

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

ANÁLISE ECONOMICO FINANCEIRA DE SEGURADORAS ENTRE 2005 E  
2010.

Walter Ferreira Kassinow

Orientador: Prof. Dr. Alexis Cavicchini Teixeira de Siqueira

Rio de Janeiro, Novembro de 2011.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

**ANÁLISE ECONOMICO FINANCEIRA DE SEGURADORAS ENTRE 2005 E  
2010.**

Dissertação de Conclusão de Curso da Faculdade de Administração e Contabilidade da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para obtenção do título de graduação em Administração.

**Walter Ferreira Kassinow**

Prof. Alexis Cavicchini Teixeira de Siqueira

Rio de Janeiro, novembro de 2011.

**Dedicatória**

Gostaria de dedicar aos meus Pais, que foram meus grandes incentivadores e me acompanharam e compreenderam minhas necessidades.

Uma dedicação especial para minha companheira, Louise Kling, que é minha parceira e incentivadora, que soube me apoiar nos momentos mais difíceis.

## **Agradecimentos**

Agradeço primeiramente ao meu orientador Alexis que me apoiou e orientou ao longo do meu projeto.

Agradeço ao Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas pela apoio a oportunidade e auxílio ao longo do meu curso.

Agradeço a Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, pela oportunidade ímpar de crescimento e de aprendizado.

**Sumário**

<b>1 – Introdução</b>	<b>10</b>
<b>2 – Justificativa</b>	<b>13</b>
<b>3 – Objetivo</b>	<b>14</b>
<b>4 – Revisão Bibliográfica</b>	<b>14</b>
4.1 Definição de seguradoras, nascimento no Brasil	19
4.2 Mercado Segurador	20
4.3 Avaliação de Indicadores	23
<b>5 – Metodologia</b>	<b>26</b>
5.1 Dados	26
5.2 Indicadores	27
5.3 Problemática	31
<b>6 – Análises de Resultados</b>	<b>32</b>
6.1 - Indicadores de estrutura de capital para análise de seguradoras	32
6.2 - Indicadores de Liquidez para análise de seguradoras	37
6.3 - Indicadores de Rentabilidade para análise de seguradoras	43
<b>7 – Conclusão</b>	<b>65</b>
<b>8 – Anexos</b>	<b>70</b>
<b>9 - Referências Bibliográficas</b>	<b>73</b>

<b>Lista de Figuras</b>	<b><u>Página</u></b>
Figura n 1 Organograma Seguros .....	13
Figura n 2 Segmentos.....	24
Figura n 3 Indicadores de estrutura de capital.....	29
Figura n 4 Indicadores de liquidez.....	30
Figura n 5 Indicadores de rentabilidade.....	31
Figura n 6 Indicadores de atividade operacional.....	32
Figura n 7 Indicador Endividamento.....	36
Figura8: Imobilização Capital Próprio. ....	33
Figura9: Composição do Endividamento .....	34
Figura10: Garantia de Capital de terceiros ..	35
Figura11: Alavancagem Líquida .....	36
Figura12: Alavancagem Bruta.....	37
Figura13: Liquidez Geral. ....	38
Figura14: Liquidez Corrente.....	39
Figura15: Liquidez Corrente.....	40
Figura16: Liquidez Operacional .....	41
Figura17: Índice de Liquidez. ....	42
Figura18: Capital Circulante Líquido. ....	43
Figura19: Margem Bruta .....	44
Figura 20: Margem Operacional. ....	45
Figura 21: Margem Líquida. ....	46
Figura 22: Participação Resultado Patrimonial. ....	47
Figura 23: Retorno sobre Patrimônio Líquido. ....	48
Figura 24: Índice do Resultado Financeiro. ....	49
Figura 25: Índice Retorno dos Ativos Financeiros. ....	50
Figura 26: Índice Rentabilidade Ativo. ....	51
Figura 27: Giro do Ativo. ....	52
Figura 28: Mutações do PL. ....	53
Figura 29: Retenção de Terceiros. ....	55
Figura 30: Retenção Própria.....	56
Figura 31: Sinistralidade .....	57
Figura 32: Custo de Comercialização.....	58
Figura 33: Custo de Administrativo .....	59
Figura 34: Índice de Overhead. ....	60
Figura 35: Índice de Combinado. ....	61
Figura 36: Índice de Combinado Ampliado .....	62
Figura 37: Adequação da PSL .....	63
Figura 38: Prêmio Margem. ....	64
Figura 39: Coeficiente de Geração de Resultados Futuros. ....	65
Figura 40: Índice de Capacidade de Emissão. ....	66

**Lista de Quadros****Página**

Quadro n 1 - Prêmios por região.....	23
Quadro n 2 Mercado Brasileiro de Seguros .....	27

### Lista de Símbolos, Abreviaturas e Siglas

DPVAT

SUSEP Superintendência de Seguros Privados

FENANSEG Federação Nacional de Seguros Privados

AT Ativo Total

AC Ativo Curto Prazo

AP Ativo Permanente

ET Passivo Total

PL Patrimônio Líquido

PC Passivo Circulante

PA Passivo - Exigível Total

ELP Exigível a Longo Prazo

PTNC Provisões Técnicas Não Comprometidas

PTC Provisões Técnicas Comprometidas

PR Prêmio Retido

RCC Resseguros e Cosseguros Cedidos

RT Realizável Total

Dco Desp de Comercialização

DA Despesa Antecipada

COS Créditos Operacionais com Seguros

DOS Débitos Operacionais com Seguros

P S Provisão de Sinistros.

DC Dinheiro Caixa

AI Equivalentes Ativos investidos

PPNG Provisão Prêmios Não Ganhos

RB Resultado Bruto

PG Prêmio Ganho

LLE Lucro Líq Exec

RP Resultado Patrimonial

PML Patrimônio Líquido Médio

RF Result Financeiro

AF Aplicações Financeiro

ATM Ativo Total Médio

PLF PL final

PLI PL Inicial

Pco Prêmios de Cosseguros

PRC Prêmios de Resseguros Cedidos

PE Prêmio Emitido

Pres Prêmio Restituído

Dadm Desp Adm

DT Desp Tributos

OR Outras Receitas

DO Desp Operacionais

PSL Prov Sin Liquid

PTP Prov tec Premios

PEL Premios Emitidos Líquidos

SR Sinistro Retido

ROS Resultado Operações de Seguros



**Resumo**

Vamos analisar as cinco maiores seguradoras à luz da emissão prêmios no ano de 2010. A análise se baseia nas empresas que, segundo a SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), no seu boletim mensal de dezembro de 2010, foram as seguradoras que mais tiveram prêmio retido no ano de 2010. Nossa análise divide-se em duas áreas, análise econômico financeira, com a análise dos indicadores econômicos, e análise dos ramos explorados pelas seguradoras. Para a análise por indicadores financeiros nos tomamos por base alguns índices que são considerados mais relevantes para a análise de seguradoras, conforme pesquisas feitas em trabalhos acadêmicos. Para a análise por ramos vamos apontar os principais ramos explorados e sua evolução no período entre 2006 e 2010.

***ABSTRACT***

Let's look at the five largest insurers in the light of awards issued in 2010. The analysis is based on companies that, according to SUSEP (Private Insurance Superintendence), in its monthly bulletin for December 2010 were more insurers that had retained prize in 2010. Our analysis is divided into two areas, economic and financial analysis, an analysis of economic indicators, and analysis of branches operated by insurers. For the analysis of financial indicators took in based on some indices that are most relevant for the analysis of insurers, according to research done in academic papers. For the analysis we identify the main branches branches explored and its evolution between 2006 and 2010.

*“Se me fosse possível, escreveria a palavra seguro no umbral de cada porta, na frente de cada homem, tão convencido estou de que o seguro pode, mediante um desembolso módico, livrar as famílias de catástrofes irreparáveis.”*

Winston Churchill

## 1. Introdução

As atividades básicas de uma companhia de seguros é garantir ao segurado o seu bem estar, assim como garantir que por conta de algum desequilíbrio social, econômico e financeiro que possam comprometer a situação dos seus bens, o segurado esteja protegido.

A procura por parte de um indivíduo seja ele pessoa física ou jurídica, a uma seguradora vem acompanhada de uma busca por garantias de perpetuação financeira do seu patrimônio ou de sua família (seguro de vida). O seguro é celebrado entre as partes no intuito de que o segurado pagará um prêmio por uma garantia de perpetuação do seu bem. De grande importância é ressaltar que o mercado segurador pode ser dividido em quatro grandes segmentos de estudo. O mercado de seguros gerais, previdência aberta complementar, pessoas, saúde suplementar e capitalização.

Para todos os segmentos de estudo, as empresas que se encaixam nestes parâmetros são reguladas pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP. Para operar no setor de seguros as sociedades seguradoras devem ser constituídas sob a forma de sociedades anônimas, com ações nominativas (Leis número 6.404/1976 e número 10.303/2001). A autorização para funcionamento é concedida pelo superintendente da SUSEP, em razão de delegação contida na

Portaria nº 151 do Ministro da Fazenda, de 23/06/2004, ou pela ANS, no caso das sociedades seguradoras especializadas em saúde e demais operadoras de planos de saúde.

Conforme a Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais – CNSeg, podemos dividir o mercado segurador em quatro grandes áreas, sendo representadas por quatro federações. FenSeg, Federação Nacional de Seguros Gerais; FenaPrevi, Federação Nacional de Previdência Privada e Vida; FenaSaúde, Federação Nacional de Saúde Suplementar; FenaCap, Federação Nacional de Capitalização.

A estrutura do mercado segurador é regida pelo decreto lei número 73/1966 alterado pela lei 9.656/98 e lei 10.190/2001, no qual define Sistema Nacional, integrado por Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, entidades abertas de previdência complementar e corretores de seguros habilitados. Segue o organograma da estrutura de seguros.



Fig1 Organograma Seguros. Fonte: Fenaseg [www.fenaseg.org.br](http://www.fenaseg.org.br)

Em 2010 o mercado segurador, segundo a CNSEG, arrecadou 183 bilhões de reais em prêmios, contribuições e títulos de capitalização. A participação do mercado segurador vem crescendo desde 2005, chegando em 2010 a 5,17% de participação. Outro destaque, segundo a Revista Seguros n 875, são as reservas técnicas, que chegaram a R\$276 bilhões no final de 2010. Tal feito evidencia o tamanho deste setor, e sua importância para a economia e seus investimentos.

O mercado em tido ótimos números, como maior destaque para os segmentos de Seguro de Pessoas e o Segmento de Seguro de Automóveis. São os dois segmentos que movimentam os maiores volumes de prêmios.

No mercado de seguros um dos segmentos que também tem se destacado é o seguro de garantia. Nos últimos anos, grandes acontecimentos ligados a eventos governamentais e eventos mundiais vêm trazendo a necessidade desta modalidade de seguro. O governo tem investido maciçamente nas obras do PAC – Programa de Aceleração do Crescimento. Em relação aos eventos internacionais destacamos a Copa do Mundo de Futebol em 2014 e as Olimpíadas em 2016. Para a realização destes eventos diversas obras e reformas de estádios estão sendo feitas, além de modernização de diversos aeroportos assim como obras de mobilidade urbana, infraestrutura portuária, infraestrutura turística, energia e saúde.

Com relação às análises econômico financeiro geradas por parte das seguradoras são voltadas para os Investidores, apesar de estarem disponíveis para todo o público interessado. Em geral são dois tipos de informes; As demonstrações financeiras, que são obrigatórias, e os chamados “*Press Release*” que nada mais são do que informes em formato mais amigável e gerencial das informações financeiras da seguradora.

Como podemos notar as seguradoras tem tido uma participação expressiva nos números dos brasileiros. O setor tem crescido vertiginosamente, tanto com novos produtos como com aprofundamento da exploração dos segmentos tradicionais. Diante desta relevância para a economia e para a sociedade desenvolvemos este trabalho com o intuito de analisar através de indicadores econômicos financeiros as principais empresas do setor.

Como fonte de análise, utilizamos diversos indicadores conhecidos no mercado. Após pesquisa em autores especializados e produções acadêmicas selecionamos os principais indicadores. Com relação aos dados utilizados retiramos todos do site da SUSEP. Para mais esclarecimentos sobre os indicadores e sobre a metodologia utilizada veja o capítulo 5 Metodologia.

## **2 . Justificativa**

O ato de assegurar o bem de um terceiro, não pode mais ser limitador das atividade de uma seguradora. Em sua concepção o segurado procurava uma seguradora para garantir que seu bem não se extinguiria por força de um terceiro seja pessoas físicas ou efeitos da natureza. A atividade das seguradoras se tornou muito mais complexa. Os produtos oferecidos aos clientes são cada vez mais concebidos para um grupo específico de pessoas.

Segundo Pereira (2006) (apud Benjamin - 1977, p.266) *“Uma instituição que se destina a garantir segurança aos seus clientes deve ser ela própria segura. A solidez de uma companhia de seguros torna-se pois uma questão de interesse público”*

Uma seguradora precisa ter suas contas estabilizadas e com baixo risco de desvalorização. As oscilações do mercado não devem trazer insegurança à capacidade de realizar

seu propósito. Desta forma fica claro a importância de serem feitas constantes análises e críticas sobre suas contas financeiras.

### **3 . Objetivo**

Analisar as cinco maiores seguradoras, sob a ótica de prêmios retidos no ano de 2010, através dos indicadores econômico-financeiros.

### **4 . Revisão Bibliográfica**

Existe um número expressivo de autores que analisaram o tema em questão. Os pesquisadores por diversas vezes relacionam os indicadores financeiros com alguma metodologia de análise.

De acordo com Pereira (2006), em seu trabalho que buscou coletar dados através de questionários de pesquisa com objetivo de concluir sobre a aplicabilidade e a importância da análise econômico financeira para a análise de desempenho e performance em sociedade seguradoras, conforme percepção dos seus gestores financeiros. Segundo conclusão os Gestores utilizam os índices, de acordo com seus julgamentos.

Outro tipo de análise é a que utiliza a “Análise Envoltória de dados” (DEA). Segundo Silva, F Farias (2009), que utilizou o DEA para avaliar a eficiência das empresas seguradoras



brasileiras entre 2000 e 2006, não existem diferenças significativas entre o desempenho das maiores e das menores seguradoras.

Para analisar uma empresa muitas vezes é necessário pensar em diversas formas não financeiras que afetam seu desempenho. Destacamos o estudo voltado para mensuração dos indicadores, *Balanced Scorecard*. O termo e o conceito desenvolvido por Kaplan e Norton (1992). O conceito representa um sistema de mensuração com indicadores financeiros e não financeiros, em que suas medidas focalizam o desempenho organizacional sob quatro perspectivas: financeira, cliente, dos processos interno, e de aprendizado e crescimento. Equilibram-se entre medidas objetivas de resultado e facilmente quantificáveis, e vetores subjetivos das medidas de resultado.

Segundo os autores acima, os grandes executivos entendiam que os sistemas de medidas de suas organizações são fortemente afetados pelo comportamento de gestores e empregados. Assim, percebiam que as medidas contábeis e financeiras tradicionais, como retorno sobre investimento e lucro por ação, podem dar um aviso de incompleto a respeito de contínuos aperfeiçoamentos e inovação (demandas atuais do ambiente competitivo). Foi então que, durante o projeto de pesquisa ao longo de anos, com 12 empresas de ponta em medidas de performance, Kaplan e Norton (1992) construíram o *Balanced Scorecard*. Nada mais é do que um conjunto de medidas que expõe aos gestores uma clara visão dos negócios.

O *Balance Scorecard* inclui medidas financeiras que tratam dos resultados das ações já realizadas e completa-as com medidas operacionais, tais como satisfação do cliente, processos internos, inovações e aperfeiçoamentos organizacionais. São medidas operacionais que traçam o futuro da performance financeira. Os autores destacam ainda que é conservado a perspectiva financeira, pois estas medidas indicam se a estratégia de uma empresa, suas implementação e

execução estão contribuindo para a melhoria dos resultados. Na perspectiva do cliente, estão entre as medidas essenciais de resultado: a satisfação, a retenção, a atração e a lucratividade dos clientes. Por meio das perspectivas dos processos internos, os gestores identificam os processos internos críticos nos quais a empresa deve alcançar a excelência, as medidas estão voltadas para a qualidade, o tempo de resposta, o custo e o lançamento de novos produtos. Já a perspectiva do aprendizado e crescimento identifica a infra-estrutura que a empresa deve construir para gerar crescimento e melhoria no longo prazo, destaca-se aqui medidas de resultado baseadas no colaboradores, tais como retenção, satisfação, treinamento e habilidade.

O artigo de Yang (2006) apresenta o modelo two-stage de DEA para avaliar o desempenho global de empresas seguradoras dos ramos vida e saúde do Canadá. Consoante o autor, esse modelo se destaca por prover compreensão de duplo impacto para as companhias estudadas: de operação e de estratégias de negócios. O modelo pode integrar o desempenho produtivo e o desempenho dos investimentos e considerar um meio termo entre esses dois aspectos. Os resultados obtidos por este autor mostraram que a indústria canadense de seguros do ramo vida e saúde operou de forma razoavelmente eficiente durante o período estudado.

Stickney e Weil (2001) afirmam que a análise das demonstrações financeiras permite que o analista avalie o desempenho passado e a posição financeira atual da empresa. Assim os dados históricos são utilizados quando uma empresa avalia o desempenho de seus concorrentes e quando os acionistas avaliam o desempenho da administração. Segundo Gitman (2004), a análise de índices a partir das demonstrações financeiras é importante para os acionistas, credores e administradores da própria empresa. Tanto os acionistas atuais como os possíveis acionistas futuros estão interessados no nível corrente e no nível futuro do risco e retorno da empresa, os quais afetam diretamente o preço da ação.

Segundo Blatt (2001), a análise financeira utiliza a informação contida nos demonstrativos financeiros ou contábeis da entidade, de maneira que os índices financeiros são as ferramentas utilizadas para esta análise. Sendo assim confirma-se sua idéia de que a análise das demonstrações financeiras dedica-se ao cálculo de índices, de modo a avaliar o desempenho passado, presente e projetado da empresa, seja comparativamente com padrões do setor ou em uma análise de série temporal.

De acordo com Bezerra (2002) o conjunto de indicadores que cada órgão avaliador utiliza varia de acordo com o objetivo da análise, no entanto, o resultado final a ser alcançado é sempre o mesmo: classificar as empresas segundo sua capacidade financeira. Dessa forma, ao avaliar os indicadores financeiros das empresas e atribuir notas a esses indicadores é possível determinar desajustes que podem levar a problemas para as seguradoras e, por conseguinte para a sociedade.

Segundo estudo Guerreiro (2011), pesquisas relatadas indicam um acentuado descompasso entre teoria e prática da Contabilidade Gerencial e um baixo grau de implementação de novos artefatos gerenciais, mesmo em se tratando daqueles com maior divulgação, como, por exemplo, o sistema de custeio baseado em atividades. Foi pesquisado o universo de empresas atuantes no mercado brasileiro listadas entre as 500 maiores empresas em vendas, do caderno Melhores e Maiores da Revista Exame de Julho de 2005 (ano base 2004), bem como as empresas que foram indicadas ao Prêmio ANEFAC-FIPECAFI-SERASA, Troféu Transparência, entre os anos-base de 1996 a 2004.

Segundo estudo acima, destacamos a relevância da contabilidade gerencial, segue: Em março de 1998, o *International Federation of Accountants* (IFAC) atualizou o trabalho originalmente publicado em 1989 sobre a atividade conhecida como Contabilidade Gerencial. Esse trabalho foi desenvolvido na forma de uma estrutura conceitual, apresentando os objetivos,

as tarefas e os parâmetros da Contabilidade Gerencial. Mostra, também, o processo de evolução percebido no campo de atuação da Contabilidade Gerencial. O estudo IFAC (1998) identifica quatro estágios de evolução no campo da Contabilidade Gerencial. O primeiro estágio durou até 1950 e, nesse período, o objetivo principal foi caracterizado como a determinação de custo e controle financeiro, pelo uso da tecnologia de orçamento e contabilidade de custos. O segundo estágio foi de 1950 até 1965 e, nesse período, a Contabilidade Gerencial esteve concentrada no fornecimento de informação para planejamento e controle gerencial, pelo uso das técnicas de análise de decisões e contabilidade por responsabilidade. O terceiro estágio iniciou-se em 1965 e durou até 1985; nesse período, a atenção esteve voltada para a redução de perdas de recursos nos processos, sendo enfatizada a análise de processos e gerenciamento de custos. O último estágio da Contabilidade Gerencial (IFAC, 1998) identificado teve início em 1985 e dura até os dias de hoje, sendo seu foco centrado na geração e/ou criação de valor pelo uso efetivo dos recursos, com a utilização de direcionadores de criação de valor para o consumidor, valor para o acionista e inovação organizacional.

Segundo conclusões de Guerreiro (2011), praticamente, todas as empresas da amostra possuem um departamento ou setor que cuida especificamente das informações da Contabilidade Gerencial e a geração de informações gerenciais é uma das principais funções dessa área. Como o autor destaca os artefatos, as ferramentas que foram o alvo da pesquisa sobre sua utilização, tiveram diferentes percentuais de utilização. Destacamos o EVA (*Economic Value Added*), o *Balanced Scorecard* (BSC) e a Teoria das Restrições (TR). Para o EVA, cerca de 50% das empresas concordam com o utilização dessa pratica. Já para o BSC cerca de 46% afirmaram que utilizam. Com relação à Teoria das Restrições cerca de 52% trabalham com o conceito de margem de contribuição por fator limitante.

De acordo com Guerreiro (2011) as empresas da amostra estudada utilizam artefatos modernos de Contabilidade Gerencial. Deve ser observado que a intensidade da utilização varia de artefato para artefato e que mesmo os artefatos com menor uso, tais como *just-intime*, *kaizen* e *target costing*, são empregados por mais de 30% das empresas estudadas.

Conforme o exposto se torna ainda mais lúcido que as formas e maneiras de se analisar uma empresa está cada vez mais difundido, e entender o movimento econômico financeiro das companhias através dos indicadores financeiros está mais evidente, real e praticável no mercado.

#### **4.1. Definição de seguradoras, nascimento no Brasil.**

A atividade seguradora no Brasil teve início com a abertura dos portos ao comércio internacional, em 1808. Neste ano foi marcado pela chegada da família real, e ainda em Salvador, foi decretado à abertura dos portos às nações amigas o que se criou a necessidade de uma companhia de seguros já que agora tínhamos transportes a serem feitos. A primeira sociedade de seguros a funcionar no país foi a "Companhia de Seguros BOA-FÉ", em 24 de fevereiro daquele ano, que tinha por objetivo operar no seguro marítimo. Neste período, a atividade seguradora era regulada pelas leis portuguesas. Somente em 1850, com a promulgação do "Código Comercial Brasileiro" (Lei nº 556, de 25 de junho de 1850) é que o seguro marítimo foi pela primeira vez estudado e regulado em todos os seus aspectos.

O advento do "Código Comercial Brasileiro" foi de fundamental importância para o desenvolvimento do seguro no Brasil, incentivando o aparecimento de inúmeras seguradoras, que passaram a operar não só com o seguro marítimo, expressamente previsto na legislação, mas, também, com o seguro terrestre. Até mesmo a exploração do seguro de vida, proibido expressamente pelo Código Comercial, foi autorizada em 1855, sob o fundamento de que o Código Comercial só proibia o seguro de vida quando feito juntamente com o seguro marítimo.

Com a expansão do setor, as empresas de seguros estrangeiras começaram a se interessar pelo mercado brasileiro, surgindo, por volta de 1862, as primeiras sucursais de seguradoras sediadas no exterior.

Estas sucursais transferiam para suas matrizes os recursos financeiros obtidos pelos prêmios cobrados, provocando uma significativa evasão de divisas. Assim, visando proteger os interesses econômicos do País, foi promulgada, em 5 de setembro de 1895, a Lei nº 294, dispondo exclusivamente sobre as companhias estrangeiras de seguros de vida, determinando que suas reservas técnicas fossem constituídas e tivessem seus recursos aplicados no Brasil, para fazer frente aos riscos aqui assumidos.

Algumas empresas estrangeiras mostraram-se discordantes das disposições contidas no referido diploma legal e fecharam suas sucursais. O mercado segurador brasileiro já havia alcançado desenvolvimento satisfatório no final do século XIX. Concorreram para isso, em primeiro lugar, o Código Comercial, estabelecendo as regras necessárias sobre seguros marítimos, aplicadas também para os seguros terrestres e, em segundo lugar, a instalação no Brasil de seguradoras estrangeiras, com vasta experiência em seguros terrestres. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Texto retirado do Site SUSEP [www.susep.gov.br](http://www.susep.gov.br)

## **4.2 Mercado Segurador**

Segundo a CNSEG o mercado brasileiro hoje é composto por 129 seguradoras, operando em todo o território nacional. Nos últimos cinco anos segundo dados da SUSEP tivemos um aumento de 43 milhões. Notamos que entre 2003 e 2010 houve um aumento de 176% no ganho

em prêmios na região sudeste. O aumento também se deu nas demais regiões como 205% na região Sul, 228% na região Centro-Oeste, 287% na região Nordeste e 259% na região Norte.

<i>Em R\$ mil</i>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Sudeste</b>	21.889	26.446	29.894	34.021	40.414	46.251	53.217	60.503
<b>Sul</b>	4.585	5.773	6.567	7.798	9.056	10.553	12.071	13.991
<b>CentroOeste</b>	1.880	2.316	2.653	3.235	3.833	4.877	5.178	6.166
<b>Nordeste</b>	1.917	2.494	2.833	3.653	4.161	5.198	6.005	7.424
<b>Norte</b>	447	518	613	813	974	1.201	1.324	1.605
<b>TOTAL ANO</b>	<b>30.717</b>	<b>37.547</b>	<b>42.560</b>	<b>46.559</b>	<b>55.538</b>	<b>63.932</b>	<b>73.215</b>	<b>89.690</b>

*Quadro1: Prêmios por Região Fonte Autor; Base para tabela, site SUSEP*

Para nosso estudo iremos nos ater aos últimos cinco anos 2006, 2007, 2008, 2009 e 2010. Para o período em análise tivemos variações significativas tanto em percentuais como em montante no período entre 2006 e 2010. A região sudeste contou com um aumento de 26 milhões de reais (78%), saltando em 2006 de 34 milhões para 61 milhões de reais. As principais variações de seguros para a região sudeste são de pessoas com cerca de 18 milhões, de automóveis com 4 milhões e patrimonial com 2 milhões, totalizando cerca de 24 milhões.

Já na região Sul demonstrou um aumento de 6 milhões de reais (79%), saltando de 8 milhões em 2006 para 14 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Sul são de pessoas com cerca de 4 milhões, de automóveis com 1,2 milhões e patrimonial com 315 mil, totalizando cerca de 5,6 milhões.

A terceira região com número de prêmios é a região Nordeste, que demonstrou um aumento de 3,8 milhões de reais (103%), saltando de 3,6 milhões em 2006 para 7,4 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Nordeste são de pessoas com cerca de 2,5 milhões, de automóveis com 884 mil e patrimonial com 202 mil, totalizando cerca de 3,6 milhões.

Em quarto lugar a Região Centro-Oeste, teve um aumento de 2,9 milhões de reais (91%), saltando de 3,2 milhões em 2006 para 6,1 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Centro-Oeste são de pessoas com cerca de 2 milhões, de automóveis com 851 mil e rural com 125 mil, totalizando cerca de 3 milhões. O seguro de Crédito variou negativamente, em -187 mil reais, o que levou para baixo o total do aumento de prêmios diretos emitidos na região.

Na região Norte os prêmios diretos demonstraram um aumento de 792 mil reais (98%), saltando de 813 mil em 2006 para 1.6 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Nordeste são de pessoas com cerca de 479 mil, de automóveis com 206 mil e patrimonial com 62 mil, totalizando cerca de 747 mil.

Para evidenciar os segmentos do mercado segurador do Brasil, montamos a partir dos dados disponíveis no boletim mensal de dezembro de 2010, da SUSEP, um gráfico das representatividades dos segmentos na ótica do prêmio direto.



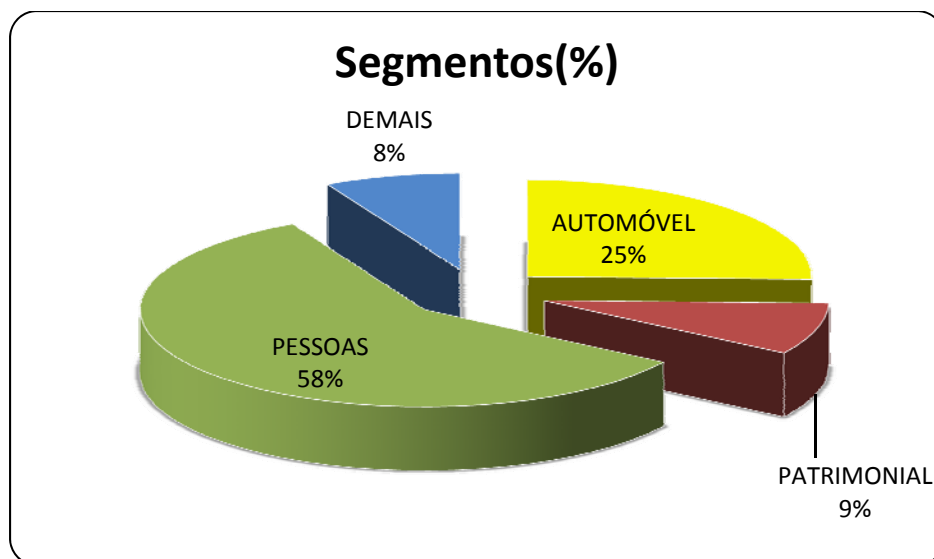


Figura 2: Segmentos. Fonte : Autor

### 4.3 Avaliação de Indicadores

No mercado é conhecido cerca de quatro métodos de análise do desempenho das empresas, que podem também ser aplicados a seguradoras. Análise por diferenças absolutas, Análise de estrutura (análise vertical), Análise Horizontal ou Análise por Índices.

Utilizaremos as análises por índices. Segundo SILVA,(1999), a análise por índices compara valores de naturezas heterogêneas, relacionando itens e grupos do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício, para obter quantas vezes um item contém o outro, fazendo com que o analista possa extrair tendências comparando os índices obtidos com índices-padrão apurados para todo o mercado.

As análises vistas no mercado, são concebidas a partir das demonstrações financeiras. As demonstrações têm o intuito de mostrar a situação econômico-financeira da companhia. De acordo com o CPC 26, “as demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade”. A descrição de estruturada é

devido ao plano de contas estabelecido pelos órgãos reguladores, que no caso das seguradoras é a SUSEP.

O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas. Os usuários podem ser desde leitores de jornais até investidores buscando informações acerca da empresa ou do setor.

Diante das mudanças que a área contábil está passando, com a convergência internacional das normas contábeis, a centralização na emissão de normas dessa natureza e a representação e processo democráticos na produção dessas informações (produtores da informação contábil, auditor, usuário, intermediário, academia, governo), cada vez mais é requerido adequabilidade das companhias para com as novas normas contábeis.

Segundo Ross, Stephen (2002), existem muitas pesquisas que indicam as demonstrações financeiras como uma importante fonte no que diz respeito ao valor da empresa. Segundo Ross, os analistas e administradores usam índices financeiros para sintetizar as condições de liquidez, atividade operacional, alavancagem financeira e rentabilidade da empresa.

Destaca-se também o trabalho de Chang (2006), que fez um estudo, no período de 2000 a 2002, junto a 20 empresas de seguros de Taiwan aplicando a Grey Relational Analysis – uma análise quantitativa que discute similaridades e diferenças no grau de desenvolvimento de situações entre fatores – para estabelecer um modelo de avaliação de desempenho para empresas de seguro. Como conclusão, o autor obteve cinco índices financeiros que mais afetam o desempenho das companhias de seguros, a saber: retorno sobre ativos, eficiência na aplicação de fundos, índice de endividamento de curto prazo, participação de capital de terceiros e “lucro

líquido/prêmio retido”. No caso dos indicadores operacionais, a ordem de importância encontrada foi: rentabilidade, potencialidade do capital operacional, estrutura de capital, solvência e eficiência administrativa.

## 5 . Metodologia

Como método de seleção, utilizamos o boletim de dezembro de 2010 emitido pela SUSEP. Seleccionamos para análise dez seguradoras que apresentaram maiores número de prêmios diretos em 2010. O período de análise dos dados foi de 2006 a 2010.

Segue abaixo o quadro retirado da SUSEP.

<b>Mercado Brasileiro de Seguros</b>	
<b>Empresas</b>	<b>Prêmios Diretos</b>
BRADESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	14.726.038
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	7.777.068
BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A	7.552.265
SANTANDER SEGUROS S/A	5.928.698
ITAÚ SEGUROS S/A	4.611.557
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	4.175.080
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	3.732.587
CAIXA VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	2.967.716
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	2.814.466
SUL AMÉRICA CIA NACIONAL DE SEGUROS	2.490.826

Quadro 2 Mercado Brasileiro de Seguros: Fonte: SUSEP – [www.susep.gov.br](http://www.susep.gov.br)

As dez empresas selecionadas representam cerca de 63% do total do mercado de seguros. A Bradesco Vida e Previdência representa cerca de 16%, o Itaú Vida e Previdência representa cerca de 8,6%, a BrasilPrev Seguros e Previdência cerca de 8,4%, o Santander Seguros cerca de 6,6%, Itaú Seguros cerca de 5,1%, Porto Seguro Cia de Seguros Gerais cerca de 4,6%, a Bradesco Auto/Re cerca de 4,1%, a Caixa Vida e Previdência cerca de 3,3%, Mapfre Vera Cruz 3,1% e a Sul América Cia Nacional de Seguros cerca de 2,8% de representatividade do total de prêmios diretos.

Segundo definição da SUSEP o Premio retido é o vem da subtração do Prêmio Premio Emitido menos Prêmio Cancelado menos Prêmios Restituídos menos Descontos.

$$\text{Prêmio Direto} = \text{Prêmio Emitido} - \text{Prêmio Cancelado} - \text{Prêmio Restituído} - \text{Desconto}$$

As companhias selecionadas são consideradas pela SUSEP como Seguradoras, porém, o mercado de seguradoras é subdividido em principais ramos de atuação, conforme segue:

- ✓ Seguros Gerais: Grupos: Automóvel; Risco Financeiros; Crédito; Responsabilidades; Cascos; Patrimonial; DPVAT; Rural; Habitacional; Transporte; Riscos Especiais e Outros Seguros
- ✓ Previdência: VGBL; PGBL; Acidente Pessoa e Seguro de Vida
- ✓ Saúde: Seguros de Saúde (Planos de Saúde)
- ✓ Capitalização: Tradicional, Compra Programada, Popular, Incentivo

Para a análise de indicadores excluímos as companhias que tem previdência ou saúde pois seus números devem ser analisados de outra forma, visto que seu produto exige outros tipos de provisões, outro tipo de metodologia. A fim de ficarmos com apenas cinco companhias excluímos a de menor saldo. Desta forma analisaremos as seguintes companhias: Santander Seguros, Itaú Seguros, Porto Seguro, Bradesco Auto/Re e Mafre.

## 5.1 Dados

Nossa análise se baseia um tipo específico de ramo de atuação, e não utilizamos um tipo de análise estatística a fim de comparar os dados das empresas. Para as análises utilizamos índices econômicos financeiros, conhecidos de mercado e desenvolvidos e justificados por nós.

Analisamos a evolução do desempenho econômico financeiro das empresas seguradoras nos últimos cinco anos.

Para a coleta de dados deu-se por meio de pesquisa documental. Coletamos as informações através das demonstrações contábeis das empresas no sitio da SUSEP, através do SES – Sistema Estatístico da SUSEP. Para organizar as informações foi utilizado o programa Microsoft EXCEL®. Foi organizado em uma planilha de dados todas as informações que foram utilizadas para compor os índices explicitados acima.

## **5.2 Indicadores**

Para o melhor entendimento da análise, dividimos os indicadores conforme sua essência. Indicadores de estrutura de capital, indicadores de liquidez, indicadores de lucratividade e indicadores de atividade operacional.

Após pesquisas bibliográficas selecionamos alguns indicadores que segundo SILVA, Fabricia (2008) são utilizados para a análise das seguradoras. Destacamos os quadros abaixo.

Indicador	Indicadores de estrutura de capital para análise de seguradoras	
	Fórmula	Descrição
Endividamento	$AT/ET$	Representa o quanto de capital de terceiros – Exigível Total (ET) – existe para cada real aplicado no Ativo Total (AT) da seguradora.
Imobilização do Capital Próprio	$AP/PL$	Mostra o montante de capitais próprios – Patrimônio Líquido (PL) – aplicado no Ativo Permanente (AP) da seguradora
Composição do Endividamento	$PC/PC+ELP$	Mede a composição do perfil do endividamento – Passivo Circulante (PC) e Exigível a Longo Prazo (ELP) – em relação aos prazos
Cobertura	$(PTNC+PTC)/AT$	Representa o nível de comprometimento das aplicações da seguradora oferecidas como garantia para cobertura de suas provisões técnicas constituídas – Provisões Técnicas Não Comprometidas (PTNC) e Provisões Técnicas Comprometidas (PTC) – sobre o AT da seguradora
Garantia de capital de terceiros	$PL/ET$	Demonstra a proporção dos capitais próprios – representados pelo PL – em relação aos capitais de terceiros – ET.
Independência Financeira	$PL/AT$	Dispõe a proporção do PL sobre o AT, demonstrando o montante de recursos próprios que a empresa aplicou em seu ativo.
Alavancagem Líquida	$(PR+PC)/PL$	Compara o volume líquido dos negócios correntes retidos pela companhia – Prêmios Retidos (PR) –, acrescido das exigibilidades correntes – PC –, contra o valor do PL.
Alavancagem Bruta	$(PR+PC+RCC)/PL$	É representada pela soma à alavancagem líquida dos Resseguros e Cosseguros Cedidos (RCC). Identifica possíveis erros de precificação e na provisão de sinistros a liquidar e demonstra a adequação na transferência de riscos mediante RCC.

Figura 3: Indicadores de estrutura de capital. Fonte: SILVA, Fabricia 2008

<b>Indicadores de liquidez para análise de seguradoras</b>		
<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>	<b>Descrição</b>
Liquidez geral	RT/ET	Indica a situação financeira da seguradora, medindo a sua capacidade de cumprir seus compromissos perante terceiros no longo prazo. RT corresponde ao Realizável Total.
Liquidez corrente	AC/PC	É o quociente utilizado para medir a capacidade da seguradora em saldar seus compromissos no curto prazo, sendo AC equivalente a Ativo Circulante
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	Considera os itens de fácil conversibilidade em dinheiro de que a empresa dispõe para pagar dívidas vencíveis no curto prazo. DCo se refere às Despesas de Comercialização, e DA representa as Despesas Antecipadas.
Liquidez Operacional	COS/DOS	Mede, em conjunto, o desempenho da seguradora em suas relações comerciais com o segurado (pela produção de prêmios), as seguradoras (pela transferência de riscos), a resseguradora (pelo resultado líquido das operações com aquela entidade) e seus agentes e/ou correspondentes (pela representação na angariação de negócios). Representa o grau de liquidez entre os subgrupos Créditos Operacionais com Seguros (COS), do AC, e os Débitos Operacionais com Seguros (DOS), do PC.
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	Mede a capacidade de uma seguradora de pagar em dia os seus débitos. Quando o índice é menor do que 1, indica que a situação é indesejável, enquanto que índices maiores que 1 indicam que a seguradora poderia cobrir as responsabilidades para com os titulares de apólices convertendo em dinheiro a preços correntes os seus ativos investidos. Nesse caso, DC corresponde a Dinheiro em Caixa, AI equivale a Ativos Investidos, PPNG representa Provisão de Prêmios Não Ganhos e PS se refere a Provisão de Sinistros.
Capital Circulante Líquido	AC-PC	Representa os recursos próprios da empresa aplicados no AC.

Figura 4: Indicadores de liquidez . Fonte: SILVA, Fabricia 2008

<b>Indicadores de rentabilidade para análise de seguradoras</b>		
<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>	<b>Descrição</b>
Margem bruta	RB/PG	Representa a relação percentual entre o Resultado Bruto (RB) e os Prêmios Ganhos (PG).
Margem Operacional	ROS / PG	Mensura a relação entre o Resultado das Operações de Seguros (ROS) e a receita líquida de prêmios produzida no período.
Margem líquida	LLE/PG	Mensura a relação entre o Lucro Líquido do Exercício (LLE), depois de deduzida a contribuição social e o imposto de renda, e a receita líquida de prêmios produzida no período.
Participação do Resultado Patrimonial	RP/LLE	Mede quanto do lucro da seguradora é composto por resultados em coligadas, controladas e aluguéis de imóveis, sendo RP o Resultado Patrimonial. Quando o resultado for negativo, a avaliação consistirá em averiguar quanto do lucro da seguradora foi perdido em função desses investimentos.
Retorno sobre PL	LLE/PLM	Apura o grau de maximização da riqueza do acionista, ou seja, a lucratividade dos investimentos, comparando o LLE com o Patrimônio Líquido Médio (PLM) do período.
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	O Resultado Financeiro (RF), quando comparado com os PG, propicia uma visão das receitas decorrentes de aplicações financeiras ou imobilizações técnicas.
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	Além de medir o retorno obtido nas Aplicações Financeiras (AF), pode medir a eficiência da gestão do caixa da seguradora
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	Demonstra o retorno obtido com a utilização dos ativos, sendo ATM o Ativo Total Médio.
Giro do ativo	PG/AT	Verifica o incremento na seguradora, obtido em função da geração da receita operacional, apurado dentro do conceito de competência, ou seja, PG.
Mutações do Patrimonio Líquido	PLF - PLI	Mostra a variação do PL entre exercícios, demonstrando a evolução ou involução do mesmo. Diferença entre PL final e PL inicial.

Figura 5: Indicadores de rentabilidade. Fonte: SILVA, Fabricia 2008



Indicadores de atividade operacional para análise de seguradoras		
Indicador	Fórmula	Descrição
Retenção de Terceiros	$(PCo+PRC)/(PE-PRes)$	Representa a quota dos riscos não assumidos pela seguradora em cada contrato, repassados às demais companhias seguradoras e resseguradoras. Neste caso, PCo corresponde a Prêmios de Cosseguros, PRC representa Prêmios de Resseguros Cedidos, PE se refere a Prêmios Emitidos e PRes equivale a Prêmios Restituídos.
Retenção própria	$PR / (PE-PRes)$	Indica o nível de retenção própria da seguradora sobre o montante de prêmios de sua emissão, líquidos de restituições.
Sinistralidade	$SR / PG$	Mede, comparativamente, o nível da despesa líquida de sinistros com a receita líquida de prêmio, sendo SR o Sinistro Retido.
Custo de Comercialização	$DCo/PG$	Mede a proporcionalidade entre as DCo dos produtos e as receitas líquidas de prêmios.
Custo Administrativo	$Dadm/PG$	Expressa o resultado da relação das Despesas Administrativas (DAdm) com a receita líquida de prêmios.
Índice de Overhead	$(DA+DT+ORouDO)/PG$	Extensão do indicador custo administrativo que avalia, além das despesas administrativas, as Despesas com Tributos (DT) e também Outras Receitas (OR) ou Despesas Operacionais (DO).
Índice combinado	$(SR + DCo + DA) / PG$	Reflete o resultado das operações básicas de seguro, estabelecendo a relação entre receitas e despesas da seguradora de natureza exclusivamente operacional. Se o resultado desse indicador for superior a 100%, tem-se uma descapitalização da empresa para manutenção da atividade; se for menor que 100%, tem-se a situação de capitalização de recursos originários das operações.
Índice combinado ampliado	$(SR + DCo+DA) / (PG+RF)$	Ampliação do índice combinado mediante a agregação do RF aos PG da seguradora.
Prêmio margem	$PR / PL$	Expressa se a seguradora terá problemas futuros de solvência, considerando que o PL, embora ajustado, é também a base para o cálculo da margem de solvência da seguradora.
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	$PSL / PL$	Tem por objetivo avaliar o possível impacto no PL, provocado por deficiência ou redundância da Provisão de Sinistro a Liquidar (PSL).
Coefficiente de geração de resultados futuros	$PPNG/PL$	Mostra o grau de contribuição dos recursos de terceiros ainda não apropriados em receitas, em relação ao PL.
Coefficiente de formação de provisões técnicas	$PTP/PR$	Mede a parcela da produção da seguradora destinada à formação da Provisão Técnica de Prêmios (PTP).
Índice de Capacidade de emissão	$PEL/PL$	Mede o volume de prêmios referentes a novas apólices que uma seguradora pode emitir, relacionando o total dos Prêm Emit Líq (PEL) de uma seguradora ao seu PL.

Figura 6: Indicadores de atividade operacional. Fonte: SILVA, Fabricia 2008

### 5.3 Problemática

Segundo a FENASEG podemos definir um contrato de seguro como aquele que estabelece para uma das partes, mediante recebimento de um prêmio da outra parte, a obrigação de pagar a esta, ou à pessoa por ela designada, determinada importância, no caso da ocorrência de um evento futuro e incerto ou de data incerta, previsto no contrato.

A luz da Comissão Pronunciamentos Contábeis, através do Pronunciamento técnico 11 - Contratos de Seguro, o contrato de seguro é um “contrato segundo o qual uma parte (a seguradora) aceita um risco de seguro significativo de outra parte (o segurado), aceitando indenizar o segurado no caso de um evento específico, futuro e incerto (evento segurado) afetar adversamente o segurado.”

Segundo a CNSEG, em 2010, setor de seguros fechou o ano com movimento de aproximadamente R\$179,3 bilhões, representando um crescimento de 12,78% em relação a 2009 e atingindo a participação de 5,05% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro.

A ascensão das classes C e D deverá introduzir mais 100 milhões de consumidores no mercado, os quais precisam conhecer e aprender a cultura do seguro. O desafio, agora, é criar produtos mais simples e adequados a este público. Hoje já existe uma gama de produtos que tendem a atender estas faixas econômicas. Destacamos o seguro de assistência, que fornece suporte mecânico, reboque, auxílio em casos de pane seca, serviços de chaveiro, táxi emergencial e ajuda para troca de pneus.

Com esse incremento de produtos podemos ver novos canais de distribuição e investir na adoção de programas de educação financeira, que levem as pessoas ao consumo ético e

consciente, fundamento básico para a formação do hábito de poupança como ilustramos acima os segmentos de pessoas.

## 6 - Análises Resultados

São quatro tipos de indicadores de desempenho, separamos por tipo de indicador, tentamos comparar o desempenho medido pelos indicadores, entre as Seguradoras.

### 6.1 - Indicadores de estrutura de capital para análise de seguradoras

Seguem os resultados das aplicações dos índices relacionados os indicadores de estrutura:

\$					
Endividamento	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	1,08	1,09	1,06	1,14	1,12
ITAU SEGUROS S/A	3,04	3,06	2,79	2,07	2,08
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	1,45	1,46	1,42	1,33	1,31
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	1,27	1,46	1,47	1,32	1,37
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	1,54	1,65	1,56	1,41	1,43
LT - Média	1,68	1,74	1,66	1,46	1,46

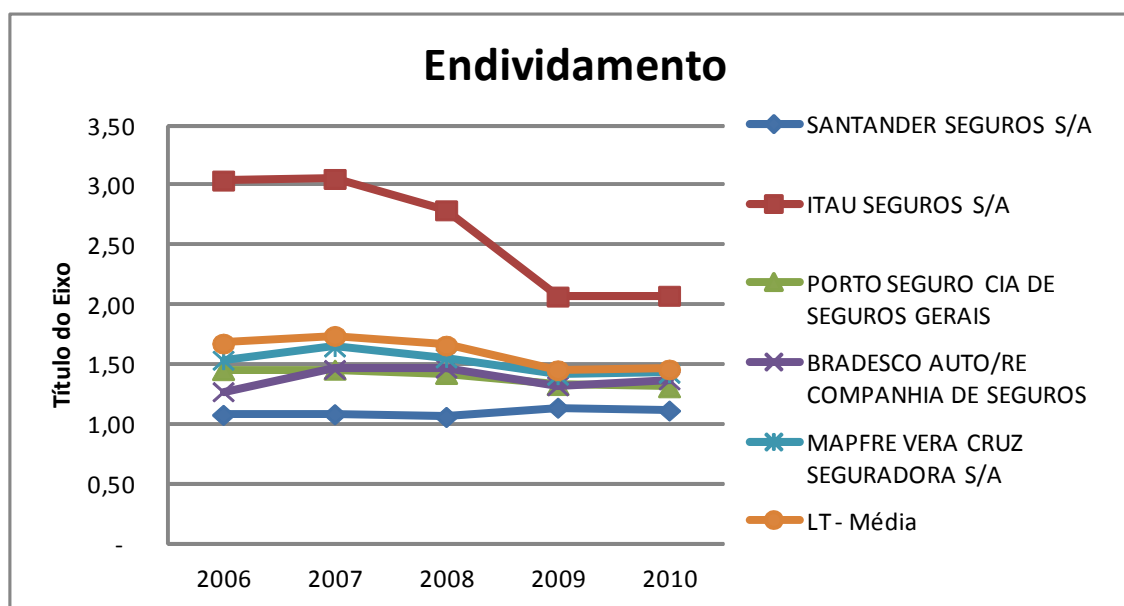


Figura7 Endividamento: Fonte: Autor

Representa o quanto de capital de terceiros – Exigível Total (ET) – existe para cada real aplicado no Ativo Total (AT) da seguradora. Notamos que o Itaú seguros tem um desempenho acima da média.

%					
<b>Imobilização do Capital Próprio</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
SANTANDER SEGUROS S/A	36%	27%	43%	60%	60%
ITAU SEGUROS S/A	81%	84%	81%	82%	76%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	51%	49%	58%	69%	70%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	7%	58%	44%	48%	37%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	61%	61%	58%	58%	59%
LT - Média	47%	56%	57%	63%	61%

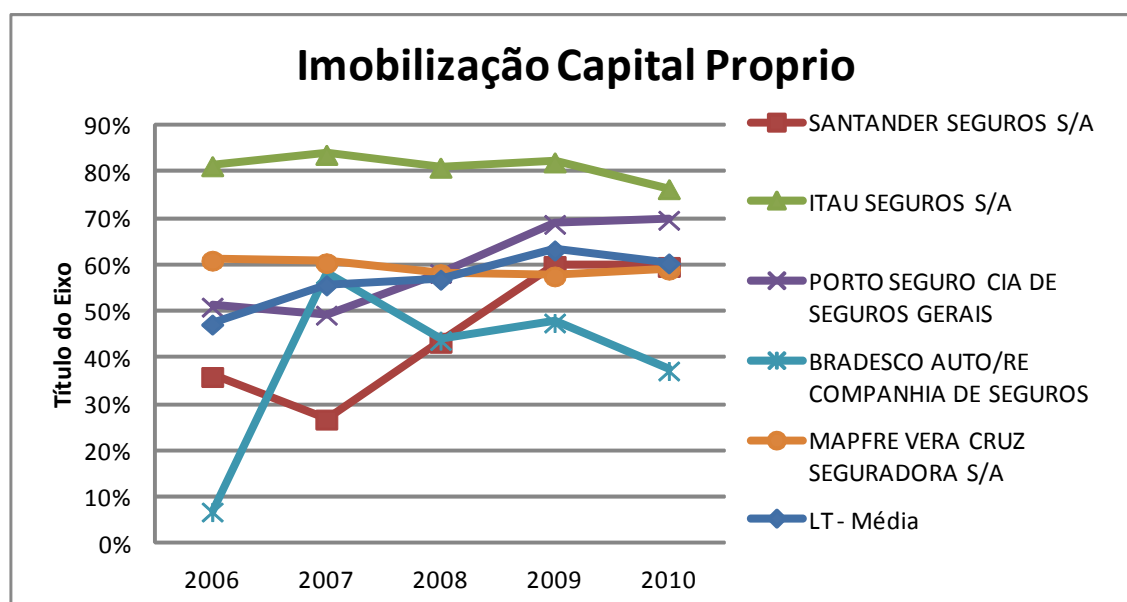


Figura8: Imobilização Capital Próprio. Fonte: Autor

Mostra o montante de capitais próprios aplicado no Ativo Permanente (AP) da seguradora. Podemos notar que o Itaú Seguros tem altos percentuais do seu patrimônio investido em ativo permanente.

%					
Composição do Endividamento	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	99%	99%	99%	97%	98%
ITAU SEGUROS S/A	79%	78%	75%	80%	82%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	70%	69%	66%	65%	64%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	98%	97%	95%	97%	97%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	87%	86%	86%	84%	85%
LT - Média	86%	86%	84%	85%	85%

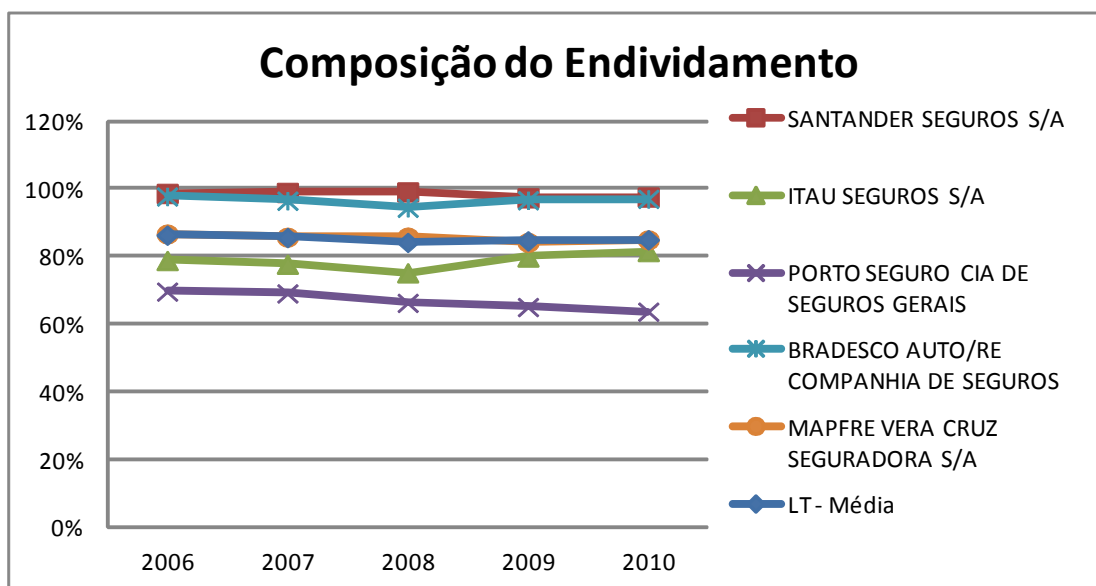


Figura9: Composição do Endividamento Fonte:Autor

Mede a composição do perfil do endividamento – Passivo Circulante (PC) e Exigível a Longo Prazo (ELP) – em relação aos prazos. Tal indicador nos mostra que os as cias tem um contas a pagar de curto prazo bastante representativo, logo seu fluxo de pagamento é agressivo. As empresas que tem essa característica têm que se preocupar com sua disponibilidade em moeda para honrar suas contas no curto prazo.

%	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Garantia de capital de terceiros</b>					
SANTANDER SEGUROS S/A	8%	9%	6%	14%	12%
ITAU SEGUROS S/A	204%	206%	179%	107%	108%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	45%	46%	42%	33%	31%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	27%	46%	47%	32%	37%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	54%	65%	56%	41%	43%
LT - Média	68%	74%	66%	46%	46%

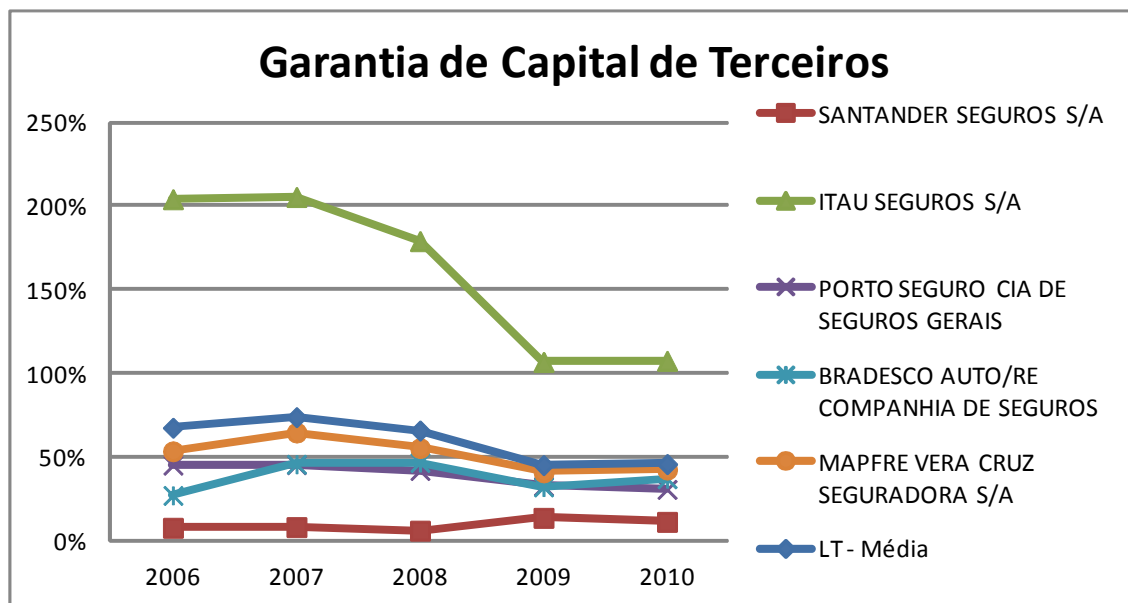


Figura10: Garantia de Capital de terceiros Fonte:Autor

Garantia de capital de terceiros: Demonstra a proporção dos capitais próprios – representados pelo PL – em relação aos capitais de terceiros – ET. Podemos notar que o Santander tem os percentuais mais baixos.

\$					
Alavancagem Líquida	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	14,68	14,56	18,01	7,43	9,08
ITAU SEGUROS S/A	0,87	0,78	0,83	1,25	1,22
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	3,57	3,52	3,84	4,74	4,81
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	6,55	3,32	2,95	5,33	4,89
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	3,58	2,77	3,33	3,99	3,78
LT - Média	5,85	4,99	5,79	4,55	4,76

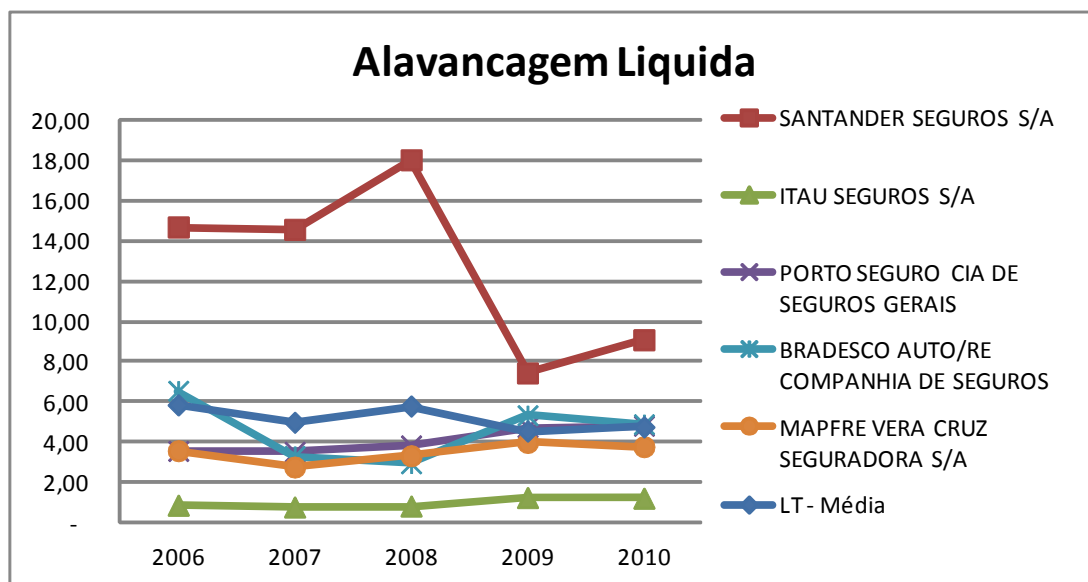


Figura11: Alavancagem Líquida. Fonte: Autor

O indicador compara o volume líquido dos negócios correntes retidos pela companhia – Prêmios Retidos (PR) –, acrescido das exigibilidades correntes – PC –, contra o valor do PL.

\$					
Alavancagem Bruta	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	14,66	14,54	17,99	7,43	9,08
ITAU SEGUROS S/A	0,80	0,74	0,82	1,18	1,12
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	3,55	3,51	3,83	4,72	4,77
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	6,08	3,01	1,25	5,01	4,77
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	3,30	2,60	3,10	3,60	3,37
LT - Média	5,68	4,88	5,40	4,39	4,62

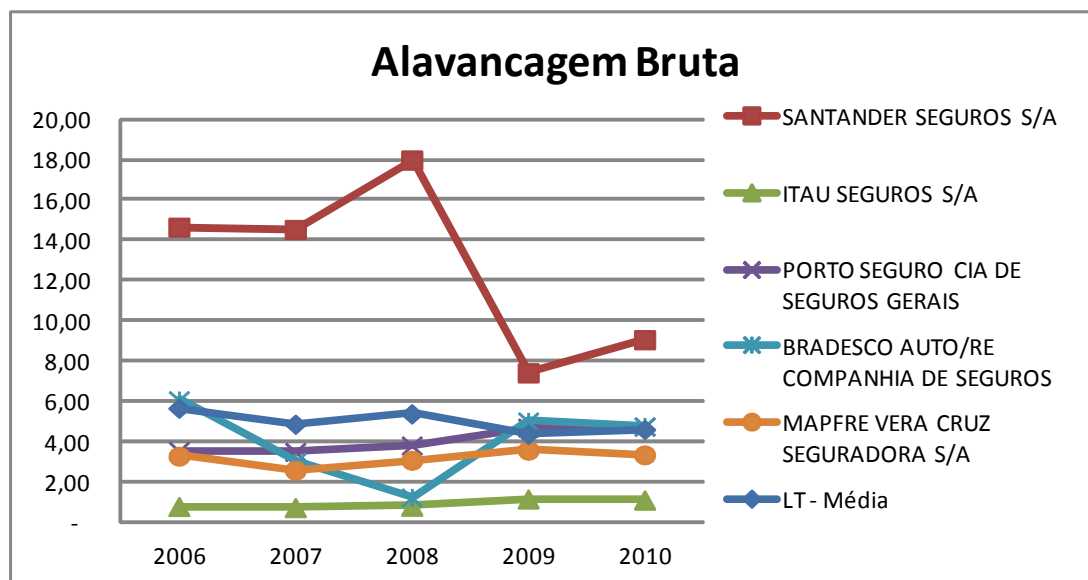


Figura12: Alavancagem Líquida. Fonte: Autor

O Alavancagem bruta é representada pela soma à alavancagem líquida dos Resseguros e Cosseguros Cedidos (RCC). Identifica possíveis erros de precificação e na provisão de sinistros a liquidar e demonstra a adequação na transferência de riscos mediante RCC.

## 6.2 - Indicadores de Liquidez para análise de seguradoras

Seguem os resultados das aplicações dos índices relacionados a indicadores de liquidez:

Liquidez Geral;

Liquidez Corrente;

Liquidez Seca;



Liquidez Operacional;

Índice de Liquidez e Capital Circulante Líquido.

§					
Liquidez geral	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	1,08	1,09	1,06	1,14	1,12
ITAU SEGUROS S/A	3,04	3,06	2,79	2,07	2,08
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	1,45	1,46	1,42	1,33	1,31
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	1,27	1,46	1,47	1,32	1,37
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	1,54	1,65	1,56	1,41	1,43
LT - Média	1,68	1,74	1,66	1,46	1,46

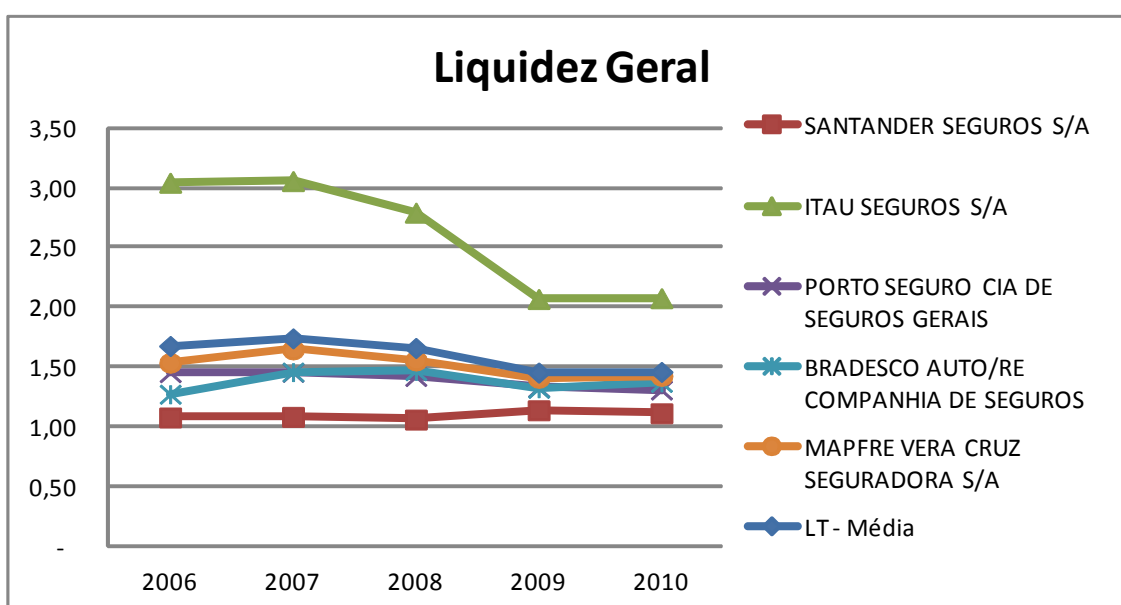


Figura13: Liquidez Geral. Fonte: Autor

Indica a situação financeira da seguradora, medindo a sua capacidade de cumprir seus compromissos perante terceiros no longo prazo. Logo quando maior foi o índice melhor a situação financeira da seguradora.

%					
Liquidez corrente	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	105%	106%	103%	100%	100%
ITAU SEGUROS S/A	133%	125%	120%	113%	123%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	158%	147%	124%	127%	126%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	105%	88%	102%	74%	82%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	95%	104%	103%	105%	104%
LT - Média	119%	114%	110%	104%	107%

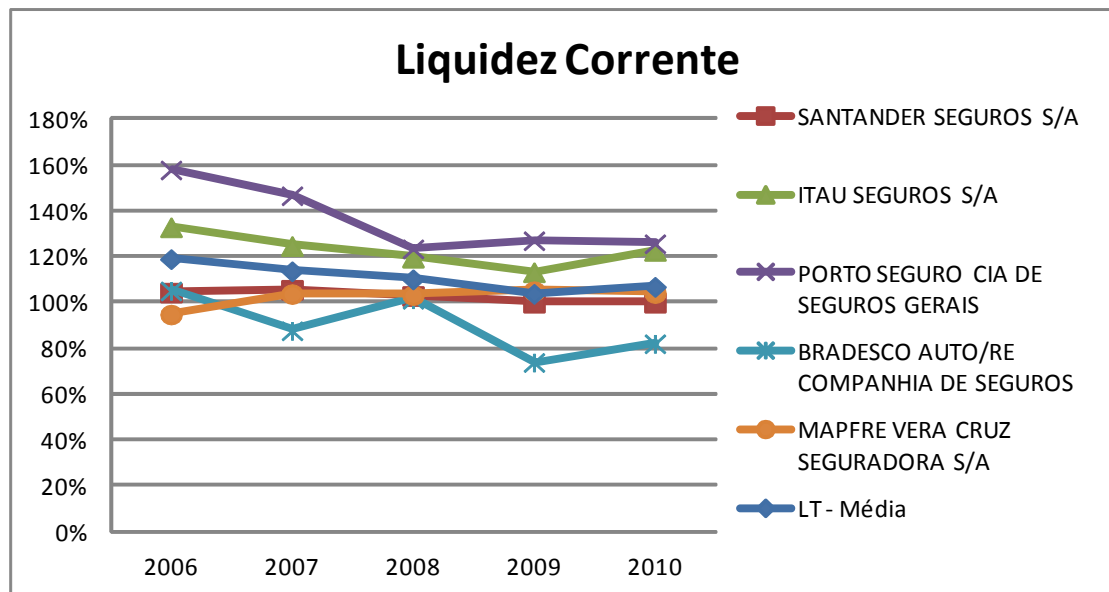


Figura14: Liquidez Corrente. Fonte: Autor

Liquidez Corrente é o quociente utilizado para medir a capacidade da seguradora em saldar seus compromissos no curto prazo, sendo AC equivalente a Ativo Circulante.

%					
Liquidez seca	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	104%	107%	105%	101%	101%
ITAU SEGUROS S/A	111%	107%	104%	112%	121%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	141%	130%	104%	109%	110%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	99%	76%	96%	68%	74%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	79%	91%	91%	96%	95%
LT - Média	107%	102%	100%	97%	100%

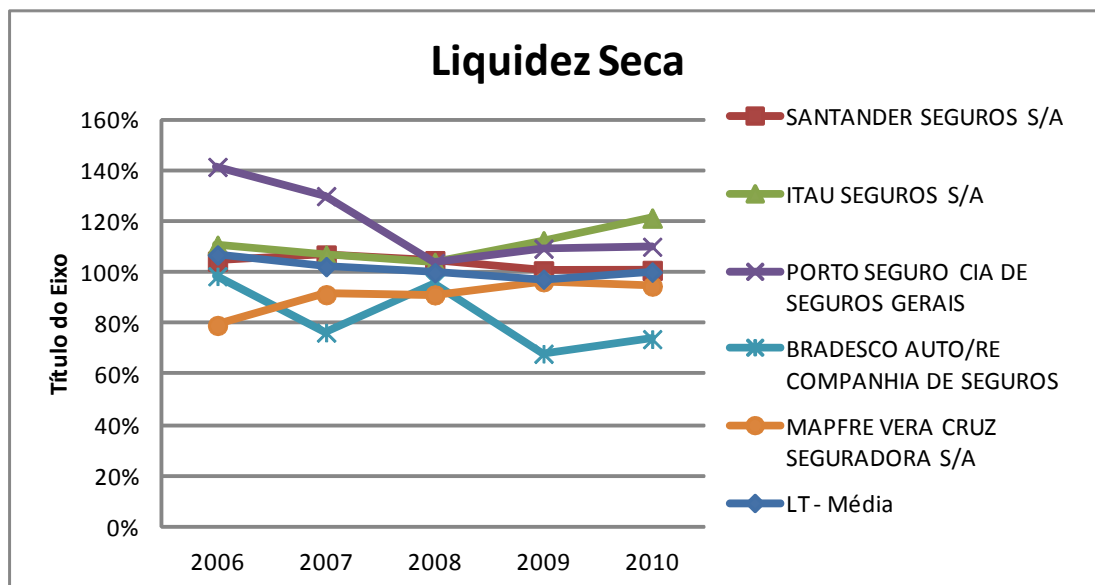


Figura15: Liquidez Corrente. Fonte: Autor

Liquidez Seca: considera os itens de fácil conversibilidade em dinheiro de que a empresa dispõe para pagar dívidas vencíveis no curto prazo.

%					
Liquidez Operacional	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	274%	96%	22%	48%	50%
ITAU SEGUROS S/A	382%	398%	508%	249%	351%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	683%	687%	448%	496%	588%
BRADERCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	211%	125%	136%	637%	770%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	378%	402%	471%	447%	365%
LT - Média	386%	341%	317%	375%	425%

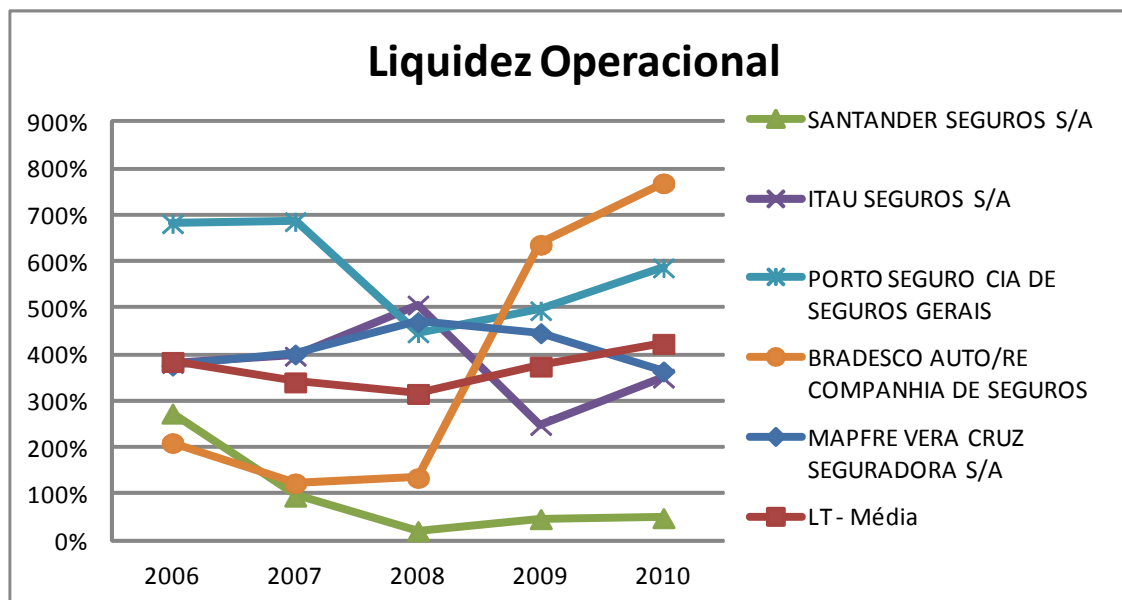


Figura16: Liquidez Operacional. Fonte: Autor

Mede, em conjunto, o desempenho da seguradora em suas relações comerciais com o segurado (pela produção de prêmios), as seguradoras (pela transferência de riscos), a resseguradora (pelo resultado líquido das operações com aquela entidade) e seus agentes e/ou correspondentes (pela representação na angariação de negócios). Representa o grau de liquidez entre os subgrupos Créditos Operacionais com Seguros (COS), do AC, e os Débitos Operacionais com Seguros (DOS), do PC.

%					
Índice de liquidez	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	2%	1%	4%	37%	43%
ITAU SEGUROS S/A	5%	5%	3%	4%	2%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	2%	1%	3%	3%	3%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	2%	2%	6%	2%	3%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	6%	16%	13%	9%	6%
LT - Média	3%	5%	6%	11%	11%

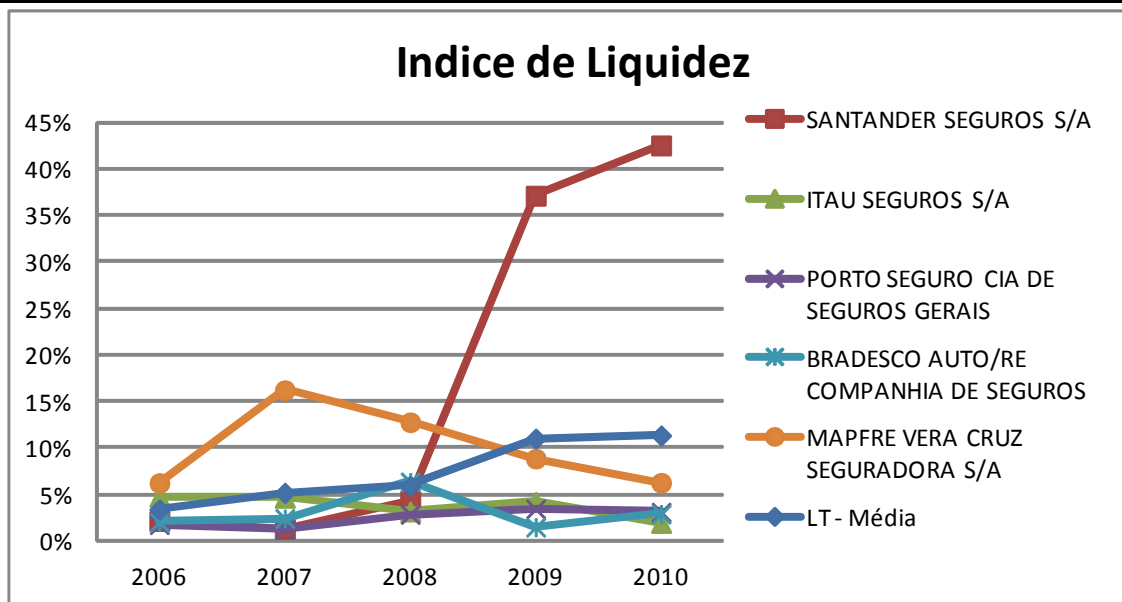


Figura17: Índice de Liquidez. Fonte: Autor

Mede a capacidade de uma seguradora de pagar em dia os seus débitos. Quando o índice é menor do que 1, indica que a situação é indesejável, enquanto que índices maiores que 1 indicam que a seguradora poderia cobrir as responsabilidades para com os titulares de apólices convertendo em dinheiro a preços correntes os seus ativos investidos.

Capital Circulante Líquido	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	188.714.331	304.956.382	191.802.238	24.506.641	39.650.752
ITAU SEGUROS S/A	508.209.952	437.250.376	370.853.629	782.817.178	1.440.895.026
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	1.173.586.669	1.075.380.045	557.130.935	722.247.910	793.707.976
BRDESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	146.156.914	- 280.369.667	39.542.078	- 954.052.043	- 722.203.013
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	- 51.928.481	48.889.437	53.907.000	116.068.836	118.231.789
LT - Média	392.947.877	317.221.315	242.647.176	138.317.704	334.056.506

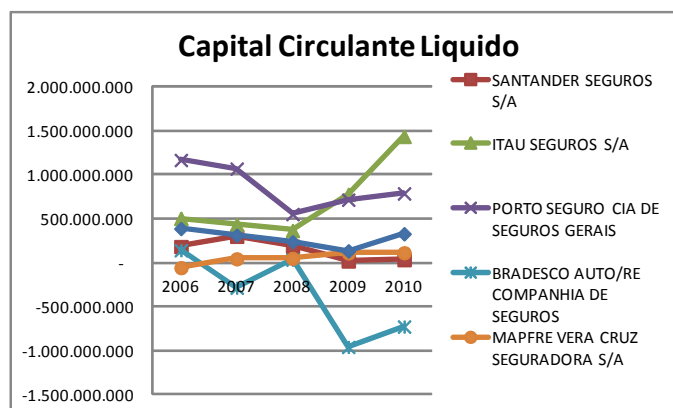


Figura18: Capital Circulante Líquido. Fonte:Autor

Capital Circulante Líquido nada mas é do que os recursos próprios da empresa aplicados no Ativo Circulante.

### 6.3 - Indicadores de Rentabilidade para análise de seguradoras

Seguem os resultados das aplicações dos índices relacionados a indicadores de rentabilidade:

Margem bruta;

Margem Operacional;

Margem líquida;

Participação do Resultado Patrimonial;

Retorno sobre PL;

Índice do resultado Financeiro;

Retorno dos ativos financeiros;

Rentabilidade do Ativo;

Giro do ativo e Mutações do Patrimônio Líquido

%					
Margem bruta	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	136%	41%	19%	38%	30%
ITAU SEGUROS S/A	67%	54%	35%	17%	15%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	26%	21%	11%	9%	10%
BRDESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	9%	10%	9%	8%	6%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	7%	8%	7%	3%	12%
LT - Média	49%	27%	16%	15%	14%

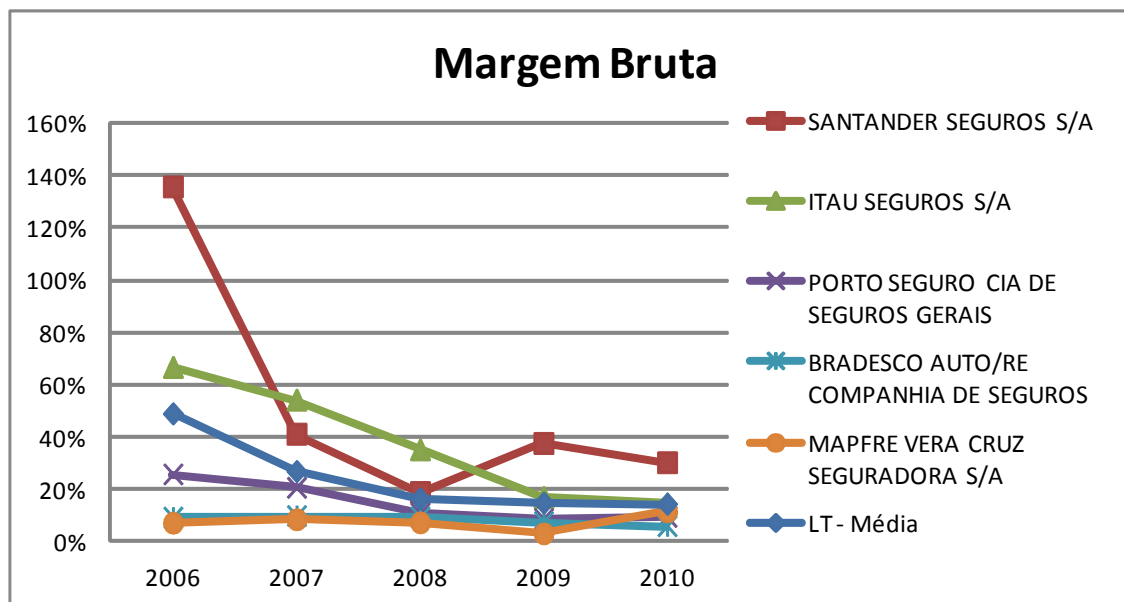


Figura19: Margem Bruta. Fonte: Autor

Margem Bruta: Representa a relação percentual entre o Resultado Bruto (RB) e os Prêmios Ganhos (PG). Podemos notar o destaque do Santander, que além da grande amplitude tem os maiores percentuais. Na média, o ganho obtido em 2010 é 14% menor que nos demais anos, o que nos mostra que tal ganho vem declinando.

%					
Margem Operacional	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	-321%	-95%	19%	38%	30%
ITAU SEGUROS S/A	7%	2%	35%	17%	15%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	6%	6%	11%	9%	9%
BRADERCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-7%	-7%	9%	8%	6%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-1%	-4%	7%	3%	11%
LT - Média	-63%	-20%	16%	15%	14%

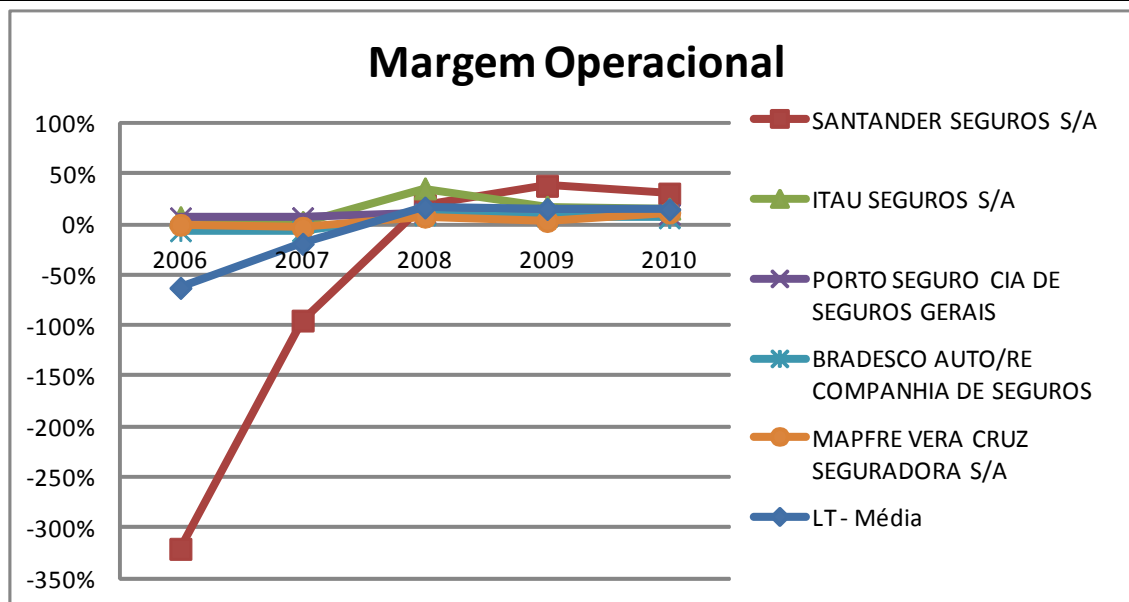


Figura 20: Margem Operacional. Fonte: Autor

Margem Operacional: mensura a relação entre o Resultado das Operações de Seguros (ROS) e a receita líquida de prêmios produzida no período.



%					
<b>Margem líquida</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
SANTANDER SEGUROS S/A	111%	38%	18%	33%	26%
ITAU SEGUROS S/A	62%	52%	35%	15%	14%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	16%	13%	7%	6%	6%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	6%	6%	9%	6%	4%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	5%	8%	8%	4%	10%
LT - Média	40%	23%	15%	13%	12%

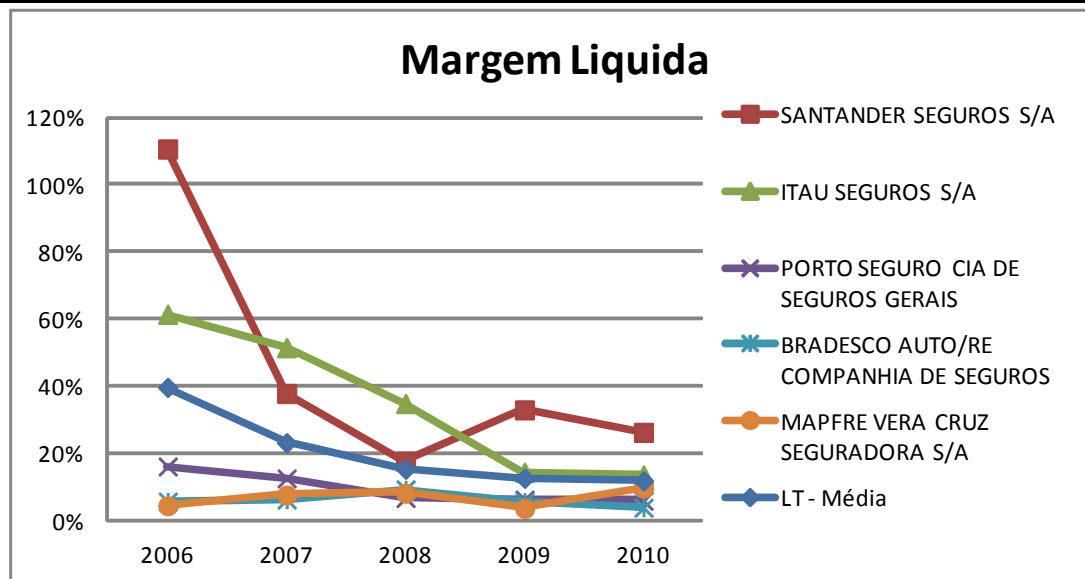


Figura 21: Margem Líquida. Fonte: Autor

A Margem Líquida mensura a relação entre o Lucro Líquido do Exercício (LLE), depois de deduzida a contribuição social e o imposto de renda, e a receita líquida de prêmios produzida no período.

%					
Participação do Resultado Patrimonial	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	55%	66%	68%	43%	43%
ITAU SEGUROS S/A	66%	75%	72%	35%	-18%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	18%	9%	4%	23%	32%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	3%	17%	158%	46%	45%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	20%	50%	55%	147%	76%
LT - Média	32%	43%	72%	59%	36%

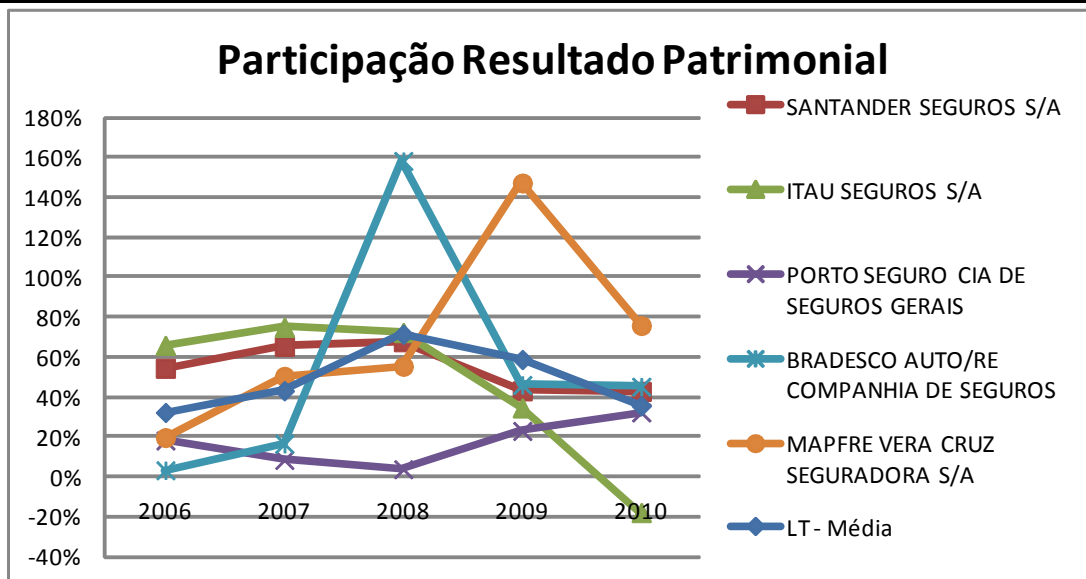


Figura 22: Participação Resultado Patrimonial. Fonte: Autor

Mede quanto do lucro da seguradora é composto por resultados em coligadas, controladas e aluguéis de imóveis, sendo RP o Resultado Patrimonial. Quando o resultado for negativo, a avaliação consistirá em averiguar quanto do lucro da seguradora foi perdido em função desses investimentos.

%					
Retorno sobre PL	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	36%	33%	33%	14%	16%
ITAU SEGUROS S/A	29%	20%	14%	8%	6%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	30%	24%	15%	17%	16%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	16%	11%	9%	12%	9%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	8%	10%	13%	6%	16%
LT - Média	24%	20%	17%	11%	12%

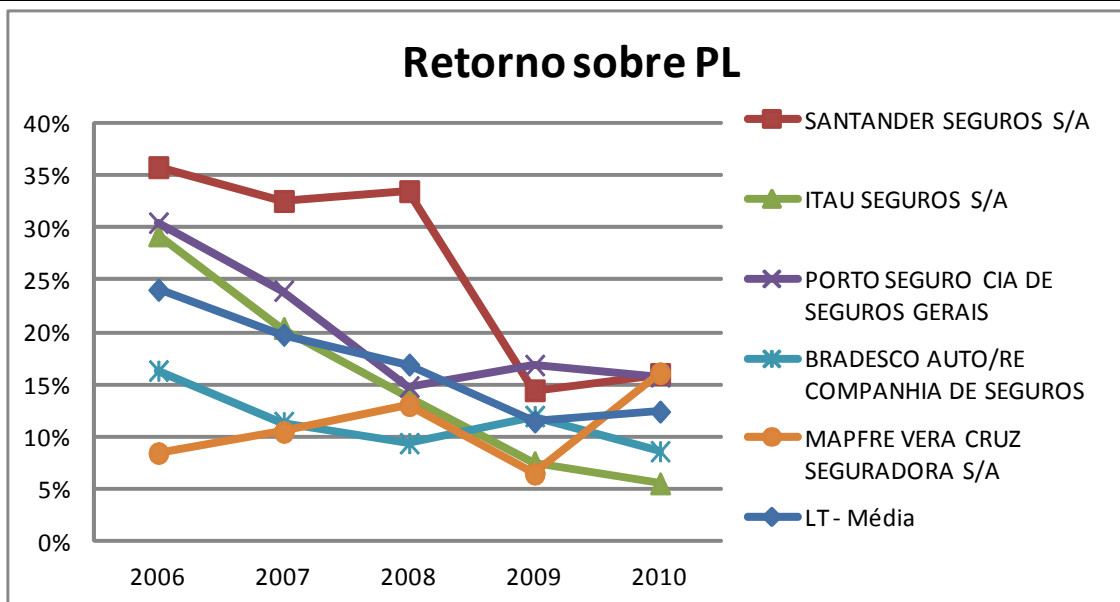


Figura 23: Retorno sobre Patrimônio Líquido. Fonte: Autor

Retorno sobre o PL apura o grau de maximização da riqueza do acionista, ou seja, a lucratividade dos investimentos, comparando o LLE com o Patrimônio Líquido Médio (PLM) do período. Nota-se que a Mafre cresceu vertiginosamente em 2009/2010.

%					
Índice do resultado Financeiro	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	396%	111%	43%	19%	17%
ITAU SEGUROS S/A	17%	13%	14%	8%	14%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	17%	13%	10%	8%	6%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	16%	16%	23%	14%	12%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	7%	8%	6%	4%	4%
LT - Média	90%	32%	19%	11%	11%

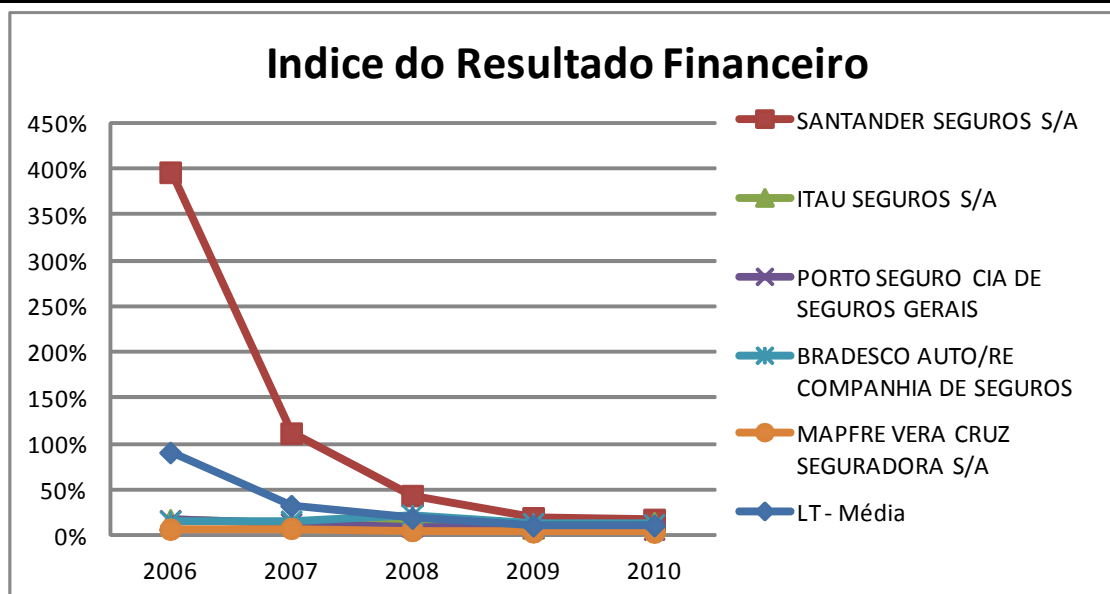


Figura 24: Índice do Resultado Financeiro. Fonte: Autor

O Resultado Financeiro (RF), quando comparado com os PG, propicia uma visão das receitas decorrentes de aplicações financeiras ou imobilizações técnicas.

%					
Retorno dos ativos financeiros	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	10%	8%	5%	1%	1%
ITAU SEGUROS S/A	26%	17%	16%	11%	13%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	18%	17%	16%	16%	12%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	15%	19%	15%	15%	14%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	13%	12%	9%	7%	6%
LT - Média	17%	15%	12%	10%	9%

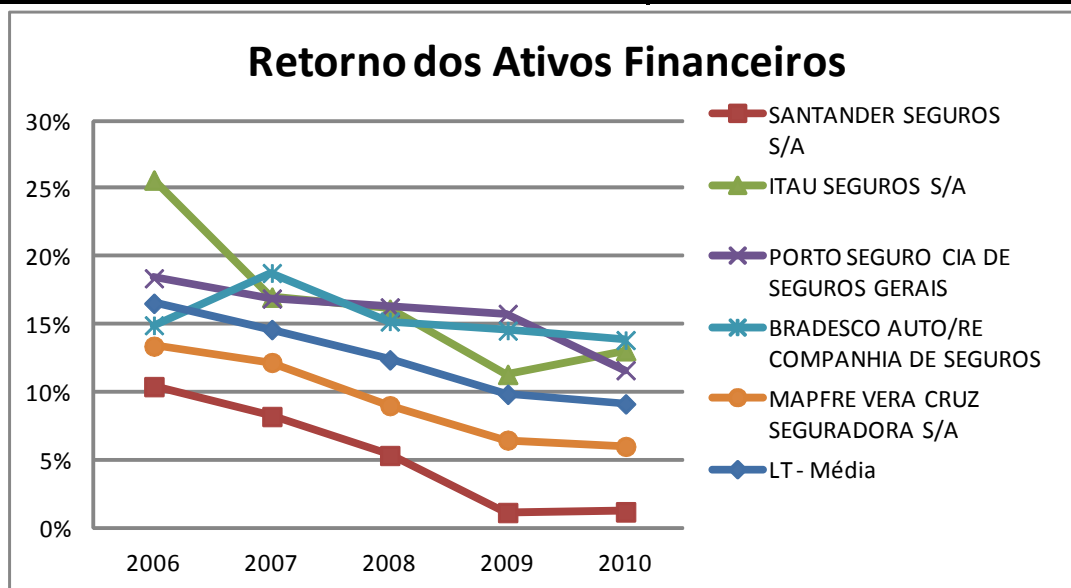


Figura 25: Índice Retorno dos Ativos Financeiros. Fonte: Autor

O índice retorno dos ativos financeiros além de medir o retorno obtido nas Aplicações Financeiras (AF), pode medir a eficiência da gestão do caixa da seguradora. Destacamos a queda do índice nos anos sob análise.

%					
Rentabilidade do Ativo	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	3%	3%	2%	2%	2%
ITAU SEGUROS S/A	20%	14%	9%	4%	3%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	10%	8%	4%	4%	4%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	4%	4%	3%	3%	2%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	3%	4%	5%	2%	5%
LT - Média	8%	6%	5%	3%	3%

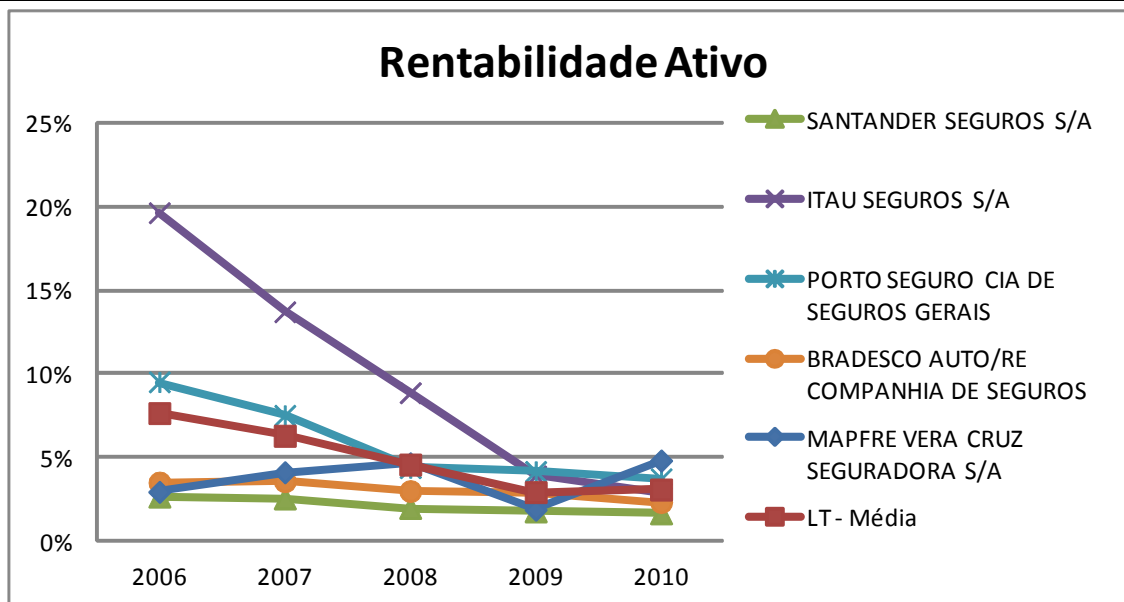


Figura 26: Índice Rentabilidade Ativo. Fonte: Autor

Rentabilidade Ativo: demonstra o retorno obtido com a utilização dos ativos, sendo ATM o Ativo Total Médio. Mede a proporção do lucro em função do ATM. Verificamos novamente a Mafre subindo em 2009/2010.

%					
Giro do ativo	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	2%	7%	11%	5%	6%
ITAU SEGUROS S/A	32%	27%	25%	27%	21%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	59%	59%	64%	65%	62%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	61%	56%	32%	51%	59%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	65%	53%	56%	50%	50%
LT - Média	44%	40%	38%	40%	39%

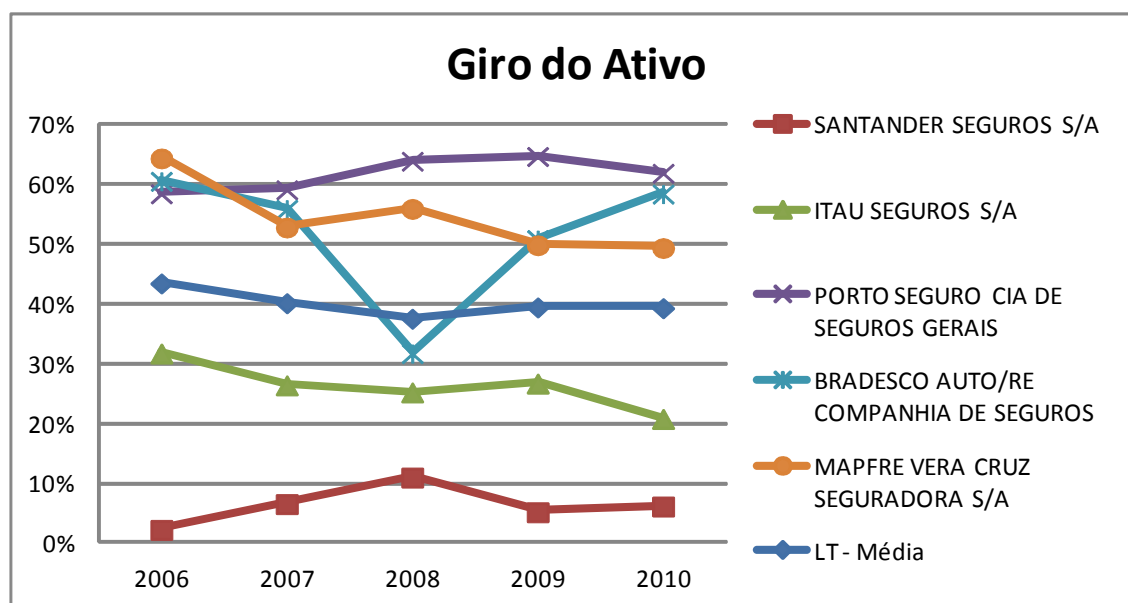


Figura 27: Giro do Ativo. Fonte: Autor

O Giro do Ativo verifica o incremento na seguradora, obtido em função da geração da receita operacional, apurado dentro do conceito de competência, ou seja, PG.

\$				
Mutações do Patrimônio Líquido	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	111.911.540	- 58.653.763	1.968.646.270	38.452.684
ITAU SEGUROS S/A	657.273.565	- 188.436.087	3.346.187.286	566.828.105
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	200.098.695	- 17.040.112	- 158.942.317	147.117.076
BRANCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	331.830.798	33.213.729	94.714.800	334.445.471
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	287.062.551	72.620.178	69.593.470	272.018.061
LT - Média	317.635.430	- 31.659.211	1.064.039.902	271.772.279

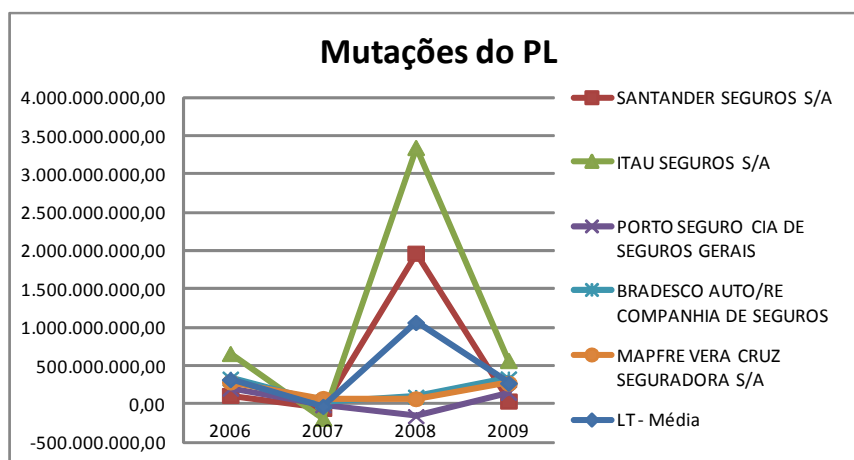


Figura 28: Mutações do PL. Fonte: Autor

Mostra a variação do PL entre exercícios, demonstrando a evolução ou involução do mesmo. Diferença entre PL final e PL inicial.



%					
Retenção de Terceiros	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	8%	1%	#N/D	0%	-1%
ITAU SEGUROS S/A	-5%	-1%	#N/D	-6%	-10%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-1%	0%	#N/D	-1%	-2%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-8%	-9%	-19%	-5%	-3%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-4%	-3%	#N/D	-11%	-12%
LT - Média	-2%	-3%	#N/D	-5%	-6%

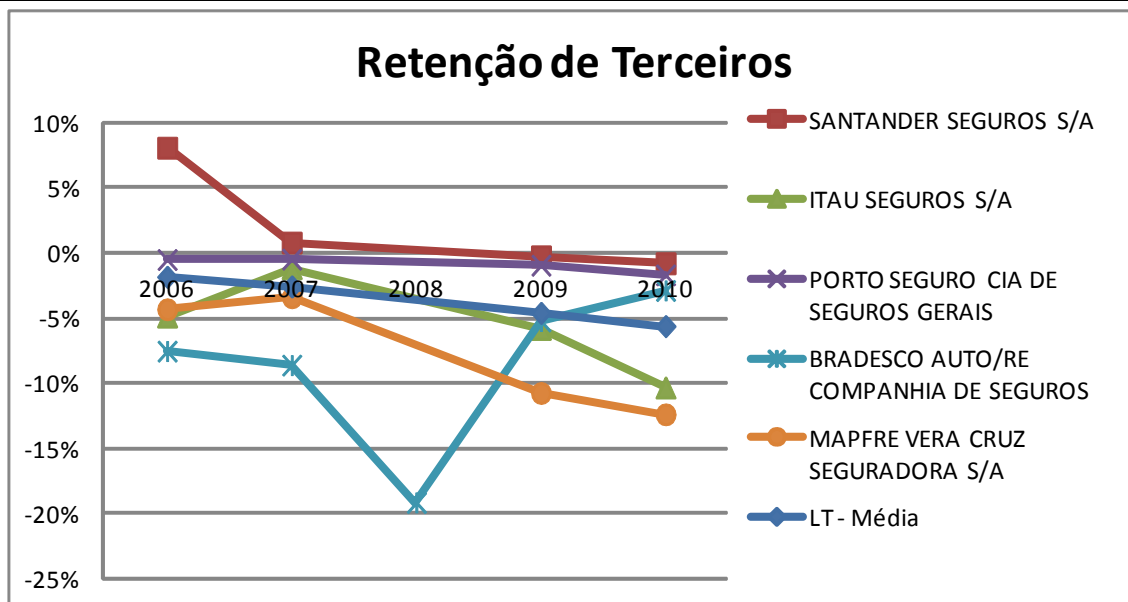


Figura 29: Retenção de Terceiros. Fonte: Autor

Retenção de Terceiros representa a quota dos riscos não assumidos pela seguradora em cada contrato, repassados às demais companhias seguradoras e resseguradoras. Neste caso, PCo corresponde a Prêmios de Cosseguros, PRC representa Prêmios de Resseguros Cedidos, PE se refere a Prêmios Emitidos e PRes equivale a Prêmios Restituídos.

%					
Retenção própria	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	76%	78%	#N/D	104%	106%
ITAU SEGUROS S/A	57%	85%	#N/D	92%	87%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	92%	94%	#N/D	99%	98%
BRADERCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	73%	40%	77%	93%	95%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	76%	80%	#N/D	84%	82%
LT - Média	75%	76%	#N/D	94%	94%

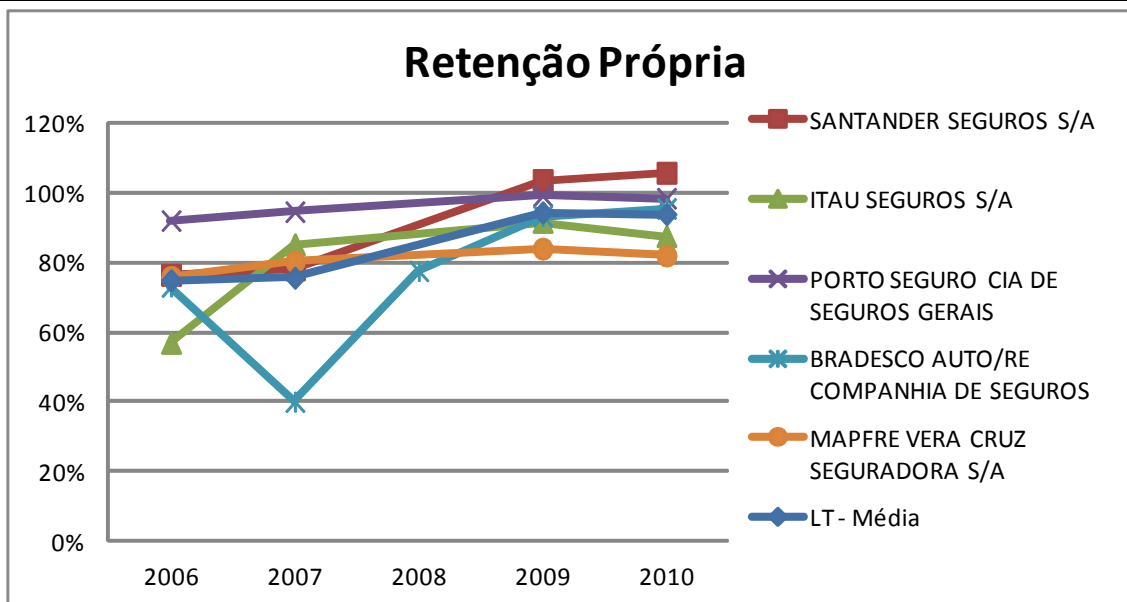


Figura 30: Retenção Própria. Fonte: Autor

Retenção Própria: Indica o nível de retenção própria da seguradora sobre o montante de prêmios de sua emissão, líquidos de restituições.

%					
<b>Sinistralidade</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
SANTANDER SEGUROS S/A	-138%	-70%	-39%	-32%	-23%
ITAU SEGUROS S/A	-51%	-52%	-57%	-43%	-33%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-50%	-48%	-49%	-51%	-50%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-73%	-70%	-72%	-73%	-70%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-61%	-61%	-59%	-65%	-60%
LT - Média	-75%	-60%	-55%	-53%	-47%

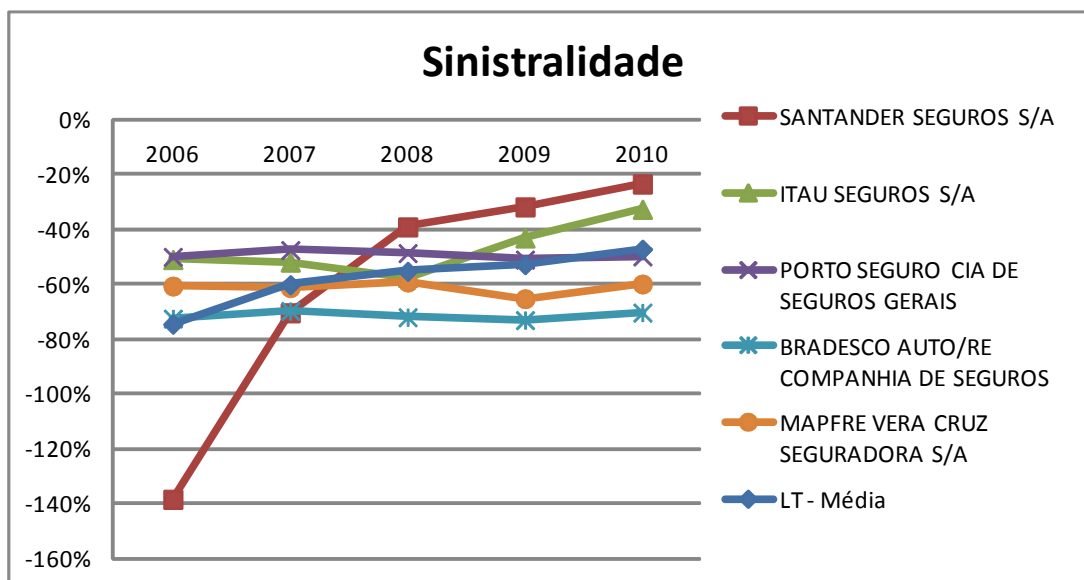


Figura 31: Sinistralidade. Fonte: Autor

Mede, comparativamente, o nível da despesa líquida de sinistros com a receita líquida de prêmio, sendo SR o Sinistro Retido.

%					
Custo de Comercialização	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	-2%	14%	13%	7%	9%
ITAU SEGUROS S/A	-18%	-17%	-17%	-1%	-1%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-14%	-13%	-14%	-13%	-12%
BRDESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-9%	-14%	-12%	-7%	-9%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-14%	-12%	-12%	-10%	-12%
LT - Média	-11%	-9%	-8%	-5%	-5%

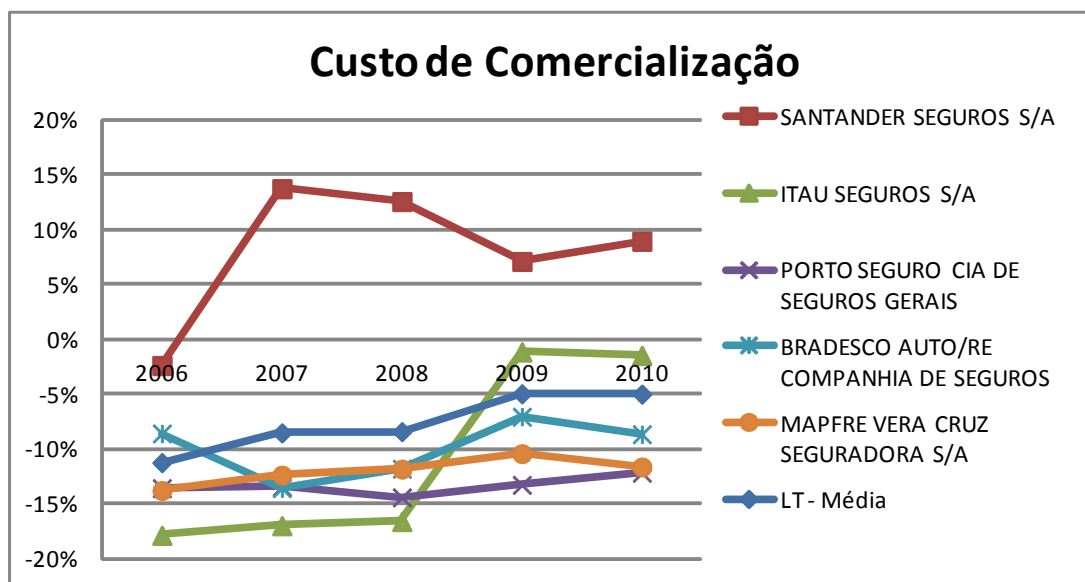


Figura 32: Custo de Comercialização. Fonte: Autor

Custo de Comercialização: mede a proporcionalidade entre as despesas de comercialização dos produtos e as receitas líquidas de prêmios.

%					
Custo Administrativo	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	-31%	-12%	-7%	-9%	-13%
ITAU SEGUROS S/A	-16%	-14%	-18%	-13%	-13%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-20%	-20%	-21%	-20%	-22%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	0%	-18%	-34%	-16%	-20%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-15%	-16%	-16%	-15%	-13%
LT - Média	-16%	-16%	-19%	-15%	-16%

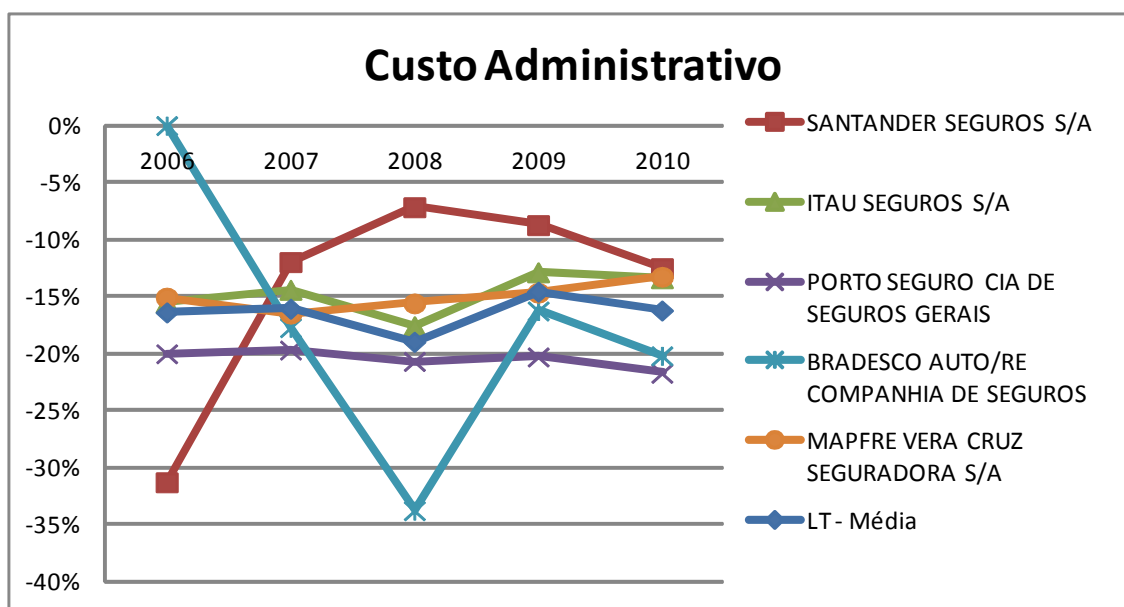


Figura 33: Custo de Administrativo. Fonte: Autor

Custo Administrativo: expressa o resultado da relação das Despesas Administrativas com a receita líquida de prêmios. Notamos que o Bradesco Auto é o que tem a maior sazonalidade. Em 2008 teve um grande amplitude se comparado com os demais períodos.

%					
Índice de Overhead	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	-288%	-117%	-72%	-65%	-55%
ITAU SEGUROS S/A	-15%	-21%	-21%	-13%	-17%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-11%	-13%	-13%	-10%	-9%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-5%	-6%	-19%	-1%	1%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-25%	-24%	-21%	-16%	-13%
LT - Média	-69%	-36%	-29%	-21%	-19%

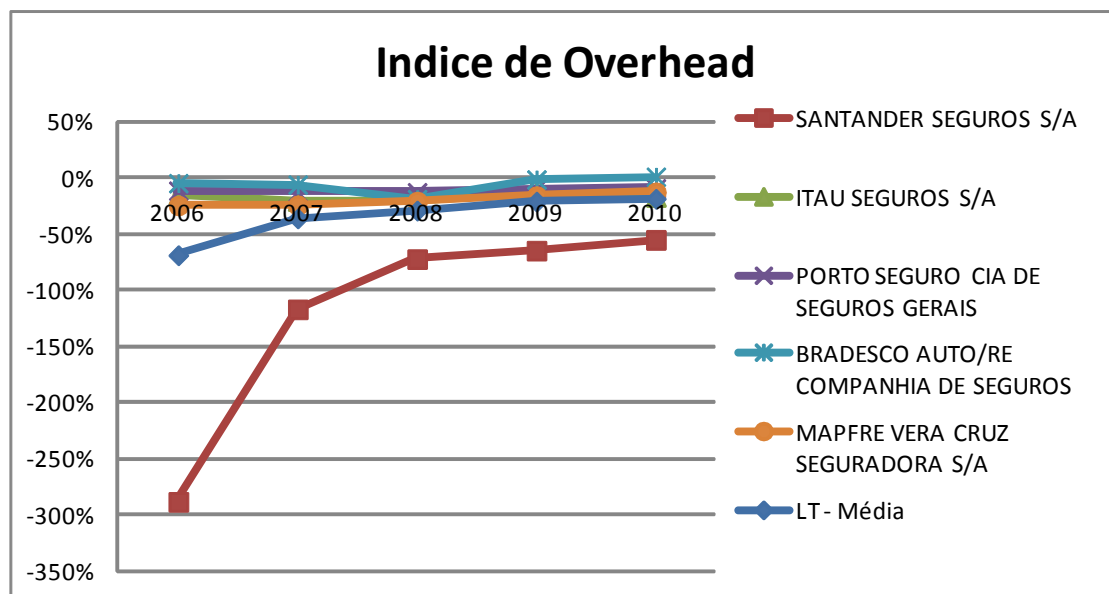


Figura 34: Índice de Overhead. Fonte: Autor

Extensão do indicador custo administrativo que avalia, além das despesas administrativas, as Despesas com Tributos (DT) e também Outras Receitas (OR) ou Despesas Operacionais (DO).

%					
Índice combinado	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	-141%	-57%	-27%	-25%	-15%
ITAU SEGUROS S/A	-69%	-69%	-74%	-44%	-33%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-64%	-61%	-63%	-64%	-62%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-81%	-83%	-84%	-79%	-77%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-74%	-74%	-71%	-75%	-71%
LT - Média	-86%	-69%	-64%	-57%	-52%

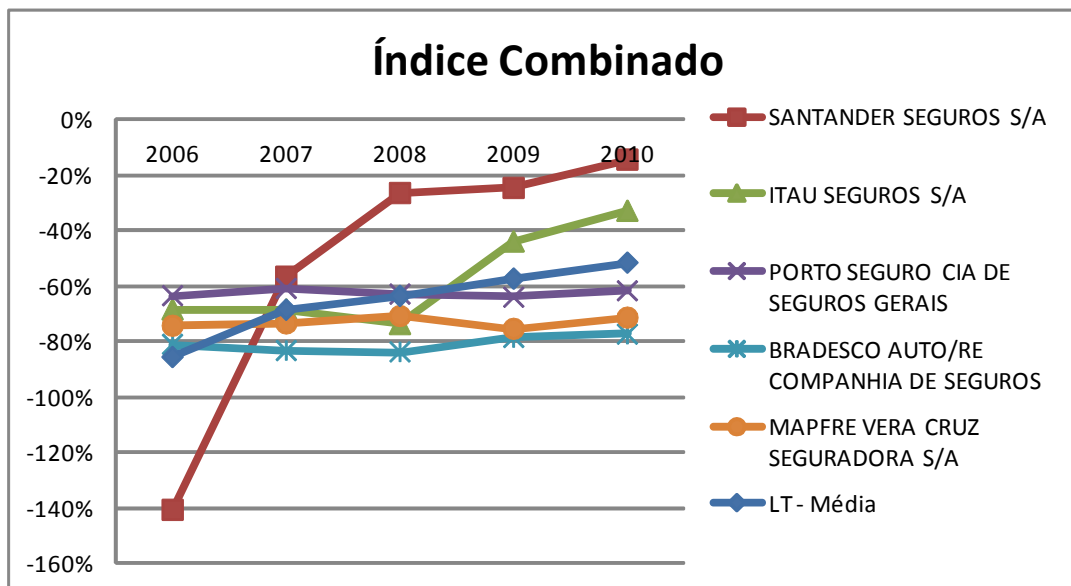


Figura 35: Índice de Combinado. Fonte: Autor

Índice Combinado: reflete o resultado das operações básicas de seguro, estabelecendo a relação entre receitas e despesas da seguradora de natureza exclusivamente operacional. Se o resultado desse indicador for superior a 100%, tem-se uma descapitalização da empresa para manutenção da atividade; se for menor que 100%, tem-se a situação de capitalização de recursos originários das operações.

%	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Índice combinado ampliado</b>					
SANTANDER SEGUROS S/A	-28%	-27%	-19%	-21%	-12%
ITAU SEGUROS S/A	-59%	-60%	-65%	-41%	-29%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	-55%	-54%	-57%	-59%	-58%
BRANCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	-70%	-72%	-68%	-69%	-69%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	-70%	-68%	-67%	-73%	-69%
LT - Média	-56%	-56%	-55%	-52%	-47%

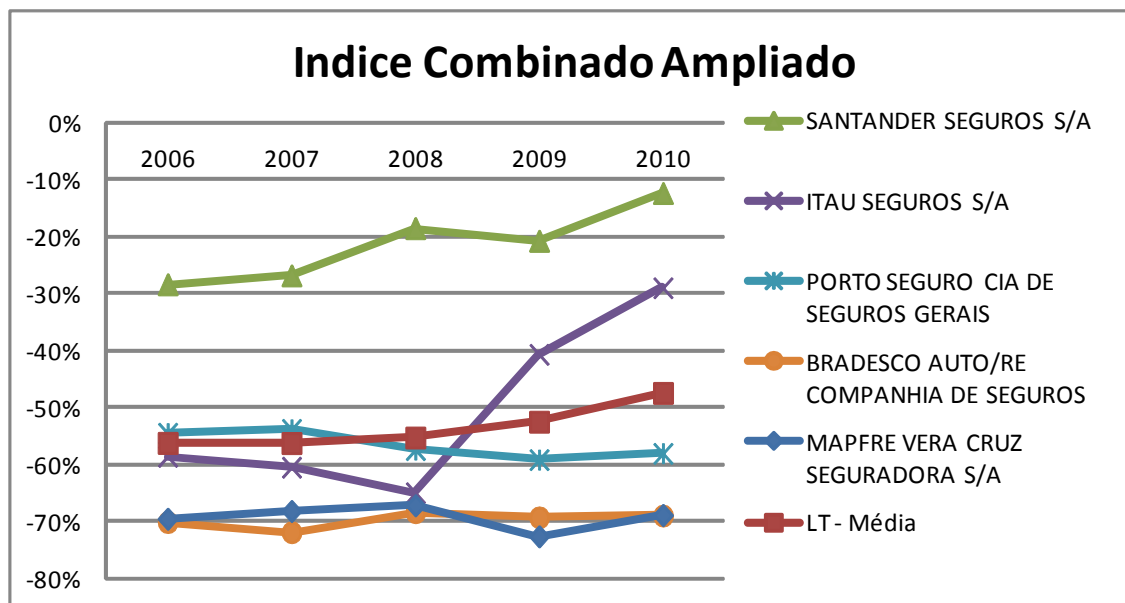


Figura 36: Índice de Combinado Ampliado. Fonte: Autor

Índice Combinado Ampliado: ampliação do índice combinado mediante a agregação do RF aos PG da seguradora.



%					
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	17%	19%	28%	7%	11%
ITAU SEGUROS S/A	8%	9%	11%	18%	18%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	23%	22%	21%	27%	30%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	60%	46%	49%	84%	73%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	32%	27%	35%	45%	46%
LT - Média	28%	25%	29%	36%	36%

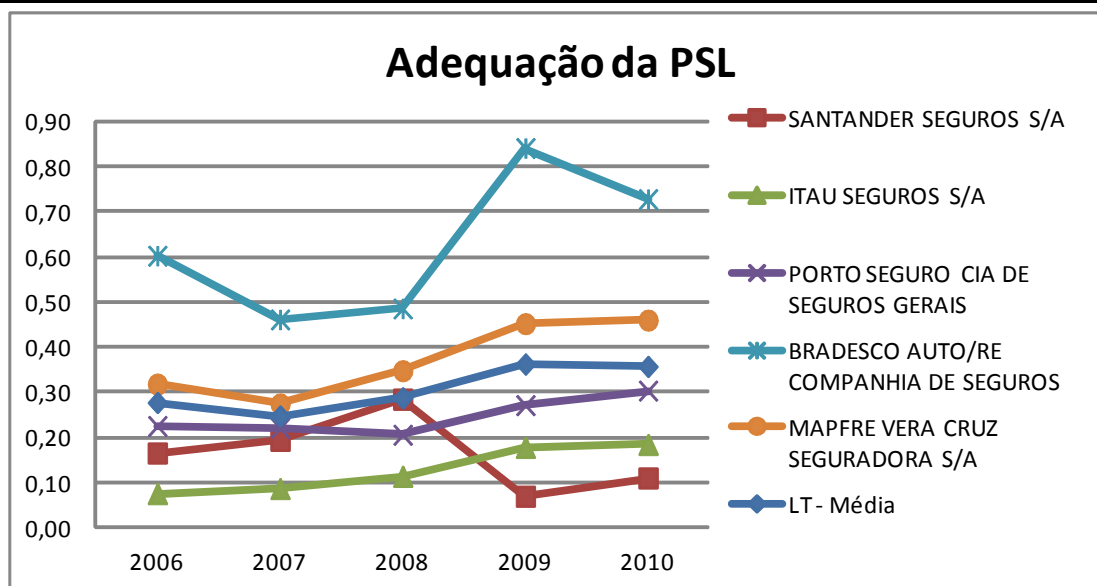


Figura 37: Adequação da PSL. Fonte: Autor

Adequação da PSL tem por objetivo avaliar o possível impacto no PL, provocado por deficiência ou redundância da Provisão de Sinistro a Liquidar (PSL).

%					
Prêmio margem	2006	2007	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	240%	294%	229%	50%	68%
ITAU SEGUROS S/A	49%	40%	41%	50%	46%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	203%	201%	227%	276%	276%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	298%	122%	95%	235%	230%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	197%	144%	179%	194%	180%
LT - Média	197%	160%	154%	161%	160%

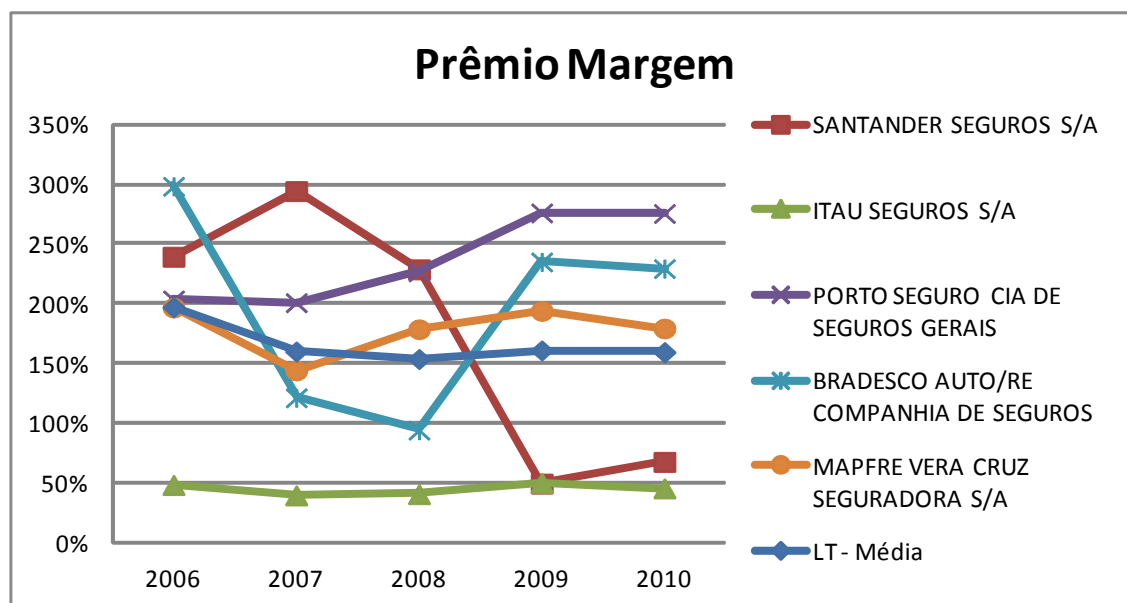


Figura 38: Prêmio Margem. Fonte: Autor

Prêmio Margem expressa se a seguradora terá problemas futuros de solvência, considerando que o PL, embora ajustado, é também a base para o cálculo da margem de solvência da seguradora.

%					
<b>Coefficiente de geração de resultados futuros</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
SANTANDER SEGUROS S/A	16%	11%	14%	3%	2%
ITAU SEGUROS S/A	4%	2%	3%	5%	5%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	6%	3%	3%	4%	4%
BRANCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	68%	32%	23%	43%	39%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	6%	3%	4%	4%	4%
LT - Média	20%	10%	10%	12%	11%

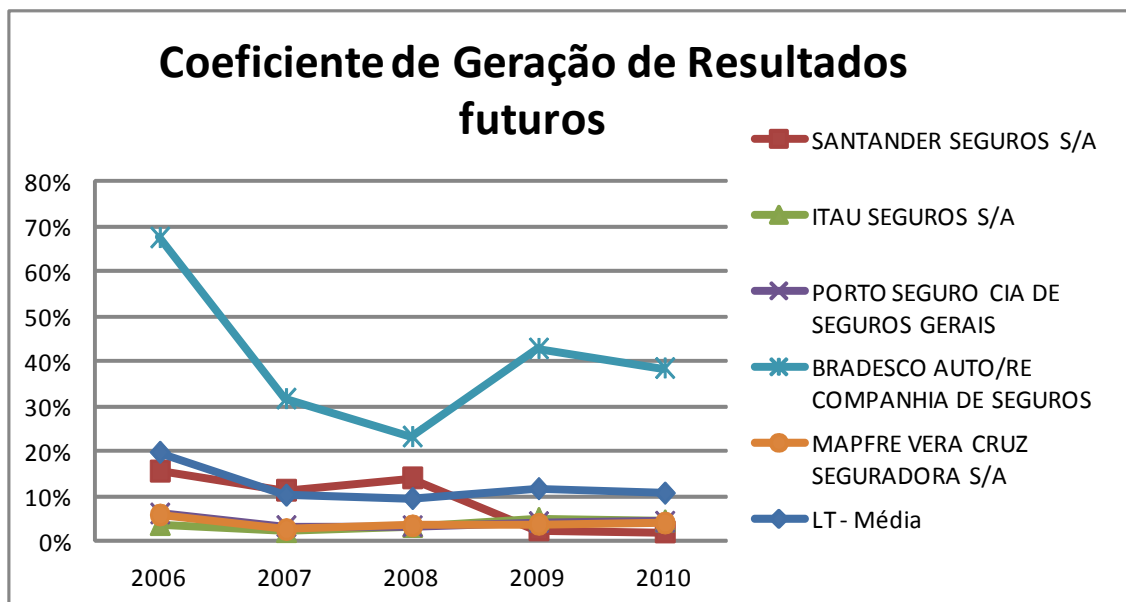


Figura 39: Coeficiente de Geração de Resultados Futuros. Fonte: Autor

Coefficiente de Geração de Resultados Futuros mostra o grau de contribuição dos recursos de terceiros ainda não apropriados em receitas, em relação ao PL.

%			
Índice de Capacidade de emissão	2008	2009	2010
SANTANDER SEGUROS S/A	231%	48%	64%
ITAU SEGUROS S/A	42%	55%	52%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	228%	279%	280%
BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS	122%	252%	241%
MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A	202%	231%	219%
LT - Média	165%	173%	171%

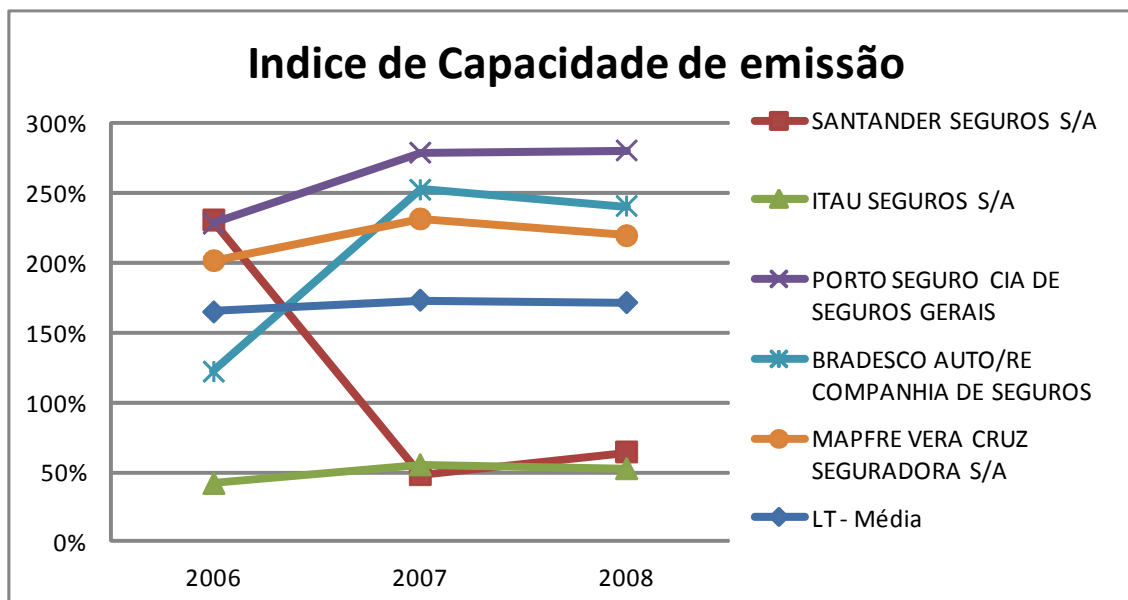


Figura 40: Índice de Capacidade de Emissão. Fonte: Autor

Índice de Capacidade de Emissão mede o volume de prêmios referentes a novas apólices que uma seguradora pode emitir, relacionando o total dos Prêm Emit Líq (PEL) de uma seguradora ao seu PL.

## 7. Conclusão

Como discutido o mercado segurador brasileiro atravessa uma conjuntura de mudanças. Aguarda o redesenho das normas contábeis internacionais e as adaptações para as normas

brasileiras, através dos CPC's. As empresas diversificam suas atividades, mais atentas ao crescimento do seguro de pessoas, que envolve saúde, vida e previdência privada e a massificação do seguro de automóvel.

Para as variações de prêmios de seguros destacamos algumas variações. A região sudeste contou com um aumento de 26 milhões de reais (78%), saltando em 2006 de 34 milhões para 61 milhões de reais. As principais variações de seguros para a região sudeste são de pessoas com cerca de 18 milhões, de automóveis com 4 milhões e patrimonial com 2 milhões, totalizando cerca de 24 milhões.

Já na região Sul demonstrou um aumento de 6 milhões de reais (79%), saltando de 8 milhões em 2006 para 14 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Sul são de pessoas com cerca de 4 milhões, de automóveis com 1,2 milhões e patrimonial com 315 mil, totalizando cerca de 5,6 milhões.

A terceira região com número de prêmios é a região Nordeste, que demonstrou um aumento de 3,8 milhões de reais (103%), saltando de 3,6 milhões em 2006 para 7,4 milhões em 2010. As principais variações de seguros para a região Nordeste são de pessoas com cerca de 2,5 milhões, de automóveis com 884 mil e patrimonial com 202 mil, totalizando cerca de 3,6 milhões.

Podemos notar que o Itaú Seguros tem altos percentuais do seu patrimônio investido em ativo permanente.

Nos mostra que as empresas têm um contas a pagar de curto prazo bastante representativo, logo seu fluxo de pagamento é agressivo. As empresas que tem essa característica têm que se preocupar com sua disponibilidade em moeda para honrar suas contas no curto prazo.

O índice de liquidez que mede a capacidade de uma seguradora de pagar em dia os seus débitos. Quando o índice é menor do que 1, indica que a situação é indesejável, enquanto que índices maiores que 1 indicam que a seguradora poderia cobrir as responsabilidades para com os titulares de apólices convertendo em dinheiro a preços correntes os seus ativos investidos, notamos que as seguradoras ficaram acima do parâmetro.

Já para a Margem Bruta podemos notar o destaque do Santander, que além da grande amplitude tem os maiores percentuais. Na média, o ganho obtido em 2010 é 14% menor que nos demais anos, o que nos mostra que tal ganho vem declinando.

Para a Participação Resultado Patrimonial que mede quanto do lucro da seguradora é composto por resultados em coligadas, controladas e aluguéis de imóveis. Quando o resultado for negativo, a avaliação consistirá em averiguar quanto do lucro da seguradora foi perdido em função desses investimentos.

Concluimos que os indicadores são uma excelente ferramenta de análise e que as combinações para análises mais profundos, mostra um retrato exato da posição da seguradora.

## 8. Anexos

Tabela 01 – BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS

Índices	Fórmulas	A				
		BRADESCO AUTO/RE COMPANHIA DE SEGUROS				
		2010	2009	2008	2007	2006
Endividamento	AT/(PC+ELP)	1,37	1,32	1,47	1,46	1,27
Imobilização do Capital Próprio	AP/PL	37%	48%	44%	58%	7%
Composição do Endividamento	PC/PC+ELP	97%	97%	95%	97%	98%
Garantia de capital de terceiros	PL/ET	27%	24%	32%	32%	22%
Independência Financeira	PL/AT	27%	24%	32%	32%	22%
Alavancagem Líquida	(PR+PC)/PL	4,894	5,335	2,953	3,316	6,55
Alavancagem Bruta	(PR+PC+RCC)/PL	4,769	5,013	1,247	3,010	6,08
Liquidez geral	RT/ET	137%	132%	147%	146%	127%
Liquidez corrente	AC/PC	82%	74%	102%	88%	105%
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	74%	68%	96%	76%	99%
Liquidez Operacional	COS/DOS	770%	637%	136%	125%	211%
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	3%	2%	6%	2%	2%
Capital Circulante Líquido	AC-PC	- 722.203.013	- 954.052.043	39.542.078	- 280.369.667	146.156.914,00
Margem bruta	RB/PG	6%	8%	9%	10%	9%
Margem Operacional	ROS / PG	6%	8%	9%	-7%	-7%
Margem líquida	LLE/PG	4%	6%	9%	6%	6%
Participação do Resultado Patrimonial	RP/LLE	45%	46%	158%	17%	3%
Retorno sobre PL	LLE/PLM	9%	12%	9%	11%	16%
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	12%	14%	23%	16%	16%
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	14%	15%	15%	19%	15%
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	2%	3%	3%	4%	4%
Giro do ativo	PG/AT	59%	51%	32%	56%	61%
Mutações do Patrimônio Líquido	PLF - PLI	334.445.471	94.714.800	33.213.729	331.830.798	
Retenção de Terceiros	(PCo+PRC)/(PE-PRes)	-3%	-5%	-19%	-9%	-8%
Retenção própria	PR / (PE-PRes)	95%	93%	77%	40%	73%
Sinistralidade	SR / PG	-70%	-73%	-72%	-70%	-73%
Custo de Comercialização	DCo/PG	-9%	-7%	-12%	-14%	-9%
Custo Administrativo	Dadm/PG	-20%	-16%	-34%	-18%	0%
Índice de Overhead	(DA+DT+OR+DO)/PG	1%	-1%	-19%	-6%	-5%
Índice combinado	(SR + DCo + DA) / PG	-77%	-79%	-84%	-83%	-81%
Índice combinado ampliado	(SR + DCo+DA) / (PG+RF)	-69%	-69%	-68%	-72%	-70%
Prêmio margem	PR / PL	230%	235%	95%	122%	298%
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	PSL / PL	73%	84%	49%	46%	60%
Coefficiente de geração de resultados futuros	PPNG/PL	39%	43%	23%	32%	68%
Índice de Capacidade de emissão	PEL/PL	2,41	2,52	1,22	N/A	N/A
Margem financeira	RF/PG	12%	14%	23%	16%	16%

N/A = Para este índice não foi possível calcular os anos de 2006 e 2007 pois a estrutura de balancete não contemplava um dos dados que compõem o índice.

Tabela 02 – SANTANDER SEGUROS S/A

Índices	Fórmulas	B				
		SANTANDER SEGUROS S/A				
		2010	2009	2008	2007	2006
Endividamento	AT/(PC+ELP)	1,12	1,14	1,06	1,09	1,08
Imobilização do Capital Próprio	AP/PL	60%	60%	43%	27%	36%
Composição do Endividamento	PC/PC+ELP	98%	97%	99%	99%	99%
Garantia de capital de terceiros	PL/ET	12%	14%	6%	9%	8%
Independência Financeira	PL/AT	10%	12%	6%	8%	7%
Alavancagem Líquida	(PR+PC)/PL	9,08	7,43	18,01	14,56	14,68
Alavancagem Bruta	(PR+PC+RCC)/PL	9,08	7,43	17,99	14,54	14,66
Liquidez geral	RT/ET	112%	114%	106%	109%	108%
Liquidez corrente	AC/PC	100%	100%	103%	106%	105%
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	101%	101%	105%	107%	104%
Liquidez Operacional	COS/DOS	50%	48%	22%	96%	274%
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	43%	37%	4%	1%	2%
Capital Circulante Líquido	AC-PC	39.650.752,00	24.506.641,00	191.802.238,00	304.956.382,00	188.714.331,00
Margem bruta	RB/PG	30%	38%	19%	41%	136%
Margem Operacional	ROS / PG	30%	38%	19%	-95%	-321%
Margem líquida	LLE/PG	26%	33%	18%	38%	111%
Participação do Resultado Patrimonial	RF/LLE	43%	43%	68%	66%	55%
Retorno sobre PL	LLE/PLM	16%	14%	33%	33%	36%
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	17%	19%	43%	111%	396%
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	1%	1%	5%	8%	10%
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	2%	2%	2%	3%	3%
Giro do ativo	PG/AT	6%	5%	11%	7%	2%
Mutações do Patrimônio Líquido	PLF - PLI	38.452.684,00	1.968.646.270,00	- 58.653.763,00	111.911.540,00	N/A
Retenção de Terceiros	(PCo+PRC)/(PE-PRes)	-1%	0%	N/A	1%	8%
Retenção própria	PR / (PE-PRes)	106%	104%	N/A	78%	76%
Sinistralidade	SR / PG	-23%	-32%	-39%	-70%	-138%
Custo de Comercialização	DCo/PG	9%	7%	13%	14%	-2%
Custo Administrativo	Dadm/PG	-13%	-9%	-7%	-12%	-31%
Índice de Overhead	(DA+DT+OR+DO)/PG	-55%	-65%	-72%	-117%	-288%
Índice combinado	(SR + DCo + DA) / PG	-15%	-25%	-27%	-57%	-141%
Índice combinado ampliado	(SR + DCo + DA) / (PG + RF)	-12%	-21%	-19%	-27%	-28%
Prêmio margem	PR / PL	68%	50%	229%	294%	240%
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	PSL / PL	11%	7%	28%	19%	17%
Coefficiente de geração de resultados futuros	PPNG/PL	2%	3%	14%	11%	16%
Índice de Capacidade de emissão	PEL/PL	0,64	0,48	2,31	N/A	N/A
Margem financeira	RF/PG	17%	19%	43%	111%	396%

N/A = Para este índice não foi possível calcular os anos de 2006 e 2007 pois a estrutura de balancete não contemplava um dos dados que compõem o índice.



Tabela 03 – ITAÚ SEGUROS S/A

Índices	Fórmulas	C				
		ITAÚ SEGUROS S/A				
		2010	2009	2008	2007	2006
Endividamento	AT/(PC+ELP)	2,08	2,07	2,79	3,06	3,04
Imobilização do Capital Próprio	AF/PL	76%	82%	81%	84%	81%
Composição do Endividamento	PC/PC+ELP	82%	80%	75%	78%	79%
Garantia de capital de terceiros	PL/ET	108%	107%	179%	206%	204%
Independência Financeira	PL/AT	52%	52%	64%	67%	67%
Alavancagem Líquida	(PR+PC)/PL	1,22	1,25	0,83	0,78	0,87
Alavancagem Bruta	(PR+PC+RCC)/PL	1,12	1,18	0,82	0,74	0,80
Liquidez geral	RT/ET	208%	207%	279%	306%	304%
Liquidez corrente	AC/PC	123%	113%	120%	125%	133%
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	121%	112%	104%	107%	111%
Liquidez Operacional	COS/DCOS	351%	249%	508%	398%	382%
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	2%	4%	3%	5%	5%
Capital Circulante Líquido	AC-PC	1.440.895.026	782.817.178	370.853.629	437.250.376	508.209.952
Margem bruta	RB/PG	15%	17%	35%	54%	67%
Margem Operacional	ROS / PG	15%	17%	35%	2%	7%
Margem líquida	LLE/PG	14%	15%	35%	52%	62%
Participação do Resultado Patrimonial	RP/LLE	-18%	35%	72%	75%	66%
Retorno sobre PL	LLE/PLM	6%	8%	14%	20%	29%
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	14%	8%	14%	13%	17%
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	13%	11%	16%	17%	26%
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	3%	4%	9%	14%	20%
Giro do ativo	PG/AT	21%	27%	25%	27%	32%
Mutações do Patrimônio Líquido	PLF - PLI	566.828.105	3.346.187.286	- 188.436.087	657.273.565	N/A
Retenção de Terceiros	(PCo+PRC)/(PE-PRes)	-10%	-6%	N/A	-1%	-5%
Retenção própria	PR / (PE-PRes)	87%	92%	N/A	85%	57%
Sinistralidade	SR / PG	-33%	-43%	-57%	-52%	-51%
Custo de Comercialização	DCo/PG	-1%	-1%	-17%	-17%	-18%
Custo Administrativo	Dadm/PG	-13%	-13%	-18%	-14%	-16%
Índice de Overhead	(DA+DT+OR+DO)/PG	-17%	-13%	-21%	-21%	-15%
Índice combinado	(SR + DCo + DA) / PG	-33%	-44%	-74%	-69%	-69%
Índice combinado ampliado	(SR + DCo+DA) / (PG+RF)	-29%	-41%	-65%	-60%	-59%
Prêmio margem	PR / PL	46%	50%	41%	40%	49%
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	PSL / PL	18%	18%	11%	9%	8%
Coefficiente de geração de resultados futuros	PPNG/PL	5%	5%	3%	2%	4%
Índice de Capacidade de emissão	PEL/PL	0,52	0,55	0,42	N/A	N/A
Margem financeira	RF/PG	14%	8%	14%	13%	17%

N/A = Para este índice não foi possível calcular os anos de 2006 e 2007 pois a estrutura de balancete não contemplava um dos dados que compõem o

Tabela 04 – PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS

D						
Índices	Fórmulas	PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS				
		2010	2009	2008	2007	2006
Endividamento	AT/(PC+HELP)	1,31	1,33	1,42	1,46	1,45
Imobilização do Capital Próprio	AP/PL	70%	69%	58%	49%	51%
Composição do Endividamento	PC/PC+HELP	64%	65%	66%	69%	70%
Garantia de capital de terceiros	PL/ET	31%	33%	42%	46%	45%
Independência Financeira	PL/AT	24%	25%	30%	31%	31%
Alavancagem Líquida	(PR+PC)/PL	4,81	4,74	3,84	3,52	3,57
Alavancagem Bruta	(PR+PC+RCC)/PL	4,77	4,72	3,83	3,51	3,55
Liquidez geral	RT/ET	131%	133%	142%	146%	145%
Liquidez corrente	AC/PC	126%	127%	124%	147%	158%
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	110%	109%	104%	130%	141%
Liquidez Operacional	COS/DOS	588%	496%	448%	687%	683%
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	3%	3%	3%	1%	2%
Capital Circulante Líquido	AC-PC	793.707.976	722.247.910	557.130.935	1.075.380.045	1.173.586.669
Margem bruta	RB/PG	10%	9%	11%	21%	26%
Margem Operacional	ROS / PG	9%	9%	11%	6%	6%
Margem Líquida	LLE/PG	6%	6%	7%	13%	16%
Participação do Resultado Patrimonial	RP/LLE	32%	23%	4%	9%	18%
Retorno sobre PL	LLE/PLM	16%	17%	15%	24%	30%
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	6%	8%	10%	13%	17%
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	12%	16%	16%	17%	18%
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	4%	4%	4%	8%	10%
Giro do ativo	PG/AT	62%	65%	64%	59%	59%
Mutações do Patrimônio Líquido	PLF - PLI	147.117.076	-158.942.317	-17.040.112	200.098.695	N/A
Retenção de Terceiros	(PCo+PRC)/(PE-PRes)	-2%	-1%	N/A	0%	-1%
Retenção própria	PR / (PE-PRes)	98%	99%	N/A	94%	92%
Sinistralidade	SR / PG	-50%	-51%	-49%	-48%	-50%
Custo de Comercialização	DCo/PG	-12%	-13%	-14%	-13%	-14%
Custo Administrativo	Dadm/PG	-22%	-20%	-21%	-20%	-20%
Índice de Overhead	(DA+DT+OR+DO)/PG	-9%	-10%	-13%	-13%	-11%
Índice combinado	(SR + DCo + DA) / PG	-62%	-64%	-63%	-61%	-64%
Índice combinado ampliado	(SR + DCo+DA) / (PG+RF)	-58%	-59%	-57%	-54%	-55%
Prêmio margem	PR / PL	276%	276%	227%	201%	203%
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	PSL / PL	30%	27%	21%	22%	23%
Coefficiente de geração de resultados futuros	PPNG/PL	4%	4%	3%	3%	6%
Índice de Capacidade de emissão	PEL/PL	2,80	2,79	2,28	N/A	N/A
Margem financeira	RF/PG	6%	8%	10%	13%	17%

N/A = Para este índice não foi possível calcular os anos de 2006 e 2007 pois a estrutura de balancete não contemplava um dos dados que compõem o

Tabela 05 – MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A

		E				
Índices	Fórmulas	MAPFRE VERA CRUZ SEGURADORA S/A				
		2010	2009	2008	2007	2006
Endividamento	AT/(PC+HELP)	1,43	1,41	1,56	1,65	1,54
Imobilização do Capital Próprio	AP/PL	59%	58%	58%	61%	61%
Composição do Endividamento	PC/PC+HELP	85%	84%	86%	86%	87%
Garantia de capital de terceiros	PL/ET	43%	41%	56%	65%	54%
Independência Financeira	PL/AT	30%	29%	36%	39%	35%
Alavancagem Líquida	(PR+PC)/PL	3,78	3,99	3,33	2,77	3,58
Alavancagem Bruta	(PR+PC+RCC)/PL	3,37	3,60	3,10	2,60	3,30
Liquidez geral	RT/ET	143%	141%	156%	165%	154%
Liquidez corrente	AC/PC	104%	105%	103%	104%	95%
Liquidez seca	(AC-DCo-DA)/PC	95%	96%	91%	91%	79%
Liquidez Operacional	COS/DOS	365%	447%	471%	402%	378%
Índice de liquidez	(DC+AI) / (PPNG + PS)	6%	9%	13%	16%	6%
Capital Circulante Líquido	AC-PC	118.231.789	116.068.836	53.907.000	48.889.437	51.928.481
Margem bruta	RB/PG	12%	3%	7%	8%	7%
Margem Operacional	ROS / PG	11%	3%	7%	-4%	-1%
Margem Líquida	LLE/PG	10%	4%	8%	8%	5%
Participação do Resultado Patrimonial	RP/LLE	76%	147%	55%	50%	20%
Retorno sobre PL	LLE/PLM	16%	6%	13%	10%	8%
Índice do resultado Financeiro	RF/PG	4%	4%	6%	8%	7%
Retorno dos ativos financeiros	RF/AF	6%	7%	9%	12%	13%
Rentabilidade do Ativo	LLE/ATM	5%	2%	5%	4%	3%
Giro do ativo	PG/AT	50%	50%	56%	53%	65%
Mutações do Patrimônio Líquido	PLF - PLI	272.018.061	69.593.470	72.620.178	287.062.551	N/A
Retenção de Terceiros	(PCo+PRC)/(PE-PRes)	-12%	-11%	N/A	-3%	-4%
Retenção própria	PR / (PE-PRes)	82%	84%	N/A	80%	76%
Sinistralidade	SR / PG	-60%	-65%	-59%	-61%	-61%
Custo de Comercialização	DCo/PG	-12%	-10%	-12%	-12%	-14%
Custo Administrativo	Dadm/PG	-13%	-15%	-16%	-16%	-15%
Índice de Overhead	(DA+DT+OR+DO)/PG	-13%	-16%	-21%	-24%	-25%
Índice combinado	(SR + DCo + DA) / PG	-71%	-75%	-71%	-74%	-74%
Índice combinado ampliado	(SR + DCo+DA) / (PG+RF)	-69%	-73%	-67%	-68%	-70%
Prêmio margem	PR / PL	180%	194%	179%	144%	197%
Adequação das Provisões de Sinistros a liquidar	PSL / PL	46%	45%	35%	27%	32%
Coefficiente de geração de resultados futuros	PPNG/PL	4%	4%	4%	3%	6%
Índice de Capacidade de emissão	PEL/PL	2,19	2,31	2,02	N/A	N/A
Margem financeira	RF/PG	4%	4%	6%	8%	7%

N/A = Para este índice não foi possível calcular os anos de 2006 e 2007 pois a estrutura de balancete não contemplava um dos dados que compõem o

## Bibliografia

CHANG, C. P. Establishing a Performance Prediction Model for Insurance Companies. **The Journal of American Academy of Business**, Cambridge. Vol. 8. Num.1. p.73-77. March 2006

GUERREIRO, Reinaldo; CORNACHIONE, Edgar ; SOUTES, Dione; Revista de Contabilidade Finanças da USP, São Paulo, v22, n55 p.88-113 jan-abr.2011

BEZERRA, Francisco; CORRAR, Luiz. Utilização da análise fatorial a identificação dos principais indicadores para avaliação do desempenho financeiro: uma aplicação nas empresas de seguros. XXVI EnANPAD, Salvador- BA, 2002

LUXO, Jose Carlos Augusto. Impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas – São Paulo,2007. Tese de Doutorado

SILVA, Fabricia de Farias da, – Analise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras , 2008 – Dissertação Mestrado. Universidade Federal Minas Gerais.

PEREIRA, José Luiz – A importância da utilização de indicadores econômico-financeiros para análise de desempenho das companhias seguradoras brasileiras, 2006.

SILVA, Veronica Favato - Performance de indicadores financeiros de seguradoras no Brasil: Uma análise de componentes principais.

CNseg – Mercado Segurador Brasileiro - Informe Anual Balanço Social 2010.

VARGAS, Lilia - Guia para Apresentação de Trabalhos Científico

Boletim Estatístico SUSEP , <http://www.susep.gov.br/menuestatistica/estatisticas.aspx>

Organograma CNSP <http://www.fenaseg.org.br/>