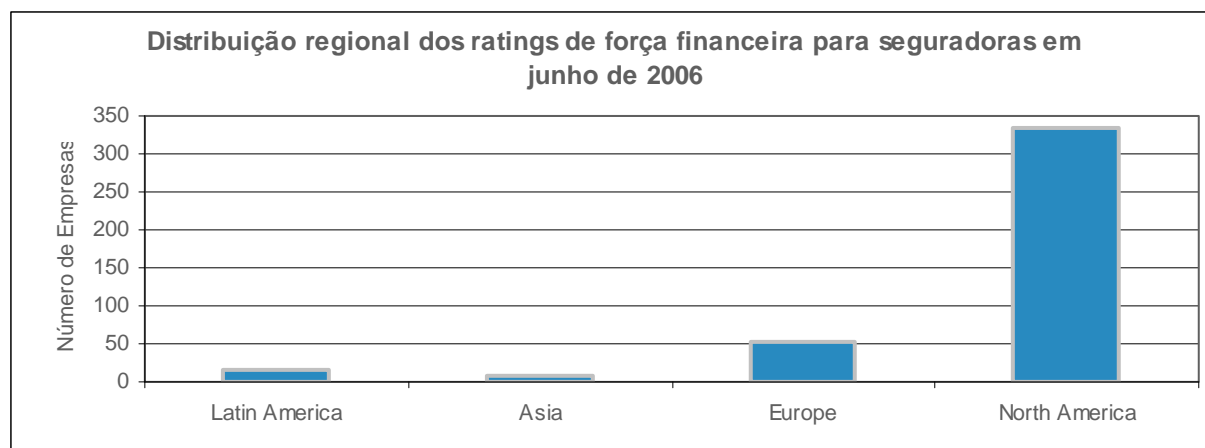
### Perfil Financeiro

Fator 3: Qualidade de Ativos  
Fator 4: Adequação de Capital  
Fator 5: Rentabilidade  
Fator 6: Adequação de Reserva  
Fator 7: Flexibilidade Financeira

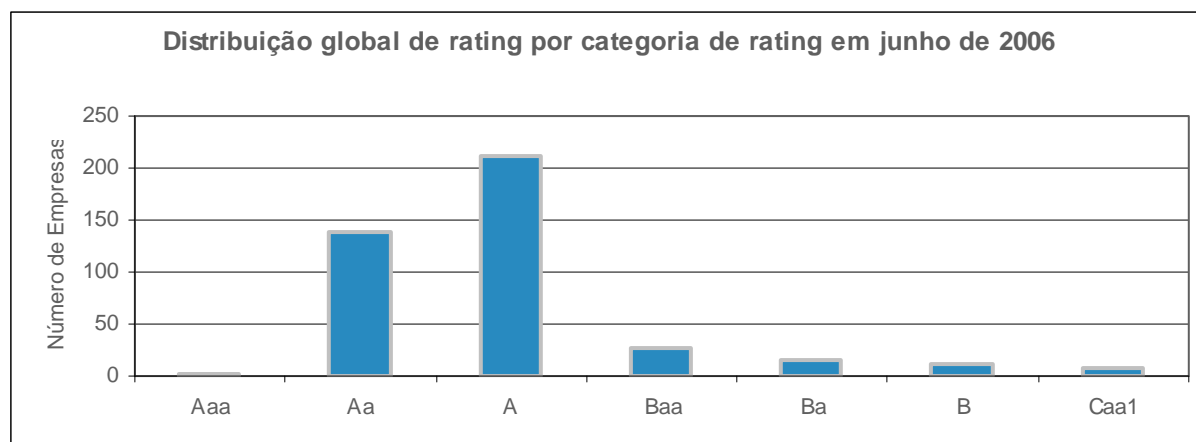
## Universo do Rating de Seguros Gerais da Moody's

Globalmente, a Moody's atribuiu ratings de Força Financeira para Seguradoras (IFS - Insurance Financial Strength) para 412 sociedades de seguros gerais. Os ratings IFS são atribuídos para sociedades de seguros gerais e são opiniões da Moody's a respeito da capacidade de pagarem pontualmente as indenizações e obrigações aos segurados. Entre os emissores em nossa carteira de seguros gerais, 333 (81%) estão domiciliados na América do Norte, 43 (13%) na Europa, 9 (2%) na Ásia e 17 (4%) na América Latina.

O segmento de seguros gerais é altamente sensível a ratings, e a distribuição de ratings é fortemente agrupada na faixa superior de rating de grau de investimento. O rating IFS médio globalmente é A2. Apenas 15% do total de ratings IFS estão classificados abaixo de A e menos de 9% estão classificados abaixo de Baa.



## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais



### Estrutura para Determinar o Rating de Sociedades de Seguros Gerais

Os ratings de seguros gerais da Moody's refletem nossa opinião a respeito do risco relativo a longo prazo e são, por necessidade, direcionadas ao futuro porque se aplicam a passivos que podem ser pagos no decorrer de longos períodos de tempo. Como a experiência histórica já mostrou que olhar apenas para as condições financeiras atuais da empresa não é sempre um prognóstico preciso de sua força financeira e de seu desempenho financeiro futuros, a abordagem analítica da Moody's inclui uma análise qualitativa significativa em acréscimo à análise quantitativa, e incorpora as opiniões de analistas experientes.

Nas seções a seguir, revisaremos os sete fatores chave de rating que estão na base do perfil financeiro e comercial de uma seguradora, discutiremos porquê cada fator é importante para nossos ratings autônomos (stand alone), quais são as métricas financeiras relevantes ao analisar esses fatores e como nós interpretamos essas métricas. Alguns dos fatores que consideramos importantes são claramente quantificáveis, enquanto outros envolvem uma avaliação qualitativa. Além disso, reconhecemos que algumas das métricas quantificáveis são bastante básicas, com o objetivo de facilitar a acumulação e comparação de dados em uma base global. Nesse sentido, a interpretação de tais métricas pelo analista, assim como a consideração de métricas regionais/complementares, podem também oferecer mais dados e análise.

Para cada um desses fatores, esta metodologia delineará as opiniões e expectativas da Moody's sobre qual seria tipicamente a correspondência de um perfil de seguradora com um dado nível de rating de força financeira para seguradoras - de Aaa até Ba. Para seguradoras em funcionamento classificadas com rating igual ou inferior a Ba para a força financeira para seguradoras, o risco país geral costuma desempenhar um papel dominante na análise de rating da Moody's. Ao atribuir ratings para seguradoras, os analistas levam em consideração essas diretrizes de níveis de rating, assim como outros fatores, tais como administração e governança, divulgação e política contábeis, e considerações regulatórias e soberanas.

Embora esta metodologia delineie a estrutura global usada para classificar seguradoras<sup>1</sup>, o rating de cada empresa pode não ser coerente com as diretrizes de nível de rating para cada fator de rating. Além disso, devido à inerente ciclicidade do setor de seguros gerais, esperaríamos que o perfil financeiro fosse um tanto melhor do que as diretrizes indicadas de nível de rating durante picos cíclicos e um tanto inferior durante as baixas cíclicas (ou seja, pode-se esperar que uma única seguradora classificada como A tenha um desempenho como uma empresa de rating baixo Aa em uma alta cíclica e uma empresa classificada como Baa superior na baixa).

<sup>1</sup> A metodologia é mais bem aplicada no nível da unidade analítica. Uma unidade analítica é geralmente todas as companhias operacionais com características analíticas e de crédito comuns que operam em um único país ou região geográfica. Uma unidade analítica pode incluir um grupo de empresas que operam fora de uma única região geográfica, caso existam significativos acordos entre as companhias ou se houver um alto grau de integração na administração, sistemas, distribuição, etc.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Contudo, quando uma seguradora estiver freqüentemente fora (“outlier”) de sua categoria de rating nos fatores descritos abaixo, então a) há uma provável pressão em seu rating (para baixo ou para cima), b) algum elemento de seu perfil financeiro ou comercial é suficientemente forte a ponto de dominar a análise, ou c) as características singulares do ambiente contábil, normativo ou de mercado da seguradora limitam a comparabilidade de certos fatores chave e métricas. A interpretação de como uma seguradora em particular se encaixa em sua categoria de rating pode ser encontrada na pesquisa publicada pela Moody's a seu respeito.

As métricas quantitativas usadas na metodologia devem usar uma base contábil constante dependendo da região (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos - GAAP, Normas Internacionais de Relatórios Financeiros - IFRS, etc). Reconhecemos que convenções contábeis diferentes não necessariamente produzem sempre os mesmos resultados financeiros, mas acreditamos que as diferenças, em sua maioria, são mínimas em relação às faixas de rating estabelecidas. Quando outras convenções contábeis forem usadas por uma empresa, também podemos usá-la como substituta do GAAP, com a interpretação adequada dos resultados.

### Perfil Resumido do Rating

Como parte do processo do comitê de rating, os analistas preenchem um **Perfil Resumido do Rating** que incorpora a opinião do analista sobre cada um dos fatores amplos dentro da metodologia de rating, que pode incluir o uso de dados proprietários e confidenciais. De forma geral, os fatores de perfil de negócios representam cerca de um terço da determinação geral do rating enquanto fatores de perfil financeiro representam os outros dois terços<sup>2</sup>.

Os analistas então preenchem uma avaliação da administração, governança e gestão de risco; divulgação e política contábeis; ambiente econômico e soberano; e apoio explícito/implícito para explicar a recomendação geral de rating público, final e autônomo para a unidade analítica. Abaixo há um exemplo de um **Perfil Resumido do Rating**.

<sup>2</sup> Para um resumo mais detalhado da importância relativa dos diversos fatores, consulte uma análise do “Rating Scorecard da Moody's” no Anexo 1.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

## Metodologia de Rating para Seguros Gerais

### Perfil Resumido do Rating

Nome da entidade: \_\_\_\_\_

Fator Chave	Aaa	Aa	A	Baa	< Baa
Posição no Mercado, Marca e Distribuição	o	o	o	o	o
Diversificação e Foco de Produto	o	o	o	o	o
Qualidade de Ativos	o	o	o	o	o
Adequação de Capital	o	o	o	o	o
Rentabilidade	o	o	o	o	o
Adequação de Reserva	o	o	o	o	o
Flexibilidade Financeira	o	o	o	o	o

Rating Sugerido pela Metodologia: \_\_\_\_\_

Outras Considerações:

Administração, Governança, e Risco de Gestão: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Divulgação e Políticas Contábeis:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Ambiente Regulatório e Soberano: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Recomendação Autônoma de Rating: \_\_\_\_\_

Natureza e Termos do Apoio Explícito:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Natureza e Termos do Apoio Implícito:

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Recomendação de Rating Final: \_\_\_\_\_

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Fatores Chave de Rating – Perfil de Negócios

#### Fator 1: Posição no Mercado, Marca e Distribuição

##### Por que é importante – Posição no Mercado e Marca:

Posição de mercado, marca e força da franquia são fatores chave de rating que representam a capacidade da empresa de desenvolver e sustentar vantagens competitivas nos mercados que escolher. A posição de mercado incorpora as vantagens sustentáveis da empresa em suas principais linhas de negócios e leva em consideração a participação de mercado (market share); as barreiras para entrar; vantagens de escala e como se refletem nas despesas; controle sobre a definição de preço; e controle sobre a distribuição. Além disso, a marca de uma empresa inclui sua imagem e reputação no mercado, reconhecimento e percepção de marca por distribuidores e consumidores finais, e lealdade dos clientes como demonstrado pelas taxas de retenção, custos de distribuição e compras de diversos produtos pelos clientes.

As vantagens competitivas sustentáveis de uma empresa - a força de sua posição competitiva e suas possibilidades de crescimento interno - podem ter uma relação direta com sua capacidade de gerar capital internamente e rentabilidade futuras. Ademais, uma seguradora com posição de mercado, marca e vantagem competitiva fortes deve estar bem posicionada para suportar condições de mercado difíceis durante um longo período e mais capacitada para aproveitar oportunidades novas e potencialmente lucrativas que podem aparecer no futuro. Acreditamos que tais empresas têm maior probabilidade de cumprir com suas obrigações através de diversos períodos econômicos, sugerindo assim ratings mais altos. De modo inverso, uma franquia comercial fraca pode indicar stress financeiro para uma empresa, caso gere rentabilidade nuclear baixa ou errática, e pode induzir a administração a entrar em negócios com os quais não há familiaridade, adotar riscos novos e desconhecidos, ou alavancar demais a empresa.

##### Métricas Financeiras Relevantes – Posição no Mercado e Marca:

*Índice de Participação de Mercado (prêmios líquidos emitidos como um % dos prêmios líquidos do setor emitidos por país)<sup>3</sup>*

*Índice de participação de mercado relativa (prêmios líquidos emitidos em relação ao prêmio líquido médio emitido por país)<sup>4</sup>*

##### Interpretação das Métricas Financeiras – Posição no Mercado e Marca:

Acreditamos que o tamanho relativo e absoluto de uma seguradora dentro de um dado mercado de seguros está altamente correlacionado à sua posição de mercado e marca. As maiores empresas em termos de ativos, prêmios e capital dentro de uma determinada região tendem a ser as empresas que obtêm os ratings mais altos. Similarmente, as empresas menores tendem a obter ratings inferiores. A Moody's ressalta que prêmios líquidos emitidos estão altamente correlacionados aos ratings, pois as empresas com maiores volumes de prêmios tendem a ter maior poder de definição de preço.

Contudo, o valor do tamanho absoluto pode diferir com base nas linhas de negócios de que uma empresa participa. Tamanho absoluto/participação de mercado é importante para empresas focadas em produtos com grande número de clientes similares, baixos limites individuais de exposição e quando as economias de escala são mais vantajosas, como no segmento de automóveis pessoais nos EUA. Compensando a questão do tamanho absoluto está a capacidade de uma empresa de exercer disciplina na subscrição e efetivamente cobrir o ciclo de subscrição

<sup>3</sup>Se apenas uma unidade analítica opera em diversos países, o índice é uma média ponderada do resultado por país, incluindo apenas aqueles países onde a unidade analítica realiza uma quantidade significativa de seu total de negócios.

<sup>4</sup>-se 90% dos prêmios inscritos líquidos do setor pelo número de empresas que representam 90% do prêmio líquido subscrito do setor.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

de forma oportuna. O crescimento durante ciclos favoráveis de mercado pode ser um fator positivo enquanto o crescimento em um mercado fraco pode ser um fator negativo. Da mesma forma, uma significativa participação de mercado dentro de um segmento de nicho menor pode ser um fator positivo dependendo da abordagem da empresa em relação ao negócio. Medidas relativas, como taxas de retenção e vendas cruzadas de produtos também devem ser levadas em consideração.

### Por que é importante - Distribuição:

Os métodos e mecanismos pelos quais uma seguradora fornece seus produtos são outro aspecto fundamental do perfil de crédito e de negócios da empresa. O acesso de uma empresa aos canais de distribuição e sua capacidade de controlar esses canais e seu relacionamento com seus produtores se relacionam diretamente à capacidade de uma empresa de gerar mais receitas, reter negócios, alinhar sua distribuição a segmentos específicos de produtos/clientes e controlar seus custos.

### Métricas Financeiras Relevantes - Distribuição:

#### *Despesas de subscrição como um % dos Prêmios Líquidos Emitidos*

#### Interpretação das Métricas Financeiras - Distribuição:

De forma geral, estruturas eficientes de custos indicam disciplina administrativa geral. É provável que um índice de despesas abaixo do da concorrência reflita disciplina rígida de controle sobre a subscrição, um alto nível de foco administrativo, podendo também refletir sistemas tecnológicos superiores que permitem maior automação.

Entretanto, essa métrica pode ser altamente influenciada pelas linhas de negócios escolhidas pela seguradora e acreditamos que também é adequado fazer uma comparação relativa com seus pares. As empresas com rating superiores tendem a ter mais oportunidades para aproveitar as economias de escala para diferenciá-las de alguns competidores menores.

Além das métricas financeiras, levamos em consideração a diversidade nos canais de distribuição de uma empresa, que pode atenuar sua dependência de canais específicos e sua vulnerabilidade à descontinuidade nas vendas. A avaliação da eficiência de distribuição de uma empresa examina os diversos tipos de distribuição e avalia a adequação de cada canal de distribuição aos tipos de produtos que estão sendo vendidos em segmentos específicos de clientes. Os custos envolvidos para desenvolver e manter um canal de distribuição específico, assim como a retenção e a produtividade de distribuidores, e — por consequência — seus clientes finais, são considerações chave para a avaliação do sucesso do canal.

Além disso, a natureza exclusiva ou não-exclusiva de diversos relacionamentos de distribuição pode apresentar oportunidades ou desafios específicos para uma determinada empresa. Em algumas regiões e para certas linhas de produtos, a distribuição pode até mesmo ser controlada por corretores de seguros terceirizados, o que pode limitar a capacidade de uma seguradora para conduzir negócios em seus próprios termos. Para outras seguradoras, principalmente aquelas que usam agentes exclusivos, o sistema de distribuição pode ser a vantagem competitiva decisiva do grupo. Para outros, ainda, sua estratégia de distribuição pode oferecer flexibilidade em termos de gestão de custo e volume de negócios.

#### *Resumo das Métricas Financeiras Relevantes – Posição no Mercado, Marca e Distribuição*

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Índice de Participação de Mercado	>10%	5%-10%	2%-5%	1%-2%	<1%
Índice de Participação no Mercado Relativo	média >3x	média de 1.5x-3x	média de .5x-1.5x	média de .25x-.5x	média de <.25x
Despesas de subscrição como % dos prêmios retidos	< 20%	20% - 24%	24% - 28%	28% - 34%	> 34%

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Fator 2: Diversificação e Risco de Produto

#### Por que é importante

As linhas de negócios escolhidas por uma empresa possuem uma grande influência em sua idoneidade creditícia porque cada segmento de produto e classe de negócios exhibe atributos diversos de volatilidade e competitividade<sup>5</sup>. Além disso, a diversificação em resultados, produtos e áreas geográficas é uma característica de crédito positiva, pois pode reduzir a volatilidade dos resultados, capital e fluxo de caixa de uma instituição, promovendo um uso mais eficiente de recursos de capital. Porém, se uma empresa entrar em uma nova linha de negócios sem a experiência adequada de subscrição, a diversificação será vista como um fator negativo para o crédito. Durante um período fraco de mercado, algumas empresas "diversificam", apenas para subseqüentemente abandonar aquelas linhas de negócios conforme os resultados ruins se tornam aparentes no decorrer do tempo. A diversificação fora do segmento de seguros gerais, presumindo que seja adequadamente gerenciado, pode ampliar esse benefício ao ir contra a natureza historicamente cíclica de desempenho operacional de seguros gerais.

#### O que avaliamos:

##### *Risco de Produto Inerente no Mix de Negócios Específico da Empresa*

Um dos objetivos principais aqui é analisar o risco inerente no mix de negócios específicos da empresa. A Moody's considera o tipo de negócios emitido e ressalta que certas linhas exibem menores volatilidades do que outras. Uma concentração em linhas de negócios mais voláteis seria considerado como um risco a segurados/credores, independente da qualidade geral da função de subscrição e gestão de risco da empresa. A volatilidade costuma ser associada com negócios de maior "tail" [intervalo entre o período de cobertura e o pedido de indenização] (ou seja, danos pessoais) do que com negócios de "tail" curto (ou seja, seguro de carro de passageiro de uso particular), excluindo negócios expostos a catástrofes.

#### Métricas Financeiras Relevantes:

##### *Diversificação do Produto – número absoluto de linhas de produto materiais distintas*

##### *Diversificação Geográfica – número absoluto de regiões regulamentadas individuais sem concentrações significativas nas quais as unidades analíticas fazem negócios*

#### Interpretação das Métricas Financeiras:

A avaliação da diversidade de mercado leva em consideração a extensão e profundidade de mercados e produtos que a companhia tem como alvo. A avaliação da diversidade de produto/mercado (dentro de uma região geográfica<sup>6</sup> ou em diferentes regiões geográficas ou setores) inclui uma avaliação da concentração e concorrência no produto/mercado; correlação de receitas e resultados de diferentes mercados e produtos; e se o produto é visto como sendo um commodity ou uma oferta de valor agregado. O bom senso dos analistas é particularmente importante ao avaliar a diversificação dentro das linhas de produto, pois os tipos de ofertas de produto podem variar significativamente pelo mundo afora.

A diversificação normativa tenta captar a extensão de risco normativo enfrentada por uma empresa. A diversificação de receita por si só não é um fator positivo se os lucros também não forem diversificados ou se a diversificação geográfica vier em regiões que são excessivamente restritivas em termos de controles de preços ou medidas de capital. A Moody's considera separadamente o risco de subscrição associado às concentrações geográficas na avaliação de gestão de risco.

<sup>5</sup>A Moody's reconhece que a definição de uma linha de negócios é geralmente algo subjetivo e varia dependendo da empresa e país. Para esta metodologia de rating, agrupamos diversas linhas e determinamos que, em geral, existe apenas um número limitado de linhas de negócios. Essas linhas são diferentes, dependendo da região.

<sup>6</sup>Para fins da metodologia, uma região geográfica é geralmente considerada como sendo qualquer mercado com um único regulador.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Além das métricas financeiras, também consideramos os controles de subscrição de uma empresa, sofisticação da definição de preços, equipe e tecnologia no contexto das linhas de negócio escolhidas pela empresa. Também consideramos se a unidade analítica possui operações além do segmento de seguros gerais que possam ampliar sua diversificação. Assim, também consideramos a qualidade da diversificação; a capacidade de uma empresa de administrar diversos negócios não-relacionados ao negócio principal; as sinergias, ou falta delas, entre negócios diversificados; e o grau em que negócios diversificados prejudicam um foco no negócio principal ou agregam valor à empresa como um todo.

### Resumo das Métricas Financeiras Relevantes – Diversificação e Foco de Produto

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
<b>Risco de Produto</b>	Exposições bastante granulares; linhas com "tail" curto (quando o intervalo entre o pedido de indenização e o período de cobertura é curto); risco muito baixo da estimativa dos custos de pedido de indenização final	Exposições granulares; Linhas de "tail" médio e curto representam mais de 2/3 dos prêmios; risco de estimativa dos custos de pedido de indenização final é geralmente moderado, mas pode ter risco administrável de catástrofe sobre propriedades	As apólices podem ter altos limites brutos em relação ao patrimônio; o risco de estimativa dos custos de pedido de indenização final é significativo; linhas de "tail" mais longas podem representar mais de 1/3 dos prêmios; risco administrável de catástrofes pode estar presente nas exposições de danos pessoais ou materiais		
<b>Diversificação de Produto</b>	5 ou mais linhas distintas de negócios, cada uma produzindo pelo menos 10% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	4 linhas distintas de negócios, cada uma produzindo pelo menos 10% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	3 linhas distintas de negócios, cada uma produzindo pelo menos 10% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	2 linhas distintas de negócios, cada uma produzindo pelo menos 10% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	
<b>Diversificação Normativa</b>	Não há uma região regulamentada única que gere mais de 10% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	Não há uma região regulamentada única que gere mais de 20% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	Não há uma região regulamentada única que gere mais de 30% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	Não há uma região regulamentada única que gere mais de 40% do total de prêmios líquidos emitidos de seguros gerais	

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Fatores Chave de Rating – Perfil Financeiro

#### Fator 3: Risco de Ativos

##### Por que é importante – Ativos de alto risco:

Os principais ativos das sociedades de seguros gerais geralmente se concentram em ativos líquidos de alta qualidade em reconhecimento da incerteza de seu fluxo de pagamento de passivo, tanto em relação a momento e valor. Em muitos casos, porém, as empresas alocarão uma parte de suas carteiras de investimento em ativos de risco mais elevado. É importante monitorar as exposições de ativos de risco de forma contínua, porque as mudanças no ambiente de mercado, principalmente durante períodos de stress, podem reduzir os valores de ativos, resultados e, em último caso, a base de capital da empresa.

##### Métrica Financeira Relevante – Ativos de alto risco:

*Ativos de Alto Risco como % do total de ativos investidos*

##### Interpretação das Métricas Financeiras – Ativos de alto risco:

Ativos de alto risco incluem empréstimos/títulos abaixo do grau de investimento, ações comuns (geralmente definidas de forma a incluir “investimentos alternativos”) e ativos imobiliários. Ativos de alto risco carregam uma combinação de riscos maiores inclusive riscos de inadimplência, liquidez e de volatilidade de preços.

As companhias com os ratings mais altos geralmente possuem menor exposição a ativos de alto risco. Porém, as empresas que têm um desempenho operacional robusto e estável serão capazes de tolerar uma proporção maior desses ativos em suas carteiras de investimento. Para tais empresas manterem altos ratings, seria esperado que tivessem sólidas posições de capital e um perfil estável de resultados, assim como históricos robustos e expertise comprovada em administrar mais classes de ativos de risco.

Além dessa métrica única, também levamos em consideração questões como risco de concentração de investimento. Concentrações excessivas em um único nome ou setor levantam questões a respeito de risco de mercado e crédito, liquidez e a sustentabilidade de retornos históricos de investimento. Também consideramos a liquidez e volatilidade da carteira de investimento e a estratégia empregada pela empresa.

##### Por que é importante-Recuperáveis de Resseguro:

Um ativo significativo de valor incerto no balanço patrimonial das sociedades de seguros gerais é formado por recuperáveis/recebíveis de resseguradoras. A extensão em que as sociedades de seguros gerais usam o resseguro e dele dependem apresenta uma significativa variação por região e por linha de negócios. Algumas seguradoras são subscritores de "linha bruta", confiando pouco no resseguro; enquanto outras gerenciam sua exposição de risco com o uso intensivo do resseguro. A análise do valor de recuperáveis de uma empresa, sua confiança concentrada em algumas resseguradoras e a qualidade de crédito de cada resseguradora é importante porque o fato de baixar os recuperáveis como impossíveis de serem cobrados pode impactar a receita e o capital da seguradora, e porque a perda de capacidade de resseguro pode exigir que a seguradora modifique seu foco de produto/mercado.

##### Métrica Financeira Relevante – Recuperáveis de Resseguro:

*Recuperáveis de resseguro como % do patrimônio líquido*

##### Interpretação das Métricas Financeiras – Recuperáveis de Resseguro:

As empresas com maiores ratings tendem a ter menores valores devidos por resseguradoras, embora o enfoque de produto/mercado exerça uma significativa influência sobre o uso de resseguro por parte de uma empresa. Por exemplo, devido a diferentes perfis de exposição, o uso de resseguros por empresas com linhas de seguros

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

peçoais geralmente é significativamente menor (exceto para suas coberturas contra catástrofes) do que as empresas com linhas comerciais. Além de avaliar o índice de exposição ao resseguro de uma empresa, a Moody's também examina seu programa de resseguros incluindo a cobertura oferecida, termos e condições, e a qualidade de crédito e garantia de suas contrapartes de resseguro. Nossa análise foca os itens recuperáveis de resseguro mais significativos, assim como aquelas resseguradoras em que pode aparecer uma significativa exposição futura. A Moody's avalia a idoneidade creditícia de resseguradoras da seguinte forma: 1) considerando seus ratings de força financeira para seguradoras; 2) avaliando as práticas de fiscalização de resseguros da empresa outorgante, 3) considerando a experiência de pagamentos anterior, e 4) avaliando compensações, cartas de crédito, fundos de fideicomisso ("trust") e outros aspectos que melhoram a posição da seguradora outorgante.

### Por que é importante – Ágio:

Outro ativo potencialmente significativo de valor incerto no balanço patrimonial das seguradoras é o ágio associado às aquisições. Dentro dos mercados de seguros gerais, aquisições de seguro comercial e empresas de resseguros têm se encontrado com sucesso limitado. No final da década de 90, muitas empresas adquiriram negócios apenas para descobrir posteriormente que o capital do patrimônio líquido estava exagerado, assim como as reservas eram geralmente subavaliadas - e frequentemente por valores significativos. O fundo de comércio é um ativo cujo valor econômico é altamente incerto e não prontamente realizável.

### Métrica Financeira Relevante – Ágio:

*Ágio como % do patrimônio líquido*

#### Interpretação das Métricas Financeiras - Ágio:

Essa medida oferece uma indicação da força e qualidade da base de capital próprio de uma empresa. As empresas com maiores ratings tendem a ter menores valores de fundo de comércio em relação à sua base de capital em comparação com as empresas com menores ratings. O crescimento intenso através de aquisições geralmente eleva o risco de crédito de um grupo devido aos desafios de integração e à incerteza sobre os custos e benefícios finais, assim como resultados adicionais, a serem realizados com a aquisição no contexto do preço de aquisição e financiamento.

Avaliamos as aquisições para ajuste estratégico e consideramos as implicações à posição de mercado da empresa e sua diversificação geral. Porém, no setor de seguros gerais, as aquisições têm sido frequentemente problemáticas para os emissores, e tendemos a ter uma opinião negativa, dado que diversas falências foram causadas por aquisições.

#### Resumo de Métricas Financeiras Relevantes-Qualidade de Ativos

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Ativos de Alto Risco como % de ativos investidos	< 10%	10% - 20%	20% - 30%	30% - 40%	> 40%
Recuperáveis de resseguro como % do patrimônio líquido	< 35%	35% - 70%	70% - 100%	100% - 150%	> 150%
Ágio como % do patrimônio líquido	<15%	15% - 25%	25% - 35%	35% - 50%	> 50%

## Fator 4: Adequação de Capital

### Por que é importante:

No âmago da avaliação da Moody's sobre a idoneidade creditícia de uma seguradora está uma opinião sobre o capital econômico da empresa e sua adequação de capital (ou seja, solvência) ou alavancagem operacional. O capital econômico é a reserva disponível ao segurador para absorver desvios desfavoráveis em seus resultados. A

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

adequação de capital mede a alavancagem de uma empresa em termos de volume de negócios gerados e seus riscos relativos ao capital da empresa. A adequação de capital é crucialmente importante para uma seguradora porque os reguladores da área de seguros exigem índices ou níveis mínimos de capital para que a empresa continue operando. Além disso, as restrições de capital podem afetar negativamente a capacidade de uma empresa de ampliar seus negócios e impactar sua estratégia.

### Métricas Financeiras Importantes:

*Global – Alavancagem de Subscrição Bruta – prêmios emitidos brutos mais reservas brutas dividido pelo patrimônio líquido*

*Regional – Modelo de capital desenvolvido internamente pela Moody's ou mensuração de capital reportado (ou ajustado) desenvolvido pelo regulador regional*

### Interpretando as métricas financeiras:

De forma geral, quanto maior for a alavancagem de subscrição bruta de uma empresa, mais risco está assumindo e maior o impacto sobre sua posição de capital das variações no desempenho efetivo. O conceito de alavancagem de subscrição bruta é suficientemente amplo para permitir à Moody's avaliar o uso de resseguro por parte de uma seguradora de forma a determinar o grau em que ela confia nesse instrumento para alavancagem. As seguradoras com maiores ratings tendem a ter menor alavancagem de subscrição bruta do que empresas com menores ratings.

Com os avanços nos modelos econômicos de capital, a alavancagem de subscrição bruta é uma medida um tanto direta que precisa de análise adicional do mix de negócios de uma empresa e mudanças de taxa geradas por volume; como resultado, é mais útil para comparar empresas que possuem um mix de negócios similar. Outras influências significativas sobre a alavancagem de subscrição bruta incluem a duração dos passivos e uma avaliação dos padrões de pagamento ("payout") de uma empresa.

Em diversas regiões, métricas adicionais de capital também são incluídas para complementar a alavancagem de subscrição bruta. Essas métricas podem ser desenvolvidas internamente pela Moody's ou são calculadas sob os modelos regulatórios existentes. Consulte o Anexo 2 para uma discussão sobre medidas regionais de capital.

### Resumo de Métricas Financeiras Relevantes-Adequação de Capital

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Alavancagem de Subscrição Bruta	<2x	2x - 3x	3x - 5x	5x - 7x	>7x

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Fator 5: Rentabilidade

#### Por que é importante:

A capacidade de geração de resultados de uma seguradora -- qualidade e sustentabilidade — é um componente crucial de sua idoneidade creditícia porque os resultados são um determinante primário da capacidade da seguradora de atender suas obrigações financeiras e relativas à política, a fonte primária da geração de capital interno para garantir adequação de capital e um determinante fundamental de acesso aos mercados de capitais em condições favoráveis. A diversificação através de múltiplas linhas de produto e mercados pode resultar em níveis mais estáveis de resultados, aumentando a previsibilidade do crescimento interno de capital e fortalecendo a capacidade para pagar dívidas/indenizações.

#### Métricas Financeiras Importantes:

*Retorno sobre o patrimônio (ROE = Return on Equity) – Lucro líquido como % do patrimônio líquido médio (média de 5 anos)*

*Índice Sharpe de Crescimento no Lucro Líquido – Valor Absoluto da média do crescimento no lucro líquido anual obtido pela companhia dividido pelo desvio padrão de crescimento em lucro líquido (período de 5 anos)<sup>7</sup>*

#### Interpretação das Métricas Financeiras:

De forma geral, companhias com maiores ratings tendem a ter rentabilidades maiores quando medidas pelo ROE, e ter menos volatilidade de resultados do que as companhias com ratings inferiores.

O índice ROE é um bom índice para medir como uma seguradora está utilizando seus fundos de capitais. Embora os credores tenham privilégio em relação aos acionistas em caso de falência, não se pode ignorar o impacto da pressão do acionista sobre a administração para gerar retornos suficientes sobre o capital investido. Esse é o caso principalmente quando as forças de retorno e adequação de capital às vezes competem uma contra a outra, como quando as reservas de capital que servem como base dos altos ratings podem reprimir o retorno sobre o patrimônio. Sendo assim, o ROE deve ser visto em conjunto tanto com a alavancagem financeira da empresa e sua estrutura organizacional/legal. A relação com a alavancagem financeira é importante porque as empresas que usam maiores alavancagens podem exibir um ROE mais favorável, pois uma base patrimonial menor tende a melhorar essa medida, se todo o resto for igual. Além disso, o tipo de organização pode influenciar o ROE esperado, pois seguradoras mútuas (cujos donos são seus próprios segurados) tendem a ter objetivos de retorno diferentes daqueles das companhias abertas.

A resposta da administração às pressões dos acionistas para melhorar o ROE pode ser reduzir o Patrimônio ("E") ao invés de aumentar o Retorno ("R"). Por esses motivos, o Retorno sobre Receitas (ROR = Return on Revenue) pode ser outra medida útil para comparar rentabilidade, pois é menos influenciada pela política de alavancagem financeira da empresa ou sua adequação de capital. Com o tempo, a métrica ROR é uma boa indicação da capacidade de subscrição e disciplina de preços de uma seguradora em relação aos seus pares, enquanto também capta o desempenho de investimento.

Também consideramos que o lucro líquido pode ser significativamente influenciado por itens extraordinários favoráveis, principalmente ganhos realizados. Para unidades analíticas com significativos ganhos relacionados a investimentos, também consideramos esses índices excluindo-se tais ganhos.

O Índice Sharpe de crescimento no lucro líquido mede a volatilidade inerente no resultado de uma empresa e nos ajuda a formular uma opinião a respeito da previsibilidade e sustentabilidade de seus resultados. O índice

<sup>7</sup> If an analytic unit has reported a net loss in any of the past six calendar years, the ratio is not calculated and the analytic unit is automatically placed in the Ba rating category.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

considera o lucro líquido, pois a geração interna de capital de uma empresa é direcionada por seu lucro líquido, mas reconhecemos que alguns ganhos/perdas de capital e impostos possam em alguns momentos ser um tanto voláteis e imprevisíveis, ou em outros momentos usados para reduzir a volatilidade operacional básica. O valor analítico desse índice tem pouco significado por si só, mas é útil principalmente ao comparar a volatilidade de resultados entre empresas e identificar tendências relativas ao mix de negócios.

Usamos cinco anos de dados em todos esses índices para tentar "ver através" dos ciclos naturais do negócio.

### Resumo de Métricas Financeiras Relevantes - Rentabilidade

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	>15%	10% - 15%	5% - 10%	0% - 5%	<0%
Índice Sharpe de Crescimento no Lucro Líquido	>100%	100% - 67%	67% - 33%	33% - 0%	<0%

## Fator 6 – Adequação de Reserva

### Por que é importante:

Reservas inadequadas para prejuízos têm sido uma causa contribuinte, se não primária, da maior parte das falências de sociedades de seguros gerais na última década. Dada a ampla latitude contábil endêmica ao negócio de seguros, não há exagero em enfatizar a importância de reservas verossímeis para prejuízos. A avaliação do excesso ou deficiência nas reservas para prejuízo ou ajuste de prejuízo afeta a análise das receitas divulgadas, assim como a avaliação da adequação de capital. Quando as reservas para prejuízos de seguros gerais se desenvolvem desfavoravelmente, o impacto sobre a flexibilidade e perfil financeiro da empresa pode ser relevante, conforme visto pela redução no capital, os maiores índices de alavancagem financeira e operacional, e reduzida capacidade de pagamento de dividendos para a holding.

### Métricas Financeiras Relevantes:

*Desenvolvimento de reserva de prejuízo – desenvolvimento de reservas de prejuízos de 1 ano como % de reservas (média de 5 anos)*

*Índice de Recursos (Funding) para Amianto e Ambiental (A&E do original em inglês "asbestos and environmental") – reservas líquidas para amianto e ambiental como múltiplo da média de pagamentos dos últimos 5 anos*

### Interpretação das Métricas Financeiras:

Como as seguradoras não sabem o custo de seu produto até depois de ter sido vendido - geralmente muito depois de ter sido vendido - uma sólida capacidade de subscrição e um histórico estável é um diferencial significativo entre as empresas com maior e menor rating. Conseqüentemente, os processos de monitoramento da taxa de prêmio, subscrição e tratamento de pedidos de indenizações são áreas cruciais a serem examinadas e avaliadas. A Moody's avalia essas áreas, primeiro, examinando os resultados passados de subscrição (geralmente em conexão com análise de adequação de reserva) e, segundo, examinando as práticas de subscrição atuais que afetarão os níveis futuros de rentabilidade.

Muitas das técnicas de análise de reserva usadas pela Moody's são necessariamente complexas e, por vezes, envolvem nossa própria análise atuarial, exame da análise de reserva de terceiros e consideração de declarações ("disclosures") relacionadas a reservas carregadas dentro de uma faixa atuarialmente determinada de estimativas razoáveis. Porém, também pensamos que um simples exame do desenvolvimento de reserva do ano anterior -- definida como o desenvolvimento de reserva para prejuízos do ano passado como percentual das reservas do ano passado, do patrimônio líquido ou prêmios -- geralmente nos oferece confirmação da análise mais detalhada. As empresas com maiores ratings tendem a ter um desenvolvimento de reserva menos adverso que as empresas com ratings inferiores.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Portanto, também consideramos a causa do desenvolvimento adverso e tentamos considerar o desenvolvimento passado à luz de nossa avaliação atual de adequação de reserva.

Quando aplicável, também tentamos avaliar a adequação de reservas principais das reservas associadas com passivos latentes (principalmente passivos de amianto e meio-ambiente) que tendem a não servir para análise atuarial tradicional. Embora uma variedade de técnicas sejam usadas para avaliar a adequação da reserva nessa área, a Moody's considera que um índice de funding é uma boa medida para indicar a suficiência relativa de reservas de A&E apesar do fato de as práticas de pedidos de indenizações de uma empresa, os dados históricos de sua participação de mercado e mix de produtos e pagamentos únicos e de grande valor podem distorcer essa medida um tanto direta.

### Resumo das Métricas Financeiras Importantes-Adequação de Reserva

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Desenvolvimento de reserve de prejuízos como % das reservas	< 0%	0% - 2%	2% - 5%	5% - 7%	> 7%
Índice de Funding de A&E <sup>8</sup>	>15x ou não aplicável	12x - 15x	10x - 12x	8x - 10x	<8x

## Fator 7: Flexibilidade Financeira

### Por que é importante

É importante que a empresa seja capaz não apenas de financiar o crescimento de seus negócios através da geração interna de capital, mas também de demonstrar a capacidade de atender suas obrigações sem pressões. A seguradora se beneficia de ter a capacidade de levantar capital externamente para mais crescimento ou aquisições, e para atender exigências financeiras inesperadas, quer sejam geradas por uma situação extraordinariamente negativa no cenário de mercado/crédito, volatilidade de resultados ou outras necessidades de capital planejadas ou não. Flexibilidade financeira — conforme ditado pela alavancagem financeira/alavancagem dupla, cobertura de dividendos e acesso ao mercado de capitais - é o principal determinante do perfil de crédito da seguradora.

### Métricas Financeiras Relevantes<sup>9</sup> :

**Alavancagem financeira: Dívida ajustada dividida por (Dívida ajustada + Patrimônio ajustado)**

**Cobertura de resultados: Resultados ajustados antes de juros e impostos divididos por despesas de juros e dividendos preferenciais (média de 5 anos)**

**Cobertura de Fluxo de caixa: Capacidade de dividendos de subsidiárias dividida pelas despesas de juros e dividendos preferenciais (média de 5 anos).**

### Interpretação das Métricas Financeiras:

A alavancagem financeira mede o valor da base de capital de uma empresa que é financiada por dinheiro tomado emprestado, geralmente dívida de curto e longo prazo e títulos híbridos de capital, que podem ser emitidos em uma companhia operacional ou uma holding. O cálculo considera todas as formas de dívida (incluindo "surplus notes" e títulos híbridos - ajustados para Continuum de Dívida/Patrimônio da Moody's -

<sup>8</sup> Calculated when A&E reserves or exposures are material.

<sup>9</sup> Unlike most of the other financial metrics discussed in the methodology which are calculated at the analytic unit level, the leverage and coverage ratios have been calculated at the ultimate parent level, which may differ from the analytic unit being evaluated. Moody's believes that many companies consider their capital to be fungible and therefore assumes that the financial leverage profile of the parent would be consistent with that of the analytic unit.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

mais leasings operacionais e obrigações a resgatar) usadas para financiar as operações da empresa como alavancagem. De forma geral, as seguradoras com maiores ratings têm menores níveis de alavancagem financeira do que seus pares com ratings inferiores.

Além dos ajustes padrões da Moody's para a alavancagem financeira e a cobertura de resultados, ajustes adicionais a essas métricas podem ser necessários para algumas empresas. Por exemplo, um ajuste pode incluir voltar a adicionar uma obrigação que não está no balanço patrimonial como dívida, porque acreditamos que a empresa dará apoio à obrigação da dívida, se necessário, devido a incentivos econômicos e de reputação. Em comparação, é provável que a dívida auto-liquidante ou financiada que apareça no balanço patrimonial de uma empresa seja excluída das métricas de cobertura de fluxo de caixa/resultados e alavancagem financeira, porque a dívida é analiticamente vista como dívida operacional, ao invés de dívida financeira.

Outras considerações incorporadas às nossas opiniões a respeito da alavancagem financeira incluem — quando aplicável — a alavancagem dupla da empresa (ou seja, investimentos em subsidiárias financiados pela dívida da controladora ou uma estrutura de composição acionária pulverizada), tendências históricas, nível alvo da administração para alavancagem relativa à posição atual, e o perfil de vencimento, assim como a complexidade da estrutura de capital em si.

A capacidade de endividamento de uma seguradora também pode ser definida por sua capacidade de gerar resultados e de gerar dividendos em relação à sua despesa de juros e dividendos preferenciais, embora possa haver uma significativa inconstância nesses valores de ano a ano. Seguradoras com ratings superiores tendem a ter melhores métricas de cobertura de fluxo de caixa e resultados do que as empresas com ratings inferiores.

O índice de cobertura de resultados é calculado em uma base consolidada (US GAAP, IFRS ou equivalente) e considera os resultados consolidados (antes de impostos, antes de despesa de juros e cobertura de dividendos preferenciais da despesa de juros e dividendos preferenciais consolidados). O foco está na cobertura de despesas com juros e dividendos preferenciais embora o numerador e denominador também estejam ajustados para pensões e leasings. Como pode haver restrições regulatórias sobre a capacidade de geração de dividendos de uma empresa operacional para sua holding, o índice de cobertura de resultados deve ser avaliado no contexto da flexibilidade real da seguradora em termos de caixa disponível para ser enviado para a holding.

O índice de cobertura de fluxo de caixa — que não pode ser calculado em todas as jurisdições, devido a diferenças nas divulgações - analisa especificamente a flexibilidade da holding controladora, que frequentemente é o emissor da dívida e/ou dos títulos híbridos.<sup>10</sup> O índice relaciona as fontes recorrentes de caixa para a holding aos seus usos de caixa. Para fontes de caixa, incluímos os dividendos máximos disponíveis (irrestritos) de subsidiárias regulamentadas (sujeitas à condição de que a adequação de capital seja mantida na empresa operacional). Para usos de caixa, incluímos a despesa de juros e dividendos preferenciais na holding.

Ao analisar os índices de cobertura, geralmente consideramos quaisquer diferenças que possam existir entre despesas de juros e os pagamentos de caixa associados aos juros. Também avaliamos o inter-relacionamento entre cobertura de fluxo de caixa e cobertura de resultados, considerando se resultados materiais são gerados em regiões em que a extração de dividendos é mais difícil, se a controladora tem fontes significativas e contínuas de fluxo de caixa de entidades não-regulamentadas, e os níveis relativos de capacidade de dividendo, comparada à capacidade de gerar resultados. Nos exemplos em que a capacidade de dividendo ultrapassa significativamente a capacidade de geração de resultados, isso pode indicar que é improvável que a capacidade de gerar dividendos seja reabastecida, caso ocorra um significativo dividendo.

Também reconhecemos que é importante para uma empresa manter a confiança do mercado de capitais. Tem sido frequentemente observado que o acesso imediato ao mercado de capitais é necessário para muitas seguradoras, quando é preciso elevar o capital após um evento inesperado grave, para financiar uma aquisição ou simplesmente para expandir planos de crescimento interno. A incapacidade de acessar o

<sup>10</sup> Consultar "Relacionamento entre Força Financeira de Seguros e Outros Ratings" que começa na página 20, para obter mais detalhes.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

mercado de capitais, ou de fazê-lo em condições atraentes, pode ser um significativo obstáculo à flexibilidade financeira de uma empresa, caso ocorra uma crise de liquidez ou se houver necessidade de reconstruir sua base de capital. Como resultado, a Moody's considera o acesso das sociedades de seguros gerais ao mercado de capitais - que pode ser limitado por alavancagem financeira exagerada ou cobertura insuficiente - como sendo um aspecto importante, devido à inerente volatilidade do negócio.

Também consideramos os recursos alternativos ("backup") de uma empresa e seus acertos para cartas de crédito e o conservadorismo de cláusulas embutidos em todos os acertos de empréstimo. Robustos recursos de back-up com cláusulas restritivas limitadas são considerados como um aumento à flexibilidade financeira para uma empresa, principalmente em épocas de stress.

### Resumo das Métricas Financeiras Relevantes – Flexibilidade Financeira

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
Alavancagem Financeira	< 20%	20% - 30%	30% - 40%	40% - 50%	> 50%
Cobertura de Fluxo de Caixa - Capacidade de dividendos/juros + div pref	> 7x	5x - 7x	3x - 5x	1.5x - 3x	< 1.5x
Cobertura de Resultados - EBIT/ desp juros + div pref	> 12x	8x - 12x	4x - 8x	2x - 4x	< 2x

## Outras Considerações ao se determinar o Rating Autônomo

### Administração, Governança e Gestão de Risco

#### Características da Administração:

A qualidade da administração indica o sucesso ou fracasso corporativo e é um fator de grande importância na determinação de ratings. Avaliamos a credibilidade, experiência e confiabilidade da administração. A capacidade da administração de desenvolver uma visão estratégica e sua capacidade de executar essa visão são fatores críticos para o sucesso de uma empresa em um setor competitivo, onde o *status quo* está mudando muito rapidamente. Um exame da estratégia da seguradora inclui a visão a longo prazo da empresa, seu apetite de risco/retorno, sua atitude perante alavancagem operacional e financeira, estratégias para levantar capital e visão de criação de valor do acionista. Estratégias de crescimento-- aquisições/alienações, joint ventures/alianças estratégicas, etc.--também podem afetar seu perfil de risco.

A cultura geral de risco que a administração construiu afetará fortemente o apetite da empresa por risco e alavancagem, e como esses pontos serão administrados por ela. Como resultado, a força da administração, sua disciplina no planejamento financeiro e gestão de risco, e sua capacidade de executar são elementos vitais em nossa avaliação do risco de crédito.

Avaliar a qualidade da administração envolve examinar a experiência, histórico e sucesso da administração, demonstrados por sua capacidade de sustentar a franquia, resultados e posição de capital de uma empresa, pela ausência de eventos financeiros isolados, por evitar freqüentes alterações na estratégia e pela flexibilidade financeira e comercial da organização. Levamos em consideração sua profundidade gerencial assim como seu histórico financeiro em áreas como reservas, investimentos, rentabilidade e gestão de risco. A estratégia da administração, conforme medida pelo crescimento geral ou pelo desenvolvimento de novos negócios, também desempenha um papel importante em nossa opinião sobre o perfil de crédito de uma seguradora. Durante todo o processo de rating, a Moody's forma uma opinião da resposta provável de uma equipe administrativa aos desafios no ambiente econômico, competitivo e normativo de uma empresa, dadas suas metas e motivações.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Governança Corporativa

A Governança Corporativa conforme promovida pelo Conselho de Administração, como a contraparte natural da administração, é igualmente responsável pela saúde financeira e perfil de crédito da empresa. A profundidade da governança corporativa é avaliada pela independência, expertise e envolvimento do conselho corporativo, assim como sua capacidade de alinhar práticas de governança com a fiscalização adequada da equipe de administração e estratégia corporativa. A análise independente dos principais processos de gestão de risco e de comunicação financeira é um aspecto importante, assim como a fiscalização de questões normativas e de compliance. O conselho desempenha um papel central em garantir que a administração defina o tom ético adequado dentro da empresa. Esquemas de remuneração e a fiscalização das práticas de remuneração pelo conselho também são consideradas de acordo com seu impacto potencial nas motivações da administração. Os planos que recompensem a administração e os funcionários por construírem valor de longo prazo dentro da empresa tendem a ser vistos positivamente, do ponto de vista de crédito.

A Moody's também contempla os interesses, motivações, histórico e recursos de grandes acionistas para tentar prever como se espera que eles se comportem e respondam em relação ao seu investimento, tanto no curso normal de eventos quanto em épocas de stress. Os interesses de acionistas e de segurados, que geralmente estão em conflito, também são levados em consideração ao se analisar a governança da seguradora, em termos de como o conselho e a equipe de administração equilibra essas demandas.

Nesse sentido, a Moody's acredita que há um alinhamento natural e eficaz entre os interesses de gerentes e diretores com segurados e credores em uma seguradora mútua, em comparação com uma empresa de capital aberto, onde os acionistas podem pressionar os gerentes por distribuição e resultados em prazos mais curtos. Em contrapartida, as desvantagens associadas à estrutura das seguradoras mútuas costumam incluir menos responsabilidade gerencial e transparência. A última preocupação se torna significativa quando a mútua adotou uma estratégia agressiva que é mais característica de uma empresa aberta.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Gestão de Risco

A capacidade da administração e do conselho de identificar, monitorar, gerenciar e atenuar seus riscos está no âmago do sucesso que uma empresa tem em minimizar a volatilidade e os eventos inesperados e em proteger os interesses de seus segurados e outros interessados. Assumir riscos, seja na subscrição, investimentos, práticas de vendas, aquisições ou outras áreas, é uma atividade necessária para uma empresa do ramo de seguros. Porém, é extremamente importante que a administração (e o conselho de administração) entenda os riscos assumidos e adote medidas ativas para gerenciar esses riscos, para que a empresa mantenha sua flexibilidade e desempenho financeiro, reputação, posição de mercado e confiança no mercado de capitais. A disciplina de gestão de risco em uma seguradora é uma parte essencial de sua governança e administração geral.

### O que avaliamos em relação à administração, governance e gestão de risco:

Considerando todos os dados, a influência da administração e da governança sobre os ratings é subjetiva. Contudo, a Moody's tem uma presunção geral de que a administração é competente e que o protocolo e procedimentos de governança e gestão de risco são adequados e estão funcionando bem. A Moody's costuma realizar reuniões anuais com membros da administração, e às vezes com membros do conselho, para avaliar essa importante área. Conforme indicado em uma pesquisa recentemente publicada<sup>11</sup>, a governança corporativa tipicamente não afeta os ratings, exceto em raras situações.

Na área de gestão de risco, a Moody's há tempos considera que a gestão de risco de catástrofes - tanto naturais quanto provocadas pelo homem - como sendo o risco mais significativo e volátil para o capital no curto prazo. Nossa análise avalia o apetite que uma empresa tem por risco e sua capacidade de monitorar e administrar suas exposições a riscos e também considera o quanto confia no resseguro como ferramenta de gestão de risco. Avaliamos o risco de catástrofe, tanto bruto quanto líquido, em relação aos resultados e capitalização. Incorporamos as opiniões dos modelos de terceiros, pesquisas internas, análise de participação de mercado relativa e cenários de stress da empresa.

### Divulgação e Política Contábeis

A obtenção de informações financeiras relevantes e oportunas é um aspecto crucial de qualquer análise financeira. Muitas seguradoras preparam informações financeiras sob princípios contábeis geralmente aceitos desenvolvidos por seu país de origem ou com base em normas internacionais. As informações financeiras também são geralmente preparadas em uma base normativa contábil que pode ser diferente dos princípios contábeis geralmente aceitos. A presença de um sólido órgão governamental/independente para normas financeiras é considerada como sendo um fator positivo ao se avaliar um regime contábil.

A divulgação de informações financeiras varia muito de forma global e dentro das regiões. Em certos locais, os órgãos normativos oferecem acesso às informações financeiras, embora a profundidade dessa informação também possa variar. Algumas empresas optaram por oferecer acesso fácil aos seus próprios dados financeiros, o que é visto positivamente pela Moody's.

A aplicação coerente de informações financeiras é uma presunção fundamental da análise financeira. Ao avaliarmos os princípios contábeis, consideramos se a comunicação financeira espelha bem a realidade econômica. Quando acreditamos que os aspectos econômicos de uma transação não estão coerentes com a comunicação financeira, poderemos ajustar as demonstrações contábeis para facilitar a nossa análise.

### Ambiente Soberano e Normativo

A estabilidade política e econômica local da jurisdição e o grau de apoio/interferência do governo pode ter um forte impacto — positivo ou negativo — sobre o perfil de crédito de uma empresa de seguros. A presença de

<sup>11</sup> Consultar Comentário Especial da Moody's: *Assessing Corporate Governance As A Ratings Driver For North American Financial Institutions [Avaliação de Governança Corporativa como um Aspecto do Rating para Instituições Financeiras Norte-Americanas]*, Abril de 2006 (#97279) para mais informações.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

um mercado de capitais local e bem desenvolvido pode determinar a capacidade de uma empresa de levantar suficiente capital de forma eficiente para crescer ou se proteger contra condições financeiras adversas.

O perfil de crédito da seguradora é influenciado pelas normas e práticas regulatórias dentro de seu mercado, assim como potenciais alterações em regulamentos ou na tributação de seus produtos que podem afetar a posição competitiva de uma seguradora, ou que podem levar a uma reestruturação de segmentos do setor. O mecanismo de fracasso-solução e as práticas das autoridades normativas também podem afetar a taxa de inadimplência de uma seguradora e perda dada a inadimplência (LGD = loss given default).

A mensuração de um ambiente normativo e soberano de uma empresa incorpora o uso do Foreign Currency Country Ceiling [Limite Superior País Moeda Estrangeira] da Moody's assim como a Diretriz de Moeda Local da Moody's. A diretriz de moeda local reflete nossa opinião sobre a estabilidade política, econômica e normativa de um país. Nós nos concentramos na Diretriz de Moeda Local da Moody's para o mercado primário da seguradora, pois essa diretriz geralmente estabelece o limite para a empresa de maior segurança financeira em uma dada região.

### Passando do Rating Autônomo ao Rating Público – avaliação do suporte

Embora os fatores acima sejam cruciais para determinar o rating autônomo das sociedades de seguros gerais, a consideração analítica de apoio - explícito ou implícito – de uma controladora ou afiliada é necessária para obter o rating público, que é geralmente superior ao rating autônomo da empresa.

#### Suporte de uma Controladora ou Afiliada

O rating de crédito de uma seguradora pode ser afetado por seu relacionamento com sua controladora, uma subsidiária ou empresas afiliadas, através do apoio explícito ou implícito<sup>12</sup>. O suporte, uma vez determinado, é então geralmente "adicionado" ao rating, reduzindo-se a diferença entre o rating de crédito autônomo da entidade/título e o rating da entidade que está concedendo o apoio.

No final das contas, o grau em que a afiliação beneficia o rating é uma questão de bom senso, e não de convenção, devido ao grande número de variáveis que devem ser consideradas. Nossa avaliação desse apoio pode variar dependendo de nossa opinião da importância daquela entidade dentro do modelo de negócios empresarial geral, sua integração com o resto da organização de uma perspectiva de definição de marca, administração, distribuição e operação, assim como nossa opinião da capacidade e disponibilidade da empresa em apoiar aquela entidade. O apoio está avaliado em termos de ações passadas da entidade apoiadora assim como as declarações públicas atuais de apoio.

Em todos os casos, a opinião da Moody's a respeito de como a possível entidade apoiadora pode vir a se comportar no futuro é fortemente influenciada por nossa avaliação de suas possíveis motivações econômicas. Da mesma forma, fortes declarações públicas de suporte não seriam persuasivas para o aumento do rating de uma subsidiária mais fraca, na ausência de um sólido fundamento econômico para fazê-lo. Embora o suporte possa elevar o rating de uma empresa, essa elevação não necessariamente será para o mesmo nível da entidade apoiadora.

Na maior parte das vezes o suporte é um fator positivo, porém há ocasiões em que a afiliação a um grupo pode reduzir o rating público de uma entidade/título em relação ao seu nível de rating autônomo. Por exemplo, se a seguradora estiver afiliada a entidades fracas ou altamente alavancadas, tais pontos fracos geralmente, por sua vez, enfraquecem a seguradora. A história nos mostra que o capital geralmente passa das empresas mais fortes para as mais fracas dentro de um grupo controlado, e freqüentemente antes que possa ocorrer uma ação regulamentar.

O apoio explícito geralmente pretende transferir o crédito da entidade apoiadora para a obrigação ou afiliada apoiada. O apoio explícito geralmente ocorre na forma de um contrato de manutenção de capital, contrato de

<sup>12</sup> Para aprofundamento da política de rating da Moody's relativa a suporte, favor consultar *Rating Non-Guaranteed Subsidiaries: Credit Considerations in Assigning Subsidiary Ratings In the Absence of Legally Binding Parental Support*, dezembro de 2003 [Atribuição de ratings para subsidiárias não-garantidas: considerações de crédito na atribuição de ratings de subsidiárias na ausência de apoio controlador obrigatório por lei]. Além disso, o termo "afiliadas" geralmente se refere a empresas fora da unidade analítica que estão sendo classificadas.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

patrimônio líquido mínimo ou algum tipo de garantia direta. Também pode adotar a forma de contratos de gestão, acertos de marketing, acordos de resseguro ou acordos de compartilhamento de tributos. As sociedades de seguros gerais possuem um tipo de acerto específico, chamado "pool" ou consórcio, onde diversos membros do grupo dividem os resultados somados de cada companhia individual de uma forma pré-determinada. De forma geral, a Moody's classifica os membros de um acerto de consórcio de seguros gerais no mesmo nível de rating.

Ao analisar esse tipo de apoio explícito, examinamos a natureza legal específica e a exequibilidade do apoio, assim como seu possível término. O apoio explícito, adequadamente estruturado, pode obter transferência de crédito e elevar o rating da afiliada àquele da entidade apoiadora. Porém, também é necessário fazer uma avaliação se a extensão desse apoio (assim como o apoio implícito) enfraquecerá o perfil de crédito da controladora ou afiliada e resultará em um rebaixamento da entidade apoiadora.

### Inclusão do Suporte de Outras Entidades Relacionadas

A Moody's não atribui um nível significativo de apoio implícito às sociedades de seguros por parte de seus governos. Na verdade, a história passada tem nos mostrado que as seguradoras - até mesmo as grandes - têm tido suas falências permitidas por governos locais e nacionais, sem intervenção. Se a seguradora pertencesse diretamente ao governo, porém, o apoio seria considerado de acordo com a metodologia da Moody's em "The Application of Joint Default Analysis to Government Related Issuers (April 2005)" [A Aplicação da Análise de Default-Conjunta a Emissores relacionados a Governos (Abril de 2005)].

Por último, se a seguradora fizer parte de um grupo de bancassurance (utilização do canal de distribuição de um banco), e houver indicação clara de que a falência da seguradora terá conseqüências negativas sobre a idoneidade creditícia da operação bancária, a probabilidade de obter apoio do governo pode aumentar. Porém, nossa expectativa é que tal apoio seja altamente seletivo e focado na limitação de quaisquer danos à franquia bancária.

## Considerações Analíticas Regionais

A Moody's emprega a mesma abordagem analítica na avaliação de sociedades de seguros do segmento de seguros gerais em todo o mundo, incorporando as dimensões do perfil financeiro e comercial discutidas nesta metodologia. No entanto, cada uma das diversas regiões possui suas próprias nuances de mercado que refletem os climas políticos, sociais e econômicos locais. Estão incluídos o ambiente normativo, estruturas de capital e de governança, tributação, regras contábeis e exigências de publicação de relatórios e ambiente legal e de litígio. A Moody's incorpora esses fatores regionais em seu processo de rating.

### América do Norte

Nos EUA, as sociedades de seguros do segmento de seguros gerais devem oferecer uma quantidade significativa de informações financeiras detalhadas para os reguladores estatais. Essas informações financeiras são preparadas sob os Princípios Contábeis Estatutários (SAP - Statutory Accounting Principles), que são as práticas e procedimentos contábeis desenvolvidos pela National Association of Insurance Commissioners (NAIC) e adotados por cada estado através de seu processo legislativo.

As informações financeiras também são preparadas sob os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP) pelas empresas abertas negociadas em Bolsa e por algumas sociedades mútuas. Com base nas informações financeiras estatutárias e sob o GAAP, a Moody's publica anualmente seu "Top Ten Ratios" ("Dez Maiores Índices") por categoria de rating para sociedades de seguros do segmento de seguros gerais nos EUA<sup>13</sup>.

Para companhias classificadas nos EUA, a Moody's também avalia um modelo de adequação de capital separado, o Modelo de Capital Ajustado a Risco (MRAC) da Moody's. Para informações adicionais, favor consultar "Moody's Risk Adjusted Capital Model" [Modelo de Capital Ajustado a Risco da Moody's], publicado em setembro de 2004 e o Anexo 2.

<sup>13</sup> Para mais informações, favor consultar "North American P&C Insurance Top Ten Ratios 2004 Update" ["Atualização dos Dez Maiores Índices de 2004 na América do Norte em Seguros Gerais], publicado em dezembro de 2005.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Por último, nos últimos anos na América do Norte, as equipes analíticas da Moody's têm produzido relatórios que discutem tanto os relatórios financeiros quanto governança corporativa nos EUA<sup>14</sup>. Esses materiais de pesquisa oferecem mais discernimento para nosso processo de rating.

### Europa

Ao contrário do que ocorre nos EUA, muitos grupos de seguros europeus são compostos, ou seja, têm negócios no segmento vida e de seguros gerais. Embora em quase todos os países europeus o segmento de seguros gerais só possa ser subscrito por uma entidade legal distinta exclusivamente dedicada a esse fim, não há tal restrição para o segmento de seguros gerais (os operadores de seguros gerais só precisam ser licenciados). Como resultado, não é incomum que a holding final seja a principal empresa operacional de seguros gerais que ao mesmo tempo tem subsidiárias de seguros gerais menores e geralmente internacionais. Essas estruturas complicadas geralmente precisam de um grau maior de confiança nas demonstrações contábeis consolidadas para análise de crédito.

Um aspecto distinto do ambiente europeu normativo e de relatórios é que varia significativamente entre as jurisdições.

Em relação à supervisão de seguros, há dois fatores principais a considerar: (1) qualidade de supervisão e (2) adequação de exigências normativas de capital. A qualidade de supervisão varia muito, com o Reino Unido, a Holanda e os países nórdicos recebendo os ratings mais altos, na opinião da Moody's, e os países do sul e leste da Europa recebem os mais baixos. A ausência de um regulador de confiança é vista pela Moody's como um fator negativo para o rating.

Atualmente, as exigências normativas de capital em toda a Europa são calculadas numa base determinística ou formulaica (conhecida como Solvência da UE). Embora a exigência de capital resultante seja coerente, nem sempre é significativa, já que a fórmula base não captura bem todo o âmbito dos riscos de seguros. Alguns territórios (como o Reino Unido, a Holanda e, até certo ponto, a Suíça) estão no processo de implementar exigências de capital estocásticas, que podem levar a maiores níveis de exigência de capital para as sociedades de seguros gerais no futuro. É provável que a implementação de novas exigências (frequentemente indicadas como Solvência II) ocorra simultaneamente em todos os membros da UE somente em 2010.

A disponibilidade e comparabilidade de informações financeiras na Europa são mais um desafio analítico. Embora a maioria (mas não todas) das seguradoras negociadas em Bolsa na Europa agora apresente suas demonstrações contábeis sob o IFRS, empresas operacionais ainda publicam relatórios sob o GAAP local, fazendo com que suas métricas financeiras sejam menos úteis em comparações transregionais.

### América Latina

Como na Europa, as informações financeiras estatutárias para seguradoras da América Latina são geralmente apresentadas na base do GAAP nacional, ao invés de conforme um regime próprio para contabilidade de seguros e pode variar de um país para outro. As métricas financeiras principais, porém, tendem a excluir as informações financeiras consolidadas das holdings devido à escassez de empresas de capital aberto e limitada emissão de dívida.

Uma consideração de risco muito significativa na América Latina é a baixa média de perfil de crédito soberano naquela região (entre as principais economias da América Latina, apenas México e Chile atualmente mantêm ratings soberanos em grau de investimento). Isso resulta na alta concentração de participações que não atingiram grau de investimento (principalmente obrigações nacionais de dívida) nas carteiras de investimento das seguradoras. Em alguns casos - como na Argentina, nos últimos anos - esses títulos podem estar em inadimplência, ou próximo a isso, ou podem ter condições reestruturadas, assim influenciando fortemente o perfil de crédito da seguradora, independente da força de franquia percebida em outros aspectos.

Finalmente, devido à preponderância de seguradoras mantidas por bancos em países como o Brasil e México, a Moody's considera o perfil de crédito da seguradora no contexto de como seu apoio sugerido e adequação estratégica se encaixam na organização em geral, assim como o próprio perfil de crédito do

<sup>14</sup>Favor consultar "No Assurance of Good Governance: Observations on Corporate Governance in the U.S. Insurance Sector" [Sem Garantia de Boa Governança: Observações sobre Governança Corporativa no Setor de Seguros dos EUA], publicado em outubro de 2005.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

banco, como um indicador de compromisso à responsabilidade financeira e necessidades potenciais de capital na seguradora.

### Ásia

Os mercados de seguros asiáticos estão em diversos estágios de desenvolvimento, conforme medido em termos de composição e estrutura, tipo e complexidade de produtos, o alcance da liberalização e concorrência. A maior parte dos mercados asiáticos prepara demonstrações financeiras periódicas com base nas exigências do GAAP local, assim como regimes contábeis estatutários para seguros. Porém, elas não estão prontamente acessíveis em domínio público. Esses mercados geralmente tentam alinhar seus GAAP locais às normas internacionais de contabilidade o máximo que seja possível e praticável.

Vários mercados mais desenvolvidos, como Austrália, Japão, Cingapura e Taiwan, já introduziram, ou estão em processo de adotar regimes regulatórios de capital baseado em risco, que relacionam a exigência mínima de capital de uma seguradora a seu tipo de negócios e perfil de risco. Por outro lado, regimes de solvência simples costumam estar implementados em mercados menos desenvolvidos de seguros, mas esperamos que esses mercados continuem progredindo em relação a regimes mais robustos de capital baseado em risco.

A Moody's também ressalta características distintas dentro dos mercados asiáticos que desempenham um papel importante na modelagem de como as seguradoras administram seus investimentos e capitais. Em primeiro lugar, geralmente há uma falta de profundidade nos mercados de títulos locais na maior parte dos países da Ásia, o que traz conseqüências para a equiparação de ativo e passivo de empresas individuais. Em segundo lugar, há um nível limitado de emissão de dívida por parte das seguradoras asiáticas. Isso pode dar às seguradoras uma flexibilidade financeira relativamente maior, devido à falta de pagamentos/obrigações de juros relacionados à dívida.

Por último, há uma tendência crescente em vários dos mercados mais desenvolvidos, como Taiwan e Austrália para as seguradoras operarem como parte de um grupo diversificado de serviços financeiros, incluindo operações bancárias, de seguros e de gestão de fundos. A Moody's considera o perfil de crédito da seguradora no contexto de sua adequação estratégica dentro de toda a organização, assim como potenciais demandas de capital por parte da seguradora ou o apoio dado pelo grupo para a seguradora.

## Relação Entre Força Financeira Para Seguradoras e Outros Ratings

### Ratings de dívida e força financeira para seguradoras

Os ratings de força financeira para seguradoras ou de capacidade para pagamento de indenizações da Moody's são opiniões acerca da capacidade das empresas de seguros e resseguros pagarem pontualmente as obrigações e indenizações aos segurados. Esses ratings se aplicam em empresas envolvidas no negócio de oferecer seguros e correr risco direto de seguros, geralmente conhecidas como empresas operacionais de seguros. Embora muitos grupos de seguros administrem suas operações por unidade de negócios, os ratings de força financeira de seguros da Moody's são sempre atribuídos a pessoas jurídicas.

Ao contrário, os ratings de dívida de longo prazo da Moody's são atribuídos a títulos específicos emitidos pela holding ou pela empresa operacional. O relacionamento entre os ratings de força financeira e de dívidas de seguros depende da estrutura legal e normativa em uma determinada jurisdição e a posição relativa de segurados e detentores de dívida caso ocorra insolvência, falência, reorganização ou liquidação da entidade.

O relacionamento entre os ratings para essas diferentes classes de credores é discutido nas seções a seguir, com indicação a respeito do grau típico de diferença (expressa em número de graus, ou "notches", de rating) que pode ser esperado nesses ratings. Isso não é para ser tomado como regra absoluta, mas sim como diretriz para interpretar o relacionamento entre os ratings de força financeira e os ratings de dívida. É importante perceber que uma empresa operacional de seguros bem-capitalizada e rentável, com uma controladora altamente alavancada ou uma afiliada fraca geralmente terá um rating de força financeira inferior do que teria se fosse uma empresa autônoma, devido à pressão que esses fatores podem colocar em seus

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

resultados e em seu capital. Da mesma forma, um rating IFS de uma determinada entidade pode ser elevado graças ao apoio implícito associado ao fato de pertencer a um grupo financeiramente sólido.

### *Gradação de Preferência entre IFS e outros ratings da empresa operacional*

Os ratings IFS geralmente são os maiores ratings de crédito dentro de uma empresa. De uma perspectiva analítica, o rating IFS é também o ponto inicial para o desenvolvimento de todos os outros ratings de títulos emitidos pelas empresas operacionais de seguros, suas holdings relacionadas, afiliadas financiadoras etc. Geralmente consideramos o rating IFS como a âncora e o diferencial de rating entre o IFS e outros ratings, indicado como "priority of claim notching" (gradação de preferência), como um derivativo da avaliação IFS, com base nas especificidades do instrumento e convenção.

No nível da empresa operacional de seguros, os reguladores geralmente concedem status preferencial às obrigações do segurado numa liquidação, acima daqueles dos credores financeiros, inclusive dívida e obrigações referentes a ações preferenciais. Como resultado, a Moody's geralmente rebaixará (ou seja, atribuirá um rating inferior) outras obrigações classificadas da empresa operacional. Em certas jurisdições, os pedidos de indenização (ou de resseguro) estão no mesmo nível que as obrigações financeiras sênior e nosso rating IFS e rating de dívida sênior para a empresa operacional serão os mesmos. Porém, nesse caso, é provável que haja uma gradação mais ampla (ou seja, dois graus ao invés de um) para o rating de dívida subordinada na entidade operacional, devido à perda esperada para aquela classe de credor ser maior em comparação com as classes de segurados e credores sênior. As exceções para essa prática incluem casos em que a seguradora operacional mantém uma alavancagem dupla extraordinariamente alta e quando a força financeira da seguradora se aproxima do corte seguro/vulnerável (ou seja, Baa/Ba).

### *Gradação de preferência entre ratings IFS e da holding*

O rating IFS na empresa operacional também costuma ser maior do que o rating de dívida sênior da holding de seguros, refletindo a influência favorável da regulamentação sobre a seguradora operacional, assim como a posição tipicamente subordinada de uma holding. Embora a probabilidade de inadimplência de uma empresa operacional de seguros e sua holding seja altamente correlacionada, a gravidade do prejuízo (dada a inadimplência) para credores de uma holding será significativamente superior, devido à sua subordinação estrutural aos pedidos de indenização do segurado e às obrigações financeiras da empresa operacional - ou seja, os pedidos de indenização do credor da holding geralmente não se beneficiam da fiscalização regulatória e geralmente representam simplesmente um investimento acionário na companhia regulada que será pago depois que todas as obrigações da empresa operacional forem atendidas.

A gradação típica entre o rating IFS em uma empresa operacional e o rating de dívida sênior na holding (no caso de uma estrutura organizacional simples com uma empresa operacional primária em uma jurisdição de forte fiscalização regulatória) é de três graus ("notches"). Similar aos exemplos discutidos acima, em casos de alavancagem dupla extraordinariamente alta e de um rating de uma seguradora operacional que se aproxima do corte Baa/Ba, o grau então será geralmente mais amplo.

### *Levando em consideração as diferenças em jurisdição normativa*

Nas jurisdições em que a fiscalização e o regime normativo forem considerados como sendo mais brandos (ou seja, exigências modestas de capital mínimo) e a capacidade de dividendo disponível para a holding de sua empresa operacional for relativamente significativa, então há um fundamento para uma gradação mais próxima do que o normal para um relacionamento entre empresa holding e empresa operacional. Um domicílio nas Bermudas, pelo menos para estruturas simples de holding, geralmente traria tal vantagem e aqui esperaríamos manter dois graus entre o rating IFS em uma empresa operacional e a dívida sênior em uma holding para uma seguradora sediada nas Bermudas.

### *Levando em consideração o impacto da diversificação e liquidez da holding*

Levando-se em consideração que o intervalo típico entre o rating IFS na empresa operacional e o rating da dívida sênior em sua holding é de três graus, pode haver um intervalo menor se a holding se beneficiar de múltiplas fontes de fluxos de caixa de dividendos e resultados consideráveis e não-correlacionados (ou seja, operações e resultados significativos de produtos bancários, seguros de seguros gerais e seguros gerais). Da mesma forma, se uma holding se beneficiar de significativas fontes de dividendos de subsidiárias não-

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

regulamentadas (que não são altamente correlacionadas com as subsidiárias regulamentadas), o intervalo seria reduzido. A redução no intervalo varia, dependendo da amplitude e profundidade das diversas fontes de fluxos de caixa subsidiários da holding.

Em certos casos, uma holding pode manter continuamente significativos valores de ativos líquidos de alta qualidade, o que poderia usar em um momento de stress financeiro para pagar uma parcela significativa de suas obrigações de endividamento pendentes. A diferença entre o rating IFS da empresa operacional e o rating da dívida sênior da holding geralmente pode ser reduzida em um grau também nesses casos, para refletir o menor risco de inadimplência (default).

### Ratings de Escala Nacional e Global

Com a expansão dos ratings de crédito de Ratings de mercados de capitais altamente desenvolvidos para novos mercados emergentes, as escalas de rating da Moody's evoluíram para oferecer comparabilidade em uma base globalmente coerente e nacionalmente comparável. Esse passo se tornou necessário por diversas razões, que incluíram o desenvolvimento de mercados de capitais baseados em moedas locais em diversos países e maior demanda por parte dos investidores e intermediários em países de ratings inferiores, que exigiam um maior grau de diferenciação de crédito entre firmas dentro de um dado mercado nacional, independente do perfil de crédito soberano. Para tratar dessas questões, a Moody's desenvolveu duas convenções de escala de rating, a saber Ratings em Escala Global em Moeda Estrangeira & Moeda Local (Ratings GFC & GLC) [Global Foreign & Local Currency Ratings] e Ratings em Escala Nacional (NSRs) [National Scale Ratings].

#### *Ratings em Escala Global*

Os ratings globais da Moody's, que incluem as designações moeda estrangeira e moeda local, têm a intenção de serem globalmente comparáveis, em relação ao ranking de risco de crédito.

Os ratings em escala global em moeda local (GLC) refletem a opinião da Moody's a respeito do risco de perdas e default, para obrigações denominadas em moeda local. Os ratings em escala global em moeda estrangeira (GFC), em comparação, tratam do risco de obrigações denominados em uma moeda estrangeira. Assim, os ratings GLC e GFC são idênticos exceto que os ratings GFC devem incorporar o risco soberano adicional - que a inadimplência em um pagamento pode resultar da imposição de restrições de conversibilidade ou alguma outra moratória de pagamentos imposta pelo governo. Nesse caso, o emissor individual deve ter a capacidade de pagar obrigações de forma integral e pontual em sua própria moeda local, mas não pode ter acesso à moeda de pagamento, gerando a inadimplência. O teto país em moeda estrangeira representa o risco de que um país possa impor uma moratória sobre os pagamentos de moeda estrangeira caso o governo não pague sua própria dívida em moeda estrangeira. Porém, se o rating de dívida GLC de um emissor estiver acima do teto, então seu rating de dívida GFC ainda pode "romper" o teto caso a obrigação de dívida seja vendida sob a lei estrangeira e a Moody's acredita que o emissor pode escapar de tal moratória. Por outro lado, os IFSRs em moeda estrangeira não podem "romper" o teto.<sup>15</sup>

#### *Ratings em Escala Nacional*

Ao contrário dos ratings globais da Moody's, os Ratings em Escala Nacional (NSRs) são medidas relativas de idoneidade creditícia dentro de um único mercado doméstico, e entre setores produtivos. Diferentemente dos ratings GLC, os NSRs têm modificadores que indicam a qual país eles se referem (Por exemplo, A2.xx, com 'xx' indicando o respectivo país; mx = México, br = Brasil, etc.). Em muitos países, os NSRs são exigidos pelo regulamento de seguros ou de valores mobiliários, ou por convenção. Como as escalas NSR são diferentes para cada país e são medidas relativas de qualidade de crédito naquele país, elas não são comparáveis entre um país e outro (ou seja, A2.mx não é comparável a A2.br). Portanto, são ferramentas úteis para avaliar a força de crédito relativa dentro de um mercado nacional.

<sup>15</sup>

atualização]

consultar a Rating Methodology: Piercing the Country Ceiling: An Update, janeiro de 2005 (91215) [Metodologia de Rating da Moody's: Rompendo o Teto País: Uma

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### *Diretrizes de moeda local e seus efeitos sobre os ratings da Moody's*

A Diretriz de Moeda Local da Moody's resume os riscos gerais no nível país (excluindo o risco de transferência de moeda estrangeira) que deve ser levado em consideração ao se atribuir ratings de moeda local para devedores domiciliados localmente. Em muitos países a diretriz de moeda local é superior aos próprios ratings de dívida em moeda local do governo soberano. A diretriz indica o nível de rating que geralmente será atribuído à obrigação financeiramente mais forte no país. Da mesma forma, a Diretriz de Moeda Local geralmente será um limite sobre o rating GLC para qualquer empresa ou obrigação. O rating GLC em geral, e o rating IFS em moeda local em particular, é sempre o ponto de partida para a análise de rating de seguros da Moody's e está relacionada aos outros ratings da Moody's das seguintes formas.

*O IFS em escala global em moeda estrangeira* é o mesmo rating IFS em moeda local, exceto quando este último estiver acima do Teto do País, em cujo caso será igual ao Teto do País. Por convenção, referências ao rating de força financeira de uma seguradora são entendidas como se referindo ao IFS em moeda estrangeira, a menos que esteja especificado de outra forma.

*Os ratings de dívida na escala global em moeda local* são determinados pelo rating IFS em moeda local com base na análise da holding e nas convenções de gradação descritas anteriormente.

*Os ratings em escala global em moeda estrangeira* são determinados pelo rating de dívida em moeda local, conforme limitado pelo Teto do País, conforme discutido acima.

*O IFS em escala nacional* é determinado com base no rating IFS em moeda local e uma matriz de rating em escala nacional que é distinta para cada país e aplicada a todos os ratings locais em escala global dentro daquele país.

*Os ratings de dívida em escala nacional* são determinados com base no rating de dívida em moeda local ou estrangeira, usando a mesma matriz de rating em escala nacional que acima.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Anexo 1: Utilização da Metodologia como Rating Scorecard

Como um complemento à análise fundamental detalhada necessária para desenvolver os ratings de força financeira para seguradoras, a Moody's utilizou a espinha dorsal da metodologia de rating apresentada neste documento para desenvolver um **Rating Scorecard** que pode servir como um guia para estimar o intervalo provável em que pode ficar o rating de uma seguradora, com base em referências às diversas diretrizes de nível de rating apresentadas junto com esta metodologia.

Por exemplo, sob flexibilidade financeira, uma empresa com uma alavancagem financeira de 22% ficaria no intervalo Aa para aquela métrica e uma empresa com uma alavancagem financeira de 34% ficaria dentro do intervalo do rating A. Em grande parte, as métricas são calculadas com base em informações públicas. Os dados financeiros não-públicos ou dados financeiros públicos modificados devido a formatos contábeis e de comunicação que não estejam no padrão US GAAP ou IFRS também podem ser usados, mas não serão comunicados publicamente.

Os níveis de ratings de Aaa a Ba estão mapeados com valores numéricos, de 1 a 12 como segue: Aaa - 1; Aa - 3; A - 6; Baa - 9; e Ba - 12. Um valor numérico está definido para cada métrica financeira e os pesos são aplicados para determinar um rating e valor numérico geral para cada fator principal. Então aplicamos os pesos a cada fator de acordo com a tabela indicada para obter um rating e valor numérico agregado para todos os fatores para os quais haja uma matriz de rating. Os pesos indicados abaixo são uma avaliação subjetiva da importância relativa dos fatores e sub-fatores em nossa atribuição de ratings às sociedades de seguros gerais.

Fatores para Sociedades de Seguros Gerais	Pesos	Pesos de sub-fatores
1 - Posição no Mercado e Marca	25%	
Índice de Participação de Mercado		25%
Índice Relativo de Presença de Mercado		50%
Eficiência de Distribuição		25%
2 - Diversificação e Risco de Produto	10%	
Risco de Produto		40%
Diversificação de Produto SG		40%
Diversificação Normativa		20%
3 - Qualidade de Ativos	5%	
Ativos de Alto Risco como % dos Ativos Investidos		20%
Recuperáveis de Resseguros como % Patrimônio Líquido		60%
Ágio como % Patrimônio Líquido		20%
4 - Adequação de Capital	15%	
Alavancagem de Subscrição Bruta		100%
5 - Rentabilidade	15%	
Retorno sobre o Patrimônio		50%
Índice Sharpe de Crescimento no Lucro Líquido		50%
6 - Adequação de Reserva	10%	
Desenvolvimento de Reserva para Prejuízo como % Reservas		60%
Índice de Funding de A&E		40%
7 - Flexibilidade Financeira	20%	
Alavancagem Financeira		40%
Cobertura de Resultados		30%
Cobertura de Fluxo de Caixa		30%

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Para servir de exemplo, se analisarmos as três métricas incluídas no fator de Qualidade de Ativos, uma empresa com ativos de alto risco a 18% dos ativos investidos seria classificada como Aa (ou 3) sob essa métrica, porque o intervalo para Aa é 10-20%. Além disso, a mesma empresa com recuperáveis com resseguros a 100% do patrimônio líquido seria classificada como A (ou 6) nessa métrica. Por último, a mesma empresa com fundo de comércio a 40% do patrimônio líquido seria classificada como Baa (ou 9) nessa métrica. Com base na tabela que acompanha o presente anexo, o valor médio ponderado para o fator de Qualidade de Ativos seria 6, o que nos leva a um rating A2 para esse fator.

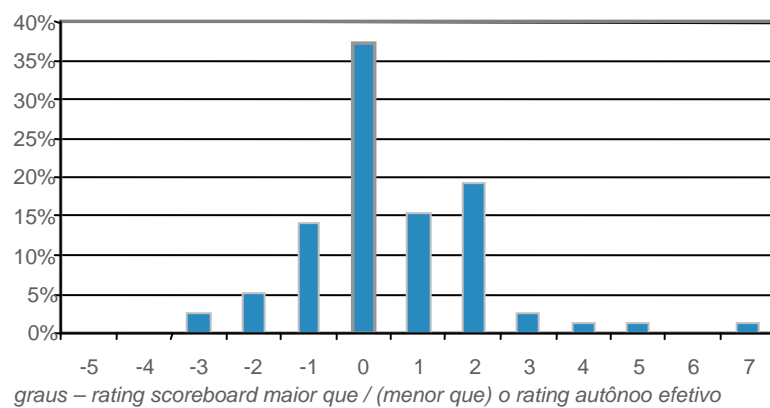
Cada fator principal é avaliado e então ponderado de acordo com sua importância dentro da abordagem de rating da Moody's para o setor. Usando esses pesos, calcula-se uma média ponderada, que depois é comparada de volta à escala de rating de Aaa a Ba. O mapeamento conforme indicado na tabela abaixo inclui modificadores de rating. O rating resultante é um rating autônomo e objetivo de força financeira para seguradoras, derivado de fatores quantitativos, na escala global de moeda local antes que se levem em consideração os aspectos a respeito da administração, governança, divulgação e política contábil, e de fatores normativos/soberanos.

Rating	Escala
Aaa	1
Aa1	2
Aa2	3
Aa3	4
A1	5
A2	6
A3	7
Baa1	8
Baa2	9
Baa3	10
Ba1	11
Ba2	12

Ao comparar resultados deste modelo aos ratings autônomos da Moody's percebemos que a precisão do Rating Scorecard a um grau do rating autônomo é razoavelmente alta, a 65%. O índice de precisão do Rating Scorecard foi calculado para aquelas unidades analíticas que foram classificadas acima de B1 e são domiciliadas em mercados desenvolvidos daqueles países cujos tetos de país no longo prazo para moeda estrangeira era Baa3 ou superior. Podem existir diferenças entre o rating do modelo e o rating autônomo em si, devido à opinião analítica em relação ao peso dos fatores, à importância das outras considerações analíticas ou a outros fundamentos exclusivos da empresa que não foram adequadamente capturados ou ponderados por este modelo. Também reforçaremos aqui que o rating autônomo indicado pelo modelo pode ser diferente do rating publicado, devido a apoio da controladora ou diretrizes soberanas. O Rating Scorecard, como os ratings indicados pelo mercado, é mais um dado no processo de rating e comitê de rating que oferece uma perspectiva alternativa à recomendação de rating do analista.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Precisão do Rating – Modelo de Previsão do Rating vs. Ratings Autônomos em dezembro de 2005



## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Anexo 2: Medidas Regionais de Adequação de Capital

Como ressaltado anteriormente, a Moody's usa a alavancagem bruta de subscrição na metodologia global e no Rating Scorecard devido à sua capacidade de ser calculado de forma constante para todas as sociedades de seguros gerais em todo o mundo. Para complementar esse índice um tanto básico e direto, em diversas regiões também usamos as métricas de capital do modelo normativo existente ou desenvolvido internamente. Os reguladores da área de seguros na maioria das regiões desenvolveram medidas mais refinadas de solvência/adequação de capital, avaliando-se o capital disponível em relação às exposições de risco da empresa. O nível de sofisticação do regime de capital baseado em risco (RBC), a escala na qual é medida e sua utilidade no processo de rating variam consideravelmente entre as diversas jurisdições.

Em países onde tais esquemas de capital baseado em risco atingem resultados razoáveis, a Moody's usa as métricas locais de RBC para complementar outras medidas de força de capital. Um exemplo de um modelo desenvolvido internamente é o Modelo de Capital Ajustado pelo Risco da Moody's (MRAC) usado por sociedades de seguros gerais domiciliadas nos Estados Unidos enquanto as métricas RBC locais, como a Margem de Solvência, são usadas para seguradoras domiciliadas no Japão. Índices regionais adicionais serão introduzidos no futuro.

Quando aplicável, a Moody's também examina o modelo proprietário de uma empresa para capital econômico, para avaliar a adequação de capital. Porém, como premissas feitas sobre o modelo de uma empresa podem ser bem diferentes de premissas usadas no modelo de outra empresa, é um desafio comparar posições de capital usando modelos proprietários de capital econômico dentro de um grupo de competidores.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

### Anexo 3: Analisando Companhias Ativas em Seguros e Resseguros

Esse anexo identifica os indicadores-chave e suas diretrizes de níveis de rating utilizadas na avaliação de companhias que têm um modelo de negócios diversificado, subscrevendo uma quantidade significativa de seguros e resseguros em uma mesma unidade analítica<sup>16</sup>. Enquanto os principais fatores analíticos permanecem os mesmos para a análise e rating desses grupos diversificados, a estrutura discutida nessa seção reflete o modelo de negócios específico dessas seguradoras.

#### *Diretrizes de Níveis de Rating e Indicadores-Chave*

Apesar de várias seguradoras que subscreverem tanto seguros quanto resseguros desde uma entidade legal ou desde uma unidade analítica, há poucas as quais os dois tipos de negócios são representativos. Esse grupo inclui uma série de grandes seguradoras especializadas, principalmente domiciliadas nas Bermudas<sup>17</sup>.

Enquanto os principais fatores analíticos permanecem iguais, os índices do **Rating Scorecard** e os níveis de rating diferem para seguradoras e resseguradoras<sup>18</sup>. A Moody's selecionou ou combinou fatores das duas metodologias que reconhecem os atributos exclusivos dessas companhias com um modelo de negócios diversificado (i.e. tanto seguros quanto resseguros).

Quando comparado com seguradoras gerais tradicionais, essas companhias compartilham as características de estarem expostas a riscos de severidade, não tanto a riscos de frequência. Igualmente, essas companhias tendem a subscrever um grande percentual de seus negócios de seguros em linhas não-convencionais, de cobertura de excesso de danos; novamente, tais exposições exibem um desempenho de frequência e severidade de perdas mais compatíveis com resseguradoras que seguradoras tradicionais.

Considerando essas características de negócios, os indicadores e as diretrizes de níveis de rating Moody's para essas companhias tendem a estarem alinhadas com as utilizadas em nossa metodologia de rating para resseguradoras. Conseqüentemente, o **Rating Scorecard** da Moody's para tais grupos diversificados reflete, principalmente, o **Rating Scorecard** das resseguradoras, com alguns índices adicionais relacionados a risco de produtos e despesas de subscrição. Na tabela abaixo, destacamos os principais fatores de rating, índices<sup>19</sup> e diretrizes de níveis de rating que empregamos para esse grupo de seguradoras.

<sup>16</sup> Unidades analíticas para as quais esse anexo se aplica têm prêmios de seguros gerais e prêmios de resseguros que individualmente representam mais que 1/3 do total dos prêmios.

<sup>17</sup> Esse grupo inclui companhias como: Allied World Assurance Company Holdings, Ltd; Amlin PLC; Arch Capital Group Ltd.; Aspen Insurance Holdings Limited; Axis Capital Holdings Limited; Endurance Specialty Holdings Ltd.; Max Capital Group, Ltd. e XL Capital Ltd.

<sup>18</sup> Veja Metodologia de Rating Global da Moody's para Resseguradoras, re-publicada em julho de 2008.

<sup>19</sup> Para os índices definidos somente na metodologia de rating para resseguradoras, as definições são reiteradas neste documento para fins informativos.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

## Resumo dos Fatores Relevantes ao Rating, Índices, e Diretrizes para Indicação de Rating

Principais Fatores e Índices (pesos/pesos de sub-fatores relativos aos pesos dos fatores)

	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
<b>Perfil de Negócios</b>					
<b>Posição no Mercado, Marca e Distribuição (20%)</b>					
Índice de Participação de Mercado Relativo (75%)	>3x	1.5x - 3x	0.5x - 1.5x	0.25x - 0.5x	<0.25x
Despesas de subscrição como % dos prêmios retidos (25%)	<20%	20% - 24%	24% - 28%	28% - 32%	>32%
<b>Diversificação de Negócios e Geográfica (15%)</b>					
Diversificação de Negócios e Geográfica (60%) <sup>20</sup>	Exposições bastante granulares; linhas com "tail" curto (quando o intervalo entre o pedido de indenização e o período de cobertura é curto); risco muito baixo da estimativa dos custos de pedido de indenização final	Exposições granulares; Linhas de "tail" médio e curto representam mais de 2/3 dos prêmios; risco de estimativa dos custos de pedido de indenização final é geralmente moderado, mas pode ter risco administrável de catástrofe sobre propriedades	As apólices podem ter altos limites brutos em relação ao patrimônio; o risco de estimativa dos custos de pedido de indenização final é significativo; linhas de "tail" mais longas podem representar mais de 1/3 dos prêmios; risco administrável de catástrofes pode estar presente nas exposições de danos pessoais ou materiais	Linhas com "tails" maiores são maioria dos prêmios e/ou apólices têm altos limites brutos em relação ao patrimônio; o risco de estimativa do custo de pedido de indenização final pode ser significativo; risco de catástrofe pode estar presente nas exposições de danos pessoais ou materiais	A combinação do tamanho da carteira válida e tamanho das apólices individuais limita a aplicação da "lei dos grandes números"; risco de estimativa de pedido de reembolso é alto; risco de catástrofe é significativo
Diversificação de Negócios e Geográfica (60%) <sup>21</sup>	5	4	3	2	1
<b>Perfil Financeiro</b>					
<b>Qualidade de Ativos (10%)</b>					
Ativos de Alto Risco como % de ativos	<10%	10% - 20%	20% - 30%	30% - 40%	>40%

<sup>20</sup> Uma nota 1 é designada para cada categoria de produto e geográfica na qual a companhia gera mais que 20% de seu prêmio retido. Há três categorias de produtos (propriedades, responsabilidade e vida) e três regiões geográficas (América do Norte, Europa e Resto do Mundo). Dessa forma, a nota mínima será 2 (todas seguradoras têm pelo menos um produto e uma localização de vendas) e a máxima será 6. Nós, então, subtraímos por um para chegar a uma nota final de diversificação.

<sup>21</sup> Uma nota 1 é designada para cada categoria de produto e geográfica na qual a companhia gera mais que 20% de seu prêmio retido. Há três categorias de produtos (propriedades, responsabilidade e vida) e três regiões geográficas (América do Norte, Europa e Resto do Mundo). Dessa forma, a nota mínima será 2 (todas seguradoras têm pelo menos um produto e uma localização de vendas) e a máxima será 6. Nós, então, subtraímos por um para chegar a uma nota final de diversificação.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

## Resumo dos Fatores Relevantes ao Rating, Índices, e Diretrizes para Indicação de Rating

Principais Fatores e Índices (pesos/pesos de sub-fatores relativos aos pesos dos fatores)	Aaa	Aa	A	Baa	Ba
(30%)					
Recuperáveis de resseguro e Ágio como % do patrimônio líquido (70%)	<50%	50% - 95%	95% - 135%	135% - 200%	>200%
<b>Adequação de Capital (20%)</b>					
Alavancagem de Subscrição Bruta (50%) <sup>22</sup>	<1.5x	1.5x - 2.5x	2.5x - 4.0x	4.0x - 6.5x	>6.5x
Exposição Bruta a Catástrofes Naturais em 99,6% agr. PML como % do Patrimônio Líquido (25%)	<12.5%	12.5% - 31.25%	31.25% - 62.5%	62.5% - 150%	>150%
Exposição Líquida a Catástrofes Naturais em 99,6% agr. PML como % do Patrimônio Líquido (25%)	<10%	10% - 25%	25% - 50%	50% - 100%	>100%
<b>Rentabilidade (10%)</b>					
Retorno sobre o Patrimônio (ROE) (50%)	>18%	12% - 18%	6% - 12%	0% - 6%	<0%
Índice Sharpe de Retorno sobre Receitas (50%) <sup>23</sup>	>300%	200% - 300%	100% - 200%	0% - 100%	<0%
<b>Adequação das Reservas (10%)</b>					
Desenvolvimento de reserva de sinistros como % das reservas (60%)	<0%	0% - 2%	2% - 5%	5% - 7%	>7%
Índice de Funding de A&E (40%)	>15x or not applicable	12x - 15x	10x - 12x	8x - 10x	<8x
<b>Flexibilidade Financeira (15%)</b>					
Alavancagem financeira	<15%	15% - 25%	25% - 35%	35% - 45%	>45%
Cobertura de resultados - EBIT/ desp juros + div pref	>14x	9x - 14x	5x - 9x	2x - 5x	<2x

*Scorecard para Seguradoras que Subscvem Seguros e Resseguros*

Como tratado no Anexo I e na metodologia para resseguradoras, a Moody's utiliza o **Rating Scorecard** para facilitar o entendimento dos principais fatores de rating e para auxiliar os usuários em estimar a provável faixa em que o rating de uma seguradora cairia.

Apresentamos, abaixo, os resultados do **Rating Scorecard**<sup>24</sup> em relação aos ratings autônomos – sem considerações de suporte – de oito companhias para as quais o anexo se aplica. Ao comparar o resultado desse modelo aos ratings autônomos atuais da Moody's, a precisão do **Rating Scorecard** (em até um nível de diferença) é relativamente alto – 88%.

<sup>22</sup> Alavancagem de Subscrição Bruta é igual a [prêmios emitidos (ramos elementares) mais 0,25 x prêmios emitidos (vida) mais reservas brutas (ramos elementares) mais 0,25 x reservas brutas (vida)] dividido pelo patrimônio líquido.

<sup>23</sup> Índice Sharpe de Retorno sobre Receitas é igual à média do retorno sobre receitas anual da companhia dividido pelo desvio padrão do retorno sobre receitas (período de 5 anos).

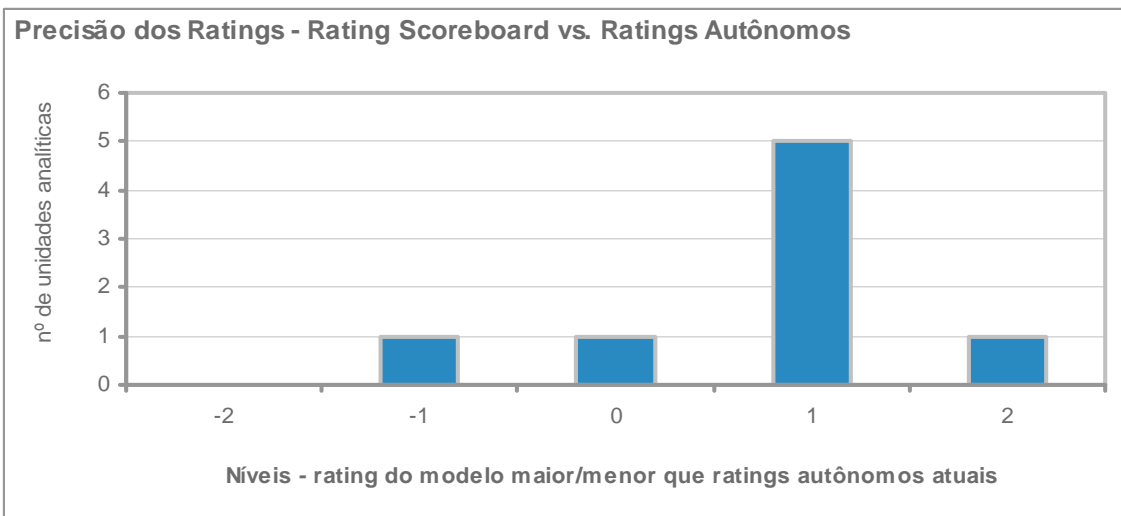
<sup>24</sup> O Rating Scorecard foi completado utilizando-se dos dados financeiros até 31 de dezembro de 2006 e foi baseado no método de cálculo contínuo descrito na Metodologia de Ratings de Resseguradoras.

## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Diferenças entre o rating do modelo e o real rating autônomo pode ser resultado de um julgamento analítico específico envolvendo o peso de fatores, a importância de outras considerações analíticas ou outro fundamento peculiar à companhia, não necessariamente capturados ou contemplados pelo modelo.

Muitas companhias nesse grupo iniciaram seus negócios (ou obtiveram rápido crescimento) após 11 de setembro de 2001. Em geral, o ciclo de precificação de seguros tem sido favorável durante esse período; portanto, os resultados são consistentes com a nossa expectativa de que o perfil financeiro de uma companhia pode ser um pouco melhor que o nível de rating indicado durante picos do ciclo.

A interpretação sobre a extensão em que uma específica seguradora diversificada está adequada à sua categoria de rating pode ser encontrada nos relatórios publicados pela Moody's sobre a companhia.



## Metodologia de Rating Global da Moody's para Seguradoras – Seguros Gerais

Relatório Número: 117255

Autor  
Jeffrey BergResponsável de Produção  
Cassina Brooks

OS RATINGS DE CRÉDITO SÃO OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) A RESPEITO DOS RISCOS RELATIVOS FUTUROS DAS ENTIDADES, CRÉDITOS, TÍTULOS DE DÍVIDAS OU ASSEMELHADOS. A MIS DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS OU FINANCEIRAS NO PRAZO ESTIPULADO, E UMA ESTIMATIVA DAS PERDAS FINANCEIRAS NO CASO DE DESCUMPRIMENTO ("default"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE OUTROS RISCOS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADOS A: RISCO DE LIQUIDEZ, DE VALOR DE MERCADO OU DE VOLATILIDADE DO PREÇO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE UM FATO ATUAL OU PASSADO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO DEVEM SER TOMADOS COMO CONSELHO DE INVESTIMENTO OU FINANCEIRO, NEM COMO RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE TÍTULOS DETERMINADOS. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO AVALIAM A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MIS EMITE SEUS RATINGS DE CRÉDITO COM A EXPECTATIVA E COM BASE NO ENTENDIMENTO DE QUE CADA INVESTIDOR FARÁ SEU PRÓPRIO ESTUDO E AVALIAÇÃO DE TÍTULOS QUE CONSIDERE COMPRAR, CONTINUAR DETENDO OU VENDER.

© Direitos autorais: 2009, Moody's Investors Service, Inc., e/ou suas licenciadas, sociedades controladoras, sob controle comum ou controladas (em conjunto, a "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. **AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS PELA LEGISLAÇÃO DE DIREITOS AUTORAIS E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REVENDIDAS OU ARMazenadas PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.** Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto a fontes que ela considera precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "no estado em que se encontram", sem garantia de qualquer tipo, e a MOODY'S não presta, a respeito dessas informações, qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, grau de atualização, completude, valor comercial ou adequação a qualquer fim específico. Em nenhum caso a MOODY'S será responsável perante qualquer pessoa, física ou jurídica, por (a) perdas ou danos causados, sofridos ou relacionados, no todo ou em parte, a erro (por negligência ou não) ou circunstâncias diversas, dentro ou fora da esfera de controle da MOODY'S ou de seus diretores, administradores, empregados ou agentes, em relação à obtenção, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou transferência dessas informações, ou (b) danos diretos ou indiretos de qualquer natureza (incluindo, sem limitação, lucros cessantes), resultantes do uso ou incapacidade de usar essas informações, mesmo se a MOODY'S for avisada com antecedência sobre a possibilidade de ocorrência desses danos. Os ratings de crédito e os comentários de análise de relatórios financeiros, se houver, constituirão parte das informações contidas neste documento, e poderão ser interpretados somente como manifestação de opinião, e não como declaração de fato ou recomendação para a compra, venda ou detenção de valores mobiliários. **A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, GRAU DE ATUALIZAÇÃO, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO.** Cada rating ou outra opinião deve ser considerado apenas como um fator para uma decisão de investimento tomada por um usuário das informações contidas neste documento, ou em nome desses usuários. Os usuários devem, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, emissor, garantidor e fornecedor de suporte de crédito, para cada valor mobiliário que possam considerar comprar, deter ou vender. A MOODY'S, neste ato, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários de US\$1.500 a aproximadamente US\$2.400.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantém políticas e procedimentos a fim de preservar a independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. São incluídas anualmente no website da Moody's — [www.moody's.com](http://www.moody's.com) —, sob o título "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy.", informações acerca de relações societárias que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) deter participação acionária maior que 5% na MCO. Esse rating foi preparado sem levar em consideração seus objetivos, necessidades ou situação financeira. Você deve, antes de utilizar essa opinião, verificar se é apropriada aos seus objetivos, necessidades e situação financeira.

\* Este documento foi preparado originalmente em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive o português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.

**Moody's Investors Service**