

Hospitais cheios e carteiras vazias: O Impacto da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros das seguradoras Brasileiras

Mayara Alves Candido

FEA/USP

Bruno Meirelles Salotti

FEA/USP

Resumo

A pesquisa descrita neste artigo teve como objetivo principal analisar qual foi o impacto da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros das seguradoras brasileiras. Trata-se de uma pesquisa de natureza descritiva e quantitativa, o período analisado compreende o segundo semestre de 2018 e o segundo semestre de 2021, para que seja possível a comparação entre o pré e pós crise. Inicialmente, por meio de revisão bibliográfica, identificaram-se os indicadores financeiros que são melhor utilizados para realização da análise financeira das seguradoras. Para a execução do cálculo dos indicadores financeiros a base de dados utilizada foram as demonstrações financeiras divulgadas no site da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), os resultados obtidos foram tratados estatisticamente e a análise foi realizada com base nas médias calculadas. Em seguida, como forma de complemento aos resultados apurados, aplicou-se uma regressão linear múltipla com dados em painel, afim de confirmar por meio do modelo estatístico que a pandemia teve impacto na rentabilidade das seguradoras. Os resultados mostram que, mesmo com o período de grande instabilidade no mercado em geral que reflete nos negócios das seguradoras e os grandes impactos negativos identificados nos indicadores de rentabilidade das seguradoras, os índices de liquidez, estrutura de capital e atividade tiveram efeitos negativos e tendência de queda, porém não significativos a ponto de apresentar resultados abaixo do ideal para o período analisado. Ou seja, ainda que a crise tenha de fato afetado os resultados negativamente, as seguradoras em análise se mostram preparadas para enfrentar os declínios da crise.

Palavras chave: Indicadores econômico-financeiros; análise das demonstrações financeiras; seguradoras; covid-19.

1. Introdução

O ano de 2020 foi um ano atípico que ficou marcado para sempre na história mundial. Ao final de 2019, a nova doença Covid-19 causada pelo vírus Sars-CoV- 2, também conhecido como coronavírus, teve seus primeiros casos em Wuhan, província de Hubei, China e rapidamente, por seu alto nível de contágio, espalhou-se pelo mundo, de forma que exigiu que líderes de todos os países definissem estratégias para que a epidemia fosse contida. Dentre as manobras de contenção da doença, o distanciamento social é uma das medidas mais recomendadas pela Organização Mundial da Saúde (OMS).

Com o decreto de pandemia mundial em 11 de março de 2020 pela OMS, seus impactos não só na saúde, mas como os impactos sociais, econômicos e políticos vem sendo de grande atenção de toda a população mundial ao longo do ano de 2020. Afinal o distanciamento social tem ligação direta aos efeitos negativos na economia mundial, causando uma recessão econômica global, já que as restrições levaram ao fechamento de escolas, comércio, fabricas e serviços não essenciais e assim à adoção do home office, acarretando não

só a queda por oferta de produtos e serviços, como uma queda por demanda, pois as famílias deixaram de consumir ou tiveram o consumo reduzido, tanto por queda da renda, em decorrência do alto nível de desemprego, como por medo da recessão (G1,2020).

No Brasil não foi diferente, por aqui a crise pandêmica teve início no fim de março e logo virou o novo epicentro da doença. Com isso rapidamente diversos setores foram fortemente afetados e o país entrou em profunda recessão. A consequência foi um nível recorde de desemprego. De acordo com dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no quarto trimestre de 2020 a quantidade de pessoas desempregadas ficou em torno de 13,9% enquanto o PIB teve uma retração de 4,1%, maior queda desde 1990, quando o indicador apresentou retração de 4,35% (CNN Brasil, 2020). Assim a economia brasileira, que já vinha lentamente se recuperando de recessões passadas, com a pandemia acabou atrasando ainda mais essa recuperação, ampliando as desigualdades e provocando um ambiente de muita insegurança e volatilidade (Time Conexão, 2020).

Dentre os setores que mais sentiram o impacto econômico, o setor de seguros está incluso. Além da queda de recebimento de prêmios, há também a volatilidade nos mercados financeiros, que reduzem as receitas financeiras com as reduções nas taxas de juros (Babuna et al., 2020), e que podem afetar significativamente os resultados das seguradoras. De acordo com Marcio Coriolano, presidente da Confederação Nacional das Seguradoras (CNSeg), a forte ligação do setor à produção, ao emprego e à renda fez com que a recessão econômica, as restrições da mobilidade das pessoas e a diminuição da renda média trouxessem impactos mais expressivos para o mercado segurador. Tal fato se materializa na saída de um crescimento de 12,3% em 2019 do setor para um de apenas 1,3% (sem Saúde e DPVAT) em 2020, que, ainda segundo o presidente, é um resultado positivo frente às grandes quedas que setores de serviços e da indústria sofreram.

Em períodos imprevisíveis como esse causado pela pandemia, as empresas necessitam se preparar para enfrentar um período considerável de condições adversas, em que, para a maioria das organizações, a receita perdida nesse período pode representar um dano permanente, pressionando de forma inesperada sua liquidez e suas fontes de capital de giro (Deloitte, 2020).

Assim, conforme o cenário vivenciado se mostra cada vez mais desafiador e incomum, as informações contidas nos relatórios das demonstrações contábeis se fazem de extrema importância. Para Iudícibus (2017), a análise das demonstrações contábeis é importante não só para os credores, investidores, governo e acionistas, mas também é de suma necessidade para a gerência, pois, além de servir como banco de dados sobre as posições relativas da empresa, também serve como um painel de controle. Esse controle é realizado por meio da análise econômico-financeira das demonstrações contábil-financeiras que desfrutam de maneira geral, de uma série de índices calculados a partir da relação entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis. Estes indicadores representam instrumentos essenciais para obter êxito na captação de recursos, enquanto organizações servem como base para os acionistas e investidores analisarem a posição econômica e financeira da empresa e assim, avaliar riscos e oportunidades.

Diante dessa contextualização e com o enfrentamento da pandemia da Covid-19, a avaliação do desempenho das empresas através dos indicadores econômicos é uma importante ferramenta para a gestão e tomada de decisão, visto que, ao analisar os relatórios contábeis, é possível extrair diversas informações sobre o histórico da empresa e assim entender e estimar quais os possíveis ou prováveis comportamentos futuros. O setor de seguros enfrentou um ano de muitos desafios econômicos e exposições a riscos de difícil controle. Logo, diante da

discussão sobre a importância da análise dos indicadores financeiros, aponta-se a seguinte questão de pesquisa: **Quais os impactos da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros das seguradoras brasileiras?**

De tal modo, o objetivo geral da presente pesquisa é analisar os reflexos que a pandemia mundial causada pela Covid-19 trouxe aos indicadores econômico-financeiros de empresas pertencentes ao setor de seguro brasileiro no período compreendido entre o 2º semestre de 2018 e o 1º Semestre de 2021 para fins de comparação entre o pré e pós crise. Considerando os aspectos discutidos, este trabalho justifica-se por analisar como o setor contornou os efeitos negativos e quais impactos obteve em seus resultados.

Ademais, a pesquisa justifica-se na relevância da análise de demonstrações contábeis na tomada de decisão por parte dos usuários externos que investem no setor, visto que, em um momento de crise econômica, as oscilações no mercado financeiro estão maiores com operações sujeitas à maiores riscos.

2. Referencial Teórico

2.1 O setor segurador brasileiro

O mercado brasileiro de seguros alcançou nos últimos anos um grande avanço no que se refere à gama de produtos oferecidos. Na tabela 1 abaixo, verifica-se que nos últimos 17 anos a participação dos mercados supervisionados no PIB brasileiro cresceu significativamente, partindo de um nível de 2,6% em 2003 para uma participação de 3,7% em 2020, o que é bastante expressivo, principalmente levando em conta que o PIB brasileiro se manteve crescente na maior parte do período.

Tabela 1: Receitas Anuais das Empresas Supervisionadas pela Susep (R\$ mil)

Ano	Acumulação	Seguros (excl. VGBL)	Capitalização	Total	% Pib
2003	14.824.857	23.674.350	6.022.577	44.521.784	2,6
2004	18.209.943	26.958.107	6.601.776	51.769.827	2,6
2005	19.233.017	30.827.045	6.910.339	56.970.401	2,6
2006	22.952.438	34.275.962	7.111.434	64.339.833	2,7
2007	28.178.901	38.252.894	7.828.951	74.260.745	2,7
2008	31.828.350	44.288.487	9.015.379	85.132.216	2,7
2009	38.709.946	46.478.404	10.104.143	95.292.492	2,9
2010	46.077.613	53.384.635	11.780.949	111.243.196	2,9
2011	53.644.210	61.611.288	14.081.260	129.336.758	3,0
2012	70.594.420	69.829.484	16.585.013	157.008.917	3,3
2013	73.942.601	83.078.494	20.975.992	177.997.087	3,3
2014	83.874.000	92.968.706	19.564.910	196.407.616	3,4
2015	99.049.524	98.532.640	21.627.806	219.209.970	3,7
2016	117.819.248	100.708.696	21.223.424	239.751.368	3,8
2017	121.093.955	105.348.330	20.935.799	247.378.084	3,8
2018	111.756.441	112.809.951	21.223.352	245.789.744	3,5
2019	129.200.335	119.254.587	24.102.233	272.557.155	3,7
2020	126.850.129	124.062.097	23.177.716	274.089.942	3,7

Fonte: Dados extraídos do relatório Susep (2021)

O setor segurador no Brasil é composto por um total de 122 seguradoras ou grupos de seguros de diversos tamanhos apurados até o final de 2020. Segundo dados da SUSEP, os 5 maiores grupos de seguros do Brasil representavam aproximadamente 33% do mercado e 92% em relação ao total de prêmios e contribuições.

A premissa básica das seguradoras é proporcionar bem-estar para a sociedade, afinal é inerente ao ser humano a busca pela segurança própria, de seus entes queridos e dos seus bens, seja pela proteção pessoal ou econômica, sendo esta última o objetivo primordial da atividade seguradora. As seguradoras têm como propósito não apenas a rentabilidade e lucratividade, mas também a responsabilidade social, assim se torna fundamental para o desenvolvimento de toda a sociedade (Pereira, 2006).

Haiss e Sumeg (2008) defendem que há uma relação entre o crescimento do setor segurador e o crescimento da economia, pois as empresas seguradoras são as maiores investidoras na economia. O investimento agregado das seguradoras cresceu 20% em relação ao PIB na Europa no período de 1993-2004 enquanto o investimento em seguro de vida quase dobrou no mesmo período.

Da Silva, Lopes et al. (2015) analisam a importância e a evolução do mercado segurador brasileiro para o crescimento econômico do país. As autoras realizaram uma avaliação do comportamento dos indivíduos frente ao cenário econômico e notaram que tal comportamento era favorável à formação de poupança, maior aderência aos planos de previdência complementar aberta, além de uma maior preocupação com a proteção do patrimônio. O comportamento resultou em uma expansão do mercado segurador, que passa de aproximadamente R\$ 24 bilhões de prêmios diretos em 2001 para R\$ 184 bilhões em 2015, demonstrando um crescimento de cerca de 662% no período em análise (Da Silva, Lopes et al., 2015).

Além disso, a atividade seguradora facilita várias partes da economia que dependem fortemente da preservação de valor, por exemplo, comércio, transporte e empréstimos e conseqüentemente, pode aumentar o consumo. Portanto, as preocupações com os resultados negativos das atividades são reduzidas e, assim, os serviços de seguros podem impulsionar o desenvolvimento da economia, ajudando a explorar novas possibilidades (Haiss e Sumeg, 2008).

Favato (2009) pontua que, dada a importância das seguradoras para a sociedade, faz-se necessária uma maior atenção quanto à sua avaliação econômico-financeira por parte dos órgãos reguladores. O rígido controle e a intensa regulamentação que o setor enfrenta são proporcionais ao grande malefício que poderia ser causado pela falência de uma ou mais empresas do setor.

2.1.1 Impacto da Covid-19 no setor

Conforme exposto anteriormente, o mercado segurador tem uma estreita relação com o desenvolvimento econômico do país, afinal depende da atividade de indústrias, comércios e serviços, visto que esses setores precisam proteger suas atividades com seguros (Pereira, 2006).

A crise da Covid-19 tem causado graves problemas para as seguradoras ao redor do mundo, principalmente porque elas estão no ramo de precificação de riscos e uma pandemia era considerada um evento de baixa probabilidade.

Ainda que a pandemia da Covid-19 seja a maior já enfrentada e com impactos econômicos que são de difícil mensuração, por ser algo recente, outras crises já demonstraram efeitos no mercado segurador tanto no Brasil como no mundo. De acordo com Marques (2017), em sua pesquisa realizada com 15 seguradoras do ramo não vida em Portugal, a crise financeira de 2008 trouxe impactos negativos para a rentabilidade das mesmas, por conta da volatilidade do mercado, atividade econômica em menor grau e diminuição da renda da população do país e das empresas em geral, causando assim um impacto significativo nos resultados e taxas de crescimento.

Entretanto, o efeito da pandemia sobre o setor de seguros será sem dúvidas mais acentuado por conta do alto número de mortes, hospitalizações, cancelamento de eventos, cobertura sobre as interrupções de negócios, entre outras eventualidades (Worku e Mersha, 2020). Porém, determinar o preço de um evento inesperado de probabilidade muito baixa é difícil, pois a falta de dados históricos impede a modelagem de eventos de risco futuros. Com poucas pandemias no século passado, o risco de pandemia se enquadra nesta categoria. Com isso em mente, é evidente que a precificação do risco de pandemia no seguro ainda não foi totalmente compreendida e permitida (Farrell, 2020).

O estudo de Babuna et al. (2020) buscou capturar o nível de risco que a pandemia representava para as seguradoras de Gana, então após a aplicação de um questionário para 1.779 pessoas que trabalham no ramo de seguros incluindo atuários, gerentes, agentes de seguros, contadores entre outros, todas concordaram que a pandemia teve um impacto econômico operacional sobre as seguradoras e assumem que as mesmas não estavam preparadas para a crise. Os lucros até junho/2020 foram reduzidos em 16,6%, pois existem mais sinistros sendo pagos do que prêmios sendo recebidos, sendo estes representados por uma queda de 17,01%, enquanto os sinistros tiveram alta de 38,4%.

No cenário brasileiro, os meses iniciais do isolamento social, principalmente abril e maio de 2020, impactaram forte e negativamente todo o setor de seguros, apresentando uma queda de 13,8% no segundo trimestre para o setor. Em relação ao primeiro semestre, a contração representou 3,5% em relação a 2019, totalizando uma arrecadação de R\$121,1 Bilhões (Susep, 2020).

Ainda segundo Babuna et al. (2020), devido à redução da atividade econômica, os prêmios diminuíram e devem diminuir ainda mais. Os lucros foram significativamente reduzidos e algumas empresas tiveram que demitir funcionários, reduzindo assim a produtividade. Os orçamentos das empresas também aumentaram devido a maiores gastos com responsabilidade.

O seguro geral também foi afetado de várias maneiras pela pandemia. Por exemplo, viagens foram severamente interrompidas, afetando as políticas de viagens. As reclamações de veículos também foram afetadas, uma vez que várias medidas de bloqueio resultaram em uma queda sem precedentes no número de usuários das estradas, levando a uma queda drástica no número de reclamações de acidentes. As reclamações de roubo também diminuíram, pois tanto os veículos quanto os proprietários de veículos permaneceram em casa (Farrell, 2020).

Como evidencia Mano (2020) os ativos estão mais baixos e mais voláteis, as taxas de juros mais baixas, spreads e defaults de títulos mais elevados, gerando desafios na retenção de negócios, na eficiência e um aumento do risco operacional, conseqüentemente as receitas de investimento caíram significativamente, impactando o lucro das seguradoras advindo das aplicações financeiras.

2.2 A análise econômico-financeira

Com o clima de incerteza instaurado, é conveniente aos gestores de seguradoras que as decisões sejam tomadas com base nos indicadores financeiros para que seja avaliado qual o real desempenho do negócio, afinal a análise das demonstrações financeiras é uma das partes mais importantes para a tomada de decisão de uma empresa (Malacrida, Lima e Costa, 2018).

Os indicadores representam ferramentas importantes para a tomada de decisão, uma vez que transmitem informações científicas e técnicas que permitem sua transformação em ação (Lopez e Gentile, 2008). Assim, a relevância de tal análise está atrelada ao fato de ser uma técnica capaz de sintetizar uma enorme quantidade de informação, permitindo a comparação com o desempenho econômico-financeiro de outras empresas (Vieira et al., 2014).

De um modo mais específico, os indicadores são ferramentas que podem mensurar, contestar e/ou validar a performance de uma companhia, além de municiar os executivos e gestores nas decisões (Nunes e Sales, 2020) bem como os demais consumidores das informações contábeis, como acionistas, clientes, órgão reguladores entre outros. Além de residirem no fato de permitir identificar os aspectos econômico-financeiros que evidenciam as condições em que a empresa atua no que diz respeito ao nível de liquidez, solvência, endividamento, eficiência, desempenho e rentabilidade, facilitando a gestão, economia e finanças na atividade comercial (Rosillón e Alejandra, 2009).

Lembrando que, em nenhum momento a análise apresenta soluções, mas identifica os problemas a serem investigados, sendo, na verdade, um instrumento de controle da administração das seguradoras (Silva, 1999).

Na literatura, ainda não existem pesquisas sobre como a Covid-19 afetou o setor segurador brasileiro com base nos indicadores financeiros. Entretanto existem pesquisas anteriores que se comprometeram a avaliar o desempenho do setor em épocas anteriores.

O estudo de Macedo et al. (2006) procurou avaliar, por meio de indicadores financeiros, qual o desempenho de 66 seguradoras dos ramos de automóveis, saúde, vida e previdência e de outros segmentos no ano de 2003. De cada uma das seguradoras selecionadas, foram coletadas informações disponíveis referentes aos seguintes indicadores: rentabilidade do patrimônio líquido, margem operacional e sinistralidade. Tais indicadores foram escolhidos pois, segundo os autores, esses indicadores se mostraram mais eficazes para determinar o desempenho das seguradoras. Com ajuda de ferramenta estatística, concluíram que apenas 7 seguradoras apresentaram o desempenho 100% eficiente com as variáveis analisadas.

Favato (2009) busca em sua pesquisa reduzir o grau de subjetividade na escolha dos indicadores financeiros que deverão compor a avaliação de seguradoras que permita uma análise simultânea do comportamento de vários indicadores. Com uma amostra de 37 seguradoras no ano de 2007, a autora usa a análise fatorial para separar os indicadores em 3 fatores, que são explicativos para o desempenho das seguradoras: solidez financeira, dependência à recursos de terceiros e liquidez e giro.

No estudo de Silva et. al. (2009), utilizam-se as duas abordagens usadas pelos autores citados anteriormente, pois há o objetivo de medir a eficiência de se usar indicadores financeiros para avaliar o desempenho das seguradoras e também por meio de análise estatística busca-se retirar os indicadores que apresentam subjetividade. Assim, foram

encontrados 11 indicadores que eram mais significativos para a realização de tal avaliação. Para uma amostra de 56 seguradoras no período de 2000 a 2006, com o modelo significativo encontrado, apenas 4 seguradoras apresentaram eficiência de desempenho em todos os anos do período em análise.

Caldeira e Santos (2020) notaram que as seguradoras apresentaram nos últimos 15 anos um aumento no volume de receitas e uma crescente participação no PIB do país. Assim o artigo teve o objetivo de comparar o desempenho das empresas, considerando os indicadores de atividade, relacionados e utilizados para o setor, com os índices de liquidez, de estrutura de capital e rentabilidade, no período de 2017 a 2019, conforme as demonstrações contábeis disponíveis. Foram usadas 5 seguradoras com ações negociadas na B3 para a amostra. Após análise dos índices e comparação entre as empresas, concluiu-se que, em um contexto geral, as empresas demonstram boa desenvoltura e uma boa gestão estratégica.

3. Metodologia

Essa pesquisa busca examinar a situação econômico-financeira das seguradoras brasileiras por meio da análise da variação dos seus indicadores. Logo, esse estudo caracteriza-se como descritivo, pois planeja-se descrever as características da população analisada e estabelecer uma relação entre as variáveis. O procedimento de pesquisa se caracteriza como do tipo documental pois, segundo Martins e Theóphilo (2008), a pesquisa documental é aquela que usa documentos como fonte de dados, informações e evidências. Por fim a abordagem será predominantemente quantitativa, visto a utilização de instrumentos estatísticos para o tratamento das informações coletadas.

Para a coleta dos dados necessários ao cálculo dos indicadores selecionados, foi usado o site da SUSEP, que reúne as demonstrações contábeis divulgadas das seguradoras brasileiras, enquanto o cálculo e gráficos necessários para a análise foram realizados com auxílio do software Microsoft Excel. Cabe ressaltar que para a Bradesco Seguradora, Sul América e Unimed algumas demonstrações financeiras não estavam disponíveis no site da SUSEP para alguns semestres como segue na Tabela 2.

Tabela 2 – Demonstrações Financeiras faltantes

Seguradora	Semestre(s) indisponível(is)
Bradesco	1º Semestre de 2021 e 2020
Sul América	1º Semestre de 2019
Unimed	1º Semestre de 2021

Fonte: Elaborado pela autora.

Para a elaboração da amostragem, utilizou-se como base o ranking das melhores seguradoras em relação ao total geral em 2018 divulgados pela Sincor SP. Para a extração da amostra, aplicou-se o princípio de Pareto 80-20. A lei de Pareto é um princípio de análise e apoio à decisão formulado por Vilfredo Pareto (1848-1923) no final do século XIX Delers (2016, p. 5). A teoria resulta de uma observação em que se nota que 20% das causas produzem 80% dos efeitos. Tal relação pode ser aplicada em diversas áreas, inclusive nas empresas como por exemplo, para definir quais são os principais clientes. Aqui, buscou-se analisar se 20% da base de melhores seguradoras representam 80% de participação do mercado, na base existem 75 seguradoras, logo 20% representa 15 delas. As 15 seguradoras possuem no total 87,27% e de acordo com a teoria podem ser consideradas os maiores *players*

e que geram mais impacto no mercado. Na tabela 3 está a relação das seguradoras escolhidas bem como suas respectivas participações de mercado.

Tabela 3 – Participação de mercado das seguradoras selecionadas

Seguradora	% de Participação
Bradesco	23,63%
Sul América	12,74%
BB Mafre	10,69%
Porto Seguro	9,29%
Zurich	5,82%
Caixa Seguros	4,07%
Tokio Marine	3,29%
Itaú	2,97%
HDI	2,49%
Allianz	2,35%
Liberty	2,33%
Sompo	2,21%
Unimed	1,95%
Prudential	1,58%
Chubb	1,55%
Total	86,96%

Fonte: Ranking das Seguradoras – Sincor SP (2019)

Segundo Silva (1999), existem fatores importantes a serem levados em consideração na elaboração de uma análise, como a temporalidade, que se refere ao fato de que as demonstrações devem seguir uma sequência cronológica e serem analisadas por, no mínimo, três anos para que possa se constatar o desempenho e as tendências. Como o estudo busca analisar o impacto da pandemia nos indicadores financeiros, optou-se por realizar as análises com a periodicidade semestral, do 2º Semestre de 2018 ao 1º Semestre de 2021, a fim da observância do comportamento dos indicadores entre o período anterior a pandemia até a última divulgação dos resultados apresentado até a conclusão deste trabalho.

Com base na pesquisa bibliográfica específica de estudos de seguradoras, apresentam-se a seguir os indicadores mais utilizados para a análise das seguradoras. Os indicadores de liquidez, apresentados na tabela 4, avaliam a capacidade de pagamento das obrigações, de curto ou de longo prazo. A tabela 5 demonstra os indicadores de estrutura de capital, que avaliam a origem de recursos da empresa seguradora, formada pelo passivo circulante, não circulante e o patrimônio líquido. Na tabela 6, são apresentados os indicadores que representam a atividade operacional das seguradoras, que se diferem dos indicadores de outros tipos de empresas, tanto na forma quanto na nomenclatura. E por fim, na tabela 7, os indicadores mensuram a capacidade de uma seguradora operar de modo rentável. Esse grupo é importante para avaliar a capacidade de crescimento e sobrevivência da seguradora.

Tabela 4 – Indicadores de liquidez para análise de seguradoras

Indicador	Sigla	Fórmula	Descrição
Liquidez Geral	LG	$\frac{AC+RLP}{PC+PNC}$	Representa a capacidade de pagamento da empresa
Liquidez Corrente	LC	$\frac{AC}{PC}$	Representa a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo

Liquidez Seca	LS	$\frac{AC - DA - CAD}{PC}$	Representa quanto a empresa possui de ativos líquidos para cada real de dívida de curto prazo.
Solvência Geral	SG	$\frac{AT}{PT}$	Aponta quanto a empresa possui de ativos para pagar capital de terceiros

Fonte: Silva (1999), Pereira (2006), Malacrida, Lima e Costa (2018)

Tabela 5 – Indicadores de estrutura de capital para análise de seguradoras

Indicador	Sigla	Fórmula	Descrição
Endividamento	Endiv	$\frac{PC + ELP}{PL}$	Mostra o quanto de capital de terceiros existe para cada real de capital próprio.
Cobertura Vinculada	CV	$\frac{PtnC+PTC}{AT}$	Estabelece o nível de comprometimento das aplicações da seguradora oferecidas como garantia para cobertura de suas provisões técnicas.
Independência Financeira	IF	$\frac{PL}{AT}$	Avalia a proporção de capital próprio sobre o ativo total.

Fonte: Silva (1999), Pereira (2006), Malacrida, Lima e Costa (2018)

Tabela 6 – Indicadores de atividade para análise de seguradoras

Indicador	Sigla	Fórmula	Descrição
Sinistralidade	Sinis	$\frac{SR}{PG}$	Mede, comparativamente, o nível de despesa líquida de sinistros com receita líquida de prêmio.
Comercialização	Comerc	$\frac{DCo}{PG}$	Mensura a proporcionalidade entre as despesas de comercialização e as receitas líquidas de prêmios.
Administrativas	Dadm	$\frac{Dadm}{PG}$	Mede o custo administrativo da seguradora.
Combinado	Comb	$\frac{SR+DCo+D}{A+DT+ORD}$ PG	Mede o custo de todas as atividades operacionais mais as despesas tributárias e outras receitas e despesas comerciais sobre os prêmios ganhos.
Combinado Ampliado	CombA	$\frac{SR+DCo+D}{A+DT+ORD}$ PG + RF	Também mede o custo de todas as atividades operacionais sobre os prêmios ganhos, porém somando o resultado financeiro.

Fonte: Silva (1999), Pereira (2006), Malacrida, Lima e Costa (2018)

Tabela 7 – Indicadores de rentabilidade para a análise de seguradoras

Indicador	Sigla	Fórmula	Descrição
Margem Bruta	MB	$\frac{RB}{PG}$	Representa a relação entre o resultado bruto e os prêmios ganhos.
Margem Operacional	MO	$\frac{ROS}{PG}$	Representa a relação entre o resultado das operações de seguros e os prêmios ganhos.
Margem Líquida	ML	$\frac{LL}{PG}$	Representa a relação entre o lucro líquido e os prêmios ganhos.
Rentabilidade dos Investimentos	RI	$\frac{RF + RP}{AP + Invest}$	Representa a relação entre o resultado financeiro e patrimonial sobre as aplicações financeiras e investimentos.
Rentabilidade sobre PL	ROE	$\frac{LL}{PL}$	Representa o quanto a seguradora gerou de lucro líquido em relação do patrimônio líquido
Rentabilidade sobre Ativo	ROA	$\frac{LL}{AT}$	Demonstra o retorno obtido com a utilização dos ativos.

Fonte: Silva (1999), Pereira (2006), Malacrida, Lima e Costa (2018)

Como complemento da análise, afim de demonstrar o impacto da pandemia nas seguradoras, utilizou-se o método econométrico da regressão linear múltipla com dados em painel. De acordo com Fávaro e Belfiore (2017), a técnica tem como finalidade estudar a influência de variáveis explicativas sobre determinada variável dependente para um conjunto de observações e ao longo do tempo, dessa forma a técnica permite controlar a heterogeneidade presente nas empresas, com a utilização de um maior número de observações, aumento dos graus de liberdade e reduzindo a colinearidade entre as variáveis explicativas.

Com relação à escolha do tipo de modelo, o modelo de efeitos fixos se mostra como a melhor opção para modelar dados em painel, pois possibilita que o intercepto varie para cada observação, levando em consideração a natureza específica de cada empresa, porém, considera-se que os coeficientes angulares são constantes, ou seja fixos, entre elas.

O estimador de efeitos fixos acata ainda uma correlação arbitrária entre as características não observadas de cada empresa e as variáveis explicativas em qualquer período no tempo. Ademais, como o intercepto do modelo é tratado como um parâmetro fixo, opta-se pelo uso do modelo de efeitos fixos quando as observações são adquiridas de toda a população e o que se pretende obter são inferências para as seguradoras que possuem dados disponíveis. A utilização do modelo de efeitos fixos possibilita ainda o controle das variáveis não observadas mas que afetam a rentabilidade das seguradoras e omitidas na regressão.

Assim, o modelo assume a seguinte forma:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 * pandemia_{it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

Em que:

- Y_{it} representa, alternadamente, a rentabilidade da seguradora i no momento t , medida pelos indicadores nomeadamente, ROA e ROE;
- β_{0i} representa o termo constante da regressão no momento t , ou seja, o valor previsto de Y quando todas as variáveis explicativas são zero;
- Pandemia é uma variável *dummy* para cada seguradora i no momento t , que assume valor “zero” para o período pré-pandemia 2018-2019 e “um” para o período de pandemia 2020-2021.
- X_{kit} é o conjunto de variáveis de controle que afetam a rentabilidade das seguradoras;
- u_{it} é o termo residual, com efeitos não observáveis, que representam os fatores não observados que mudam ao longo do tempo e que, além da variável explicativa e das variáveis de controle, afetam a variável dependente (Y_{it}).

Na tabela 8, evidencia-se a estrutura do modelo com suas variáveis.

Tabela 8 – Variável Explicativa e de Controle.

Variável explicativa (x)	
Pandemia	Como o objetivo do estudo é identificar qual o impacto da pandemia nos resultados das seguradoras durante o período de pandemia será utilizado uma <i>dummy</i> em que 0 representa os semestres de 2018 a 2019 (sem pandemia) e 1 os semestres de 2020 a 2021 (com pandemia).

VARIAVEIS DE CONTROLE

Variáveis Macroeconômicas (x)	
PIB	Espera-se que as variáveis macroeconômicas tenham forte relação com o mercado segurador, pois o setor é dependente da economia do país (PIB) bem como da situação do mercado econômico como um todo por conta dos investimentos que as seguradoras fazem, logo o Índice Ibovespa e câmbio foram escolhidos para representarem tal relação. Fonte: https://acionista.com.br/indicadores-de-mercado/
Índice Ibovespa	
Câmbio	
Variáveis Indicadores Econômico-Financeiros (x)	
Grau Endividamento	Índice definido pelo total de capital de terceiros que a seguradora possui em relação aos recursos totais, passivo total e patrimônio líquido. Espera-se que a relação do índice com a rentabilidade seja negativa, visto que quanto mais capital de terceiros mais dívida a seguradora possui.
Dimensão	Definida pelo logaritmo natural do total de ativos, espera-se que tenha um impacto positivo sobre a rentabilidade, visto que, as maiores empresas terão uma maior e melhor diversificação do risco, mais vantagens econômicas e uma melhor relação entre custo-benefício.
Var. Prêmios	Definida pela variação dos prêmios ganhos. O aumento da taxa de crescimento dos prêmios ganhos garante o crescimento da empresa e o aumento da sua participação no mercado, entretanto sem uma boa gestão, uma maior emissão de apólices pode representar mais riscos aos negócios do setor.
Risco	Definido pelo indicador combinado ampliado. Diferente do autor usado como referencial que utiliza como fator risco o índice de sinistralidade, optou-se por usar o indicador combinado ampliado, pois além de englobar a sinistralidade, também engloba outras despesas operacionais essenciais para o funcionamento das seguradoras
Investimento	Obtido por meio do quociente entre os investimentos e o total do ativo. Espera-se que a relação dos investimentos com a rentabilidade seja positiva, visto que as seguradoras buscam investir no seu negócio para trazer maiores benefícios econômico futuro.

Fonte: Nuno Marques (2017)

4. Análise dos Resultados

Nesse tópico, apresenta-se a análise dos resultados semestrais obtidos por meio dos indicadores das Seguradoras calculados a partir do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício entre o período do final de 2018 até junho de 2021, sendo considerada a variação da pandemia o período do segundo semestre de 2019 ao primeiro semestre de 2021.

4.1. Análise Estatística Descritiva

A primeira família de índices a ser analisada é a de indicadores de liquidez, que revelam a capacidade de pagamento da empresa em relação as suas exigibilidades. Os escolhidos para a análise foram: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Solvência Geral. As variações das médias podem ser observadas na Tabela 9.

Tabela 9 – Média dos Indicadores de Liquidez

	2S18	1S19	Variação (2s18/1s19)	2S19	Variação (1s19/2s19)	1S20	Variação (2s19/1s20)	2S20	Variação (1s20/2s20)	1S21	Variação (2s20/1s21)	Variação Pandemia
LG	1,73	1,75	0,84%	1,70	-2,78%	1,23	-27,82%	1,92	56,64%	1,21	-36,82%	-28,57%
LC	2,16	2,08	-3,78%	2,11	1,37%	1,97	-6,37%	2,36	19,63%	1,39	-40,85%	-33,75%
LS	2,03	1,93	-4,93%	1,98	2,82%	1,84	-7,21%	2,25	22,49%	1,27	-43,64%	-35,95%
SG	1,33	1,36	2,54%	1,33	-2,76%	1,37	3,32%	1,38	1,00%	1,34	-2,80%	1,43%

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se na Tabela 9 que, no geral, os índices de liquidez possuem bons resultados no período analisado, pois apresentam resultados maiores do que 1. No período pré pandemia, os índices estão em uma constância sem grandes diferenças. Entretanto, no período da pandemia é possível perceber, desde a variação entre o segundo semestre de 2019 e o primeiro semestre de 2020, que a pandemia teve impacto nos resultados com variações em sua maioria negativas, sendo as mais significantes entre o segundo semestre de 2020 e o primeiro semestre de 2021, em que a liquidez seca chegou a cair -43,64%.

Antes do período pandêmico, os índices de liquidez corrente e seca chegaram a apresentar uma variação positiva, porém durante a pandemia suas variações foram negativas, chegando a -33,75% e -35,95% respectivamente. Tais variações indicam que a capacidade das seguradoras de liquidarem seus saldos de dívida a curto prazo foram enfraquecidos.

A variação positiva em todos os índices entre o primeiro e segundo semestre de 2020 pode ser explicada, segundo relatório da Conjuntura CNseg nº29, pela breve recuperação na economia com uma queda na gravidade da pandemia e uma retomada parcial do comércio, fomentada pela injeção de recursos do Auxílio Emergencial, junto da expectativa de melhora nas projeções do PIB e IPCA.

É possível observar que o índice de solvência geral se manteve em constância durante todo o período analisado, mostrando que, apesar das dificuldades, as seguradoras no geral conseguiram manter sua capacidade de cumprir obrigações assumidas perante terceiros, tanto no curto quanto no longo prazo, sendo que a variação durante a pandemia chega a ser positiva em 1,43%.

Analisando na perspectiva da pandemia, pôde-se observar que, embora no segundo semestre de 2020 a maioria das seguradoras tenham apresentado melhoras significativas com a volta gradual da economia no primeiro semestre, a situação volta a ser de queda e, no acumulado geral, a variação final tem um saldo negativo, ou seja, as seguradoras apresentam resultados desfavoráveis para os indicadores de liquidez.

A segunda família de índices a ser analisada é a de indicadores de estrutura de capital, que relacionam os financiamentos próprios com o de terceiros, indicando o nível de endividamento da seguradora e sua composição. Os escolhidos para análise foram: Endividamento Geral, Cobertura Vinculado e Independência. Na Tabela 10 é possível ver a variação dos índices no período analisado.

Tabela 10 – Média dos Indicadores de Estrutura de Capital

	2S18	1S19	Variação (2s18/1s19)	2S19	Variação (1s19/2S19)	1S20	Variação (2s19/1S20)	2S20	Variação (1S20/2S20)	1S21	Variação (2s20/1S21)	Variação Pandemia
Endiv	0,77	0,75	-2,59%	0,77	2,78%	0,74	-2,97%	0,74	-0,20%	0,75	1,43%	-1,78%
CV	0,58	0,58	-0,68%	0,57	-0,63%	0,53	-7,14%	0,53	0,38%	0,53	-0,84%	-7,57%
IF	0,23	0,25	8,46%	0,23	-8,21%	0,26	9,81%	0,26	0,58%	0,25	-4,12%	5,89%

Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se que, para o período analisado, os valores se mantêm constantes sem grandes variações, o que significa que para os índices de estrutura de capital a pandemia não teve impacto de forma relevante.

O índice de Endividamento representa quanto de capital de terceiros existe para cada real aplicado nos ativos, enquanto o índice de independência financeira estabelece quanto do patrimônio líquido está aplicado no ativo total. Com auxílio da tabela podemos perceber que, mesmo que seja uma variação pequena, durante o período pandêmico as seguradoras não

necessitaram de aumentar suas dívidas com terceiros e aumentaram a aplicação de recursos próprios no ativo total.

O índice de cobertura vinculada estabelece o nível de comprometimento dos ativos oferecidos como garantia para as mesmas. E assim como os índices citados anteriormente, também obteve uma variação positiva, já que com o resultado no segundo semestre de 2021 de 53% significa que a liberdade de utilização dos ativos está em 47%, diferente dos 42% de liberdade do início do período analisado.

A terceira família a ser analisada será a de indicadores de atividade, que avaliam a capacidade da seguradora de arcar com suas despesas operacionais em relação às suas principais receitas, prêmios ganhos e resultado financeiro. Os índices escolhidos foram o Índice de Sinistralidade, de Comercialização, de Despesas Administrativas, o Combinado e o Combinado Ampliado. A seguir a Tabela 11 mostra qual foi o comportamento de tais variáveis.

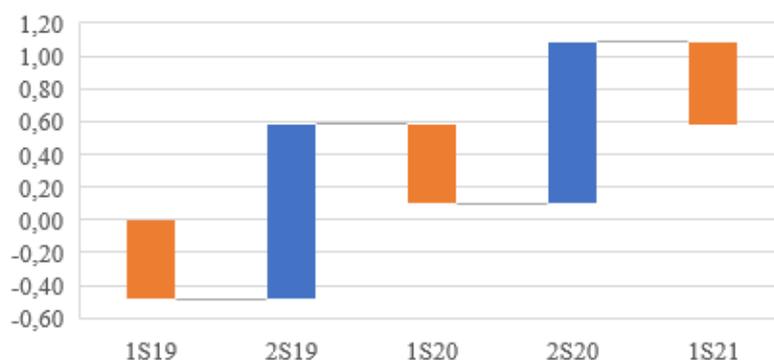
Tabela 11 – Média dos Indicadores de Atividade

	2S18	1S19	Variação (2s18/1s19)	2S19	Variação (1s19/2S19)	1S20	Variação (2s19/1S20)	2S20	Variação (1S20/2S20)	1S21	Variação (2s20/1S21)	Variação Pandemia
Sinis	0,54	0,48	-10,93%	0,46	-4,00%	0,49	4,79%	0,50	3,42%	0,47	-5,82%	2,07%
Comerc	0,30	0,27	-11,33%	0,26	-5,16%	0,24	-5,76%	0,24	0,39%	0,24	-2,33%	-7,59%
Dadm	0,24	0,26	7,57%	0,31	20,05%	0,20	-37,57%	0,19	-1,75%	0,18	-4,46%	-41,39%
Comb	1,15	1,10	-4,91%	1,10	0,14%	0,98	-10,26%	0,99	0,99%	0,96	-3,85%	-12,87%
Comb A	0,93	0,97	4,89%	1,00	2,43%	0,88	-11,47%	0,89	1,08%	0,86	-3,00%	-13,20%

Fonte: Elaborado pela autora.

Como complemento da análise abaixo, apresenta-se o gráfico 1, que demonstra a variação de prêmios ganhos, ou seja, a variação das receitas das seguradoras durante o período analisado.

Gráfico 1 – Variação de prêmios ganhos



Fonte: Elaborado pela autora.

Para a análise dos indicadores de atividade, a premissa assumida é que, quanto menor o resultado, melhor para a seguradora. No período entre o segundo semestre de 2019 e o primeiro semestre de 2020, nota-se que a maioria dos índices tiveram uma redução, o que, em condições normais, representaria uma avaliação positiva. Entretanto, analisando o índice de sinistralidade que teve um aumento durante a pandemia de 2,79%, mais o gráfico auxiliar que demonstra que a variação de prêmios ganhos foi negativa, chega-se à conclusão que a variação positiva no índice de Comercialização foi por conta de uma redução no custo de

aquisição, ou seja, redução no custo para a emissão de novos prêmios, logo o impacto da pandemia foi negativo nas emissões e recebimentos de prêmios, ou seja, se não há emissão de novos prêmios e consequentemente prêmios ganhos, os gastos com o custo de aquisição são menores.

O índice de despesa administrativa foi o que teve maior variação durante o período pandêmico. A queda de -41,39% pode ser explicada com a redução de custos para manter o pessoal nos escritórios, com a implementação do home office e a transformação digital acelerada foi possível implementar diversas soluções para prestação de serviços online com aplicativos, chats, e atendimento online que, além de melhorarem a experiência do consumidor, trazem benefícios econômicos.

Os índices Combinado e Combinado ampliado apresentam no período analisado resultados bem próximos de 1 ou maiores que 1, o que representa que, quando se juntam as despesas tributárias e as outras receitas e despesas operacionais, os custos estão quase ou a mais que o limite em relação aos prêmios ganhos e/ou seus resultados financeiros, como o Combinado que, no período anterior à pandemia, tem seus resultados passando de mais de 10% do total de prêmios ganhos. E o combinado ampliado, que chega no seu valor mais alto de 1,00 no segundo semestre de 2019.

Porém, no geral, a tendência dos indicadores é de queda, logo pode-se concluir que, independente do impacto na receita que as seguradoras obtiveram durante o período analisado, elas foram capazes de manter seus gastos operacionais abaixo e assim manter um bom controle orçamentário.

Por fim, são apresentados os indicadores de rentabilidade, que avaliam o retorno dos investimentos realizados na empresa em relação ao seu faturamento. Os escolhidos para análise foram: Margem Bruta, Margem Operacional, Margem Líquida, Rentabilidade dos Investimentos, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido e Rentabilidade sobre o Ativo. Os resultados encontram-se na Tabela 12.

Tabela 12 – Média dos Indicadores de Rentabilidade

	2S18	1S19	Variação (2s18/1s19)	2S19	Variação (1s19/2S19)	1S20	Variação (2s19/1S20)	2S20	Variação (1S20/2S20)	1S21	Variação (2s20/1S21)	Variação Pandemia
MB	0,23	0,22	-6,20%	0,23	5,90%	0,24	-4,79%	0,24	-1,95%	0,02	-91,37%	-91,14%
MO	0,03	0,01	-59,24%	0,02	47,07%	-0,09	-682,20%	-0,06	-37,12%	-0,24	307,54%	-1591,84%
ML	0,09	0,10	12,20%	0,11	3,64%	0,03	-72,16%	0,07	122,65%	-0,12	-288,08%	-216,60%
RI	0,07	0,04	-42,16%	0,07	76,13%	0,04	-39,29%	0,07	54,22%	0,03	-61,26%	-63,73%
ROE	0,13	0,07	-43,85%	0,16	124,78%	0,03	-78,92%	0,11	212,86%	-0,05	-143,46%	-128,67%
ROA	0,02	0,01	-39,70%	0,03	108,62%	0,01	-60,77%	0,02	104,37%	0,000	-98,90%	-99,12%

Por meio da análise da Tabela 12, percebe-se que os indicadores de rentabilidade são os mais afetados entre as famílias de índices analisados até aqui. Todos os índices sem exceção obtiveram uma grande queda durante o período de pandemia. Observa-se que os indicadores de rentabilidade seguiram a mesma tendência, crescendo entre o segundo semestre de 2018 e segundo semestre de 2019, seguindo de uma queda no primeiro semestre de 2020 e uma boa recuperação a partir do segundo semestre de 2020. Já com relação apenas aos indicadores de margem, a tendência é inversa à ocorrida entre a rentabilidade.

Entretanto com o primeiro semestre de 2021 vemos que todos os índices apresentaram uma grande queda e com isso percebe-se que existe uma grande instabilidade em tais índices durante o período analisado. O índice de maior variação foi o Margem Operacional com uma queda de -1591,84%. Em seguida, seguem a Margem Líquida e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, com quedas de -216,60% e -128,67% respectivamente.

A margem operacional também é conhecida como lucratividade operacional e mede o resultado das operações com seguros em relação aos prêmios ganhos. Durante o período de pandemia todos os semestres resultaram em índices negativos, mostrando que a pandemia teve influência negativa em tal índice.

Com relação à rentabilidade dos investimentos, tais resultados já eram esperados, visto o prolongamento da pandemia. No Brasil, a segunda onda, o atraso na vacinação e a piora nas condições financeiras provocadas pelas questões políticas e fiscais impactam diretamente na volatilidade do mercado financeiro. (BASES, 2021)

A queda expressiva do primeiro semestre está vinculada à segunda onda de internações e mortes por Covid-19 no país, segundo notícia vinculada pela Valor (2021), os resultados do 2º trimestre de 2021 foram ainda piores em comparação com o mesmo período em 2020, mostrando que a segunda onda teve impacto muito mais expressivo do que a primeira em relação a indenizações as famílias vítimas da doença e custos para o tratamento, nos casos de seguros saúde.

4.2. Análise Multivariada

Na tabela 13, são apresentados os resultados do modelo, sendo a variável dependente o ROA. Em relação à variável explicativa constata-se que existe uma influência negativa da *dummy* pandemia ($b = -1,70$; $p < 0,05$) na rentabilidade do ativo.

Tabela 13 – Estimação do modelo de efeitos fixos (variável dependente ROA)

```
. xtreg ROA Pandemia PIB Ibov Cambio Grau_Endiv Var_PremiosG Dimensão Risco Invest, fe robust
```

Fixed-effects (within) regression
 Group variable: Emp_n

Number of obs = 69
 Number of groups = 15

R-sq:
 within = 0.5888
 between = 0.0920
 overall = 0.1980

Obs per group:
 min = 2
 avg = 4.6
 max = 55

F(9,14) = 60.34
 Prob > F = 0.0000

corr(u_i, Xb) = -0.4333

(Std. Err. adjusted for 15 clusters in Emp_n)

	ROA	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Pandemia		-1.687977	.7917654	-2.13	0.051	-3.386144 .0101914
PIB		.0853956	.0583832	1.46	0.166	-.039824 .2106151
Ibov		.0078276	.0036722	2.13	0.051	-.0000484 .0157037
Cambio		-.0296379	.0138895	-2.13	0.051	-.059428 .0001521
Grau_Endiv		-.1794811	.1101766	-1.63	0.126	-.4157863 .0568242
Var_PremiosG		-.0551274	.0298946	-1.84	0.086	-.119245 .0089901
Dimensão		-.0163699	.0120877	-1.35	0.197	-.0422956 .0095557
Risco		-.0409218	.0055737	-7.34	0.000	-.0528761 -.0289675
Invest		-.1813252	.081344	-2.23	0.043	-.3557909 -.0068596
_cons		-7.07879	3.604885	-1.96	0.070	-14.8105 .6529206

Fonte: Software Stata

Na tabela 14, apresentam-se os resultados em que a variável dependente é o ROE. Relativamente à variável relevante para o estudo, constata-se a existência de um efeito negativo da variável *dummy* crise ($b = -9,20$; $p < 0,05$) na rentabilidade do capital próprio.

Os índices ligados à amplitude de cada seguradora, Tamanho, Variação dos Prêmios Ganhos e Grau de Endividamento, se mostram insignificantes para esse modelo. Assim conclui-se que o tamanho do ativo, a variação dos prêmios bem como o grau de relação com capital de terceiros não tem impacto diretamente relevante para as variáveis ROA e ROE, sob essas condições em análise, assim, no período de pandemia, tais variáveis não tiveram papel de destaque para explicar a variação da rentabilidade das seguradoras. Cabe ressaltar que a composição do ROA é a relação da divisão do lucro líquido com o ativo e que a falta de significância representa que as outras variáveis empregadas no estudo estão se mostrando mais fortes e explicativas sob o nível de significância estatística de 5%. Em relação à variação dos prêmios ganhos, em ambos os modelos o coeficiente se mostrou negativo, isso se dá pelo fato de que a emissão de novos prêmios, além de trazer receita para as seguradoras, em contra partida representa mais sinistros pagos e riscos tomados, assim um alto volume de apólices pode representar, em certos casos, mais risco para a rentabilidade das seguradoras.

O índice combinado ampliado apresenta coeficiente negativo para ambos os modelos. No ROA o resultado é de -0,040 e para o ROE é de -0,36 o que evidencia que de fato, quanto mais as despesas operacionais consomem dos prêmios ganhos das seguradoras, menor será a rentabilidade aferida, pois os impactos são diretamente distribuídos para o lucro líquido. Logo, as seguradoras precisam dar uma atenção redobrada para essa questão, pois, como visto anteriormente na análise da Tabela 4, esse índice apresentou durante o período analisado resultados acima do esperado, em que as despesas operacionais chegaram a ultrapassar o volume de prêmios ganhos.

O último índice em análise mostra comportamento contrário nos modelos. O investimento é negativo em -0,18 e estatisticamente significativo a um nível de significância estatística de 5% para o ROA enquanto que para o ROE o coeficiente é positivo em 0,029, porem estatisticamente irrelevante. Tal comportamento pode representar que os investimentos que as seguradoras realizaram em seus ativos durante o período de análise não foram eficazes para trazer uma melhoria para a rentabilidade das seguradoras.

5. Conclusão

A presente pesquisa teve como objetivo analisar os impactos causados em uma das maiores crises que o mundo já vivenciou, causando implicações sociais e econômicas jamais vistas e com mensuração extremamente complexa, devido à grande volatilidade e imprevisibilidade que a doença possui.

O propósito principal foi avaliar a variação dos indicadores econômico-financeiros das seguradoras brasileiras com maior participação de mercado de acordo com ranking divulgado pela Sincor em 2018, a fim de seguir o princípio de Pareto que diz que 20% da amostra (causas) são capazes de explicar 80% dos efeitos. Para tanto, foram coletados dados das demonstrações contábeis de 15 seguradoras selecionadas do segundo semestre de 2018 ao segundo semestre de 2021, sendo considerado para análise de variação da pandemia os resultados do segundo semestre de 2019 e o primeiro semestre de 2021, correspondente ao último período antes da pandemia e o último resultado apresentado até a conclusão deste trabalho, respectivamente.

A análise de desempenho foi realizada a partir de dezoito indicadores contábeis, escolhidos a partir da relevância com base em estudos anteriores na mesma linha de pesquisa e classificados em 4 grupos de análise: liquidez, estrutura de capital, atividade e rentabilidade. Na análise de liquidez, foi possível observar que, no geral, os índices possuem resultados satisfatórios, maiores que 1,00, no período analisado. Entretanto, apesar do bom resultado, no

período da pandemia percebe-se que as variações nos resultados foram em sua maioria negativos, sendo as mais significantes entre o segundo semestre de 2020 e o primeiro semestre de 2021, em que a liquidez seca chegou a cair -43,64%. Com exceção apenas do índice de solvência geral que se manteve em constância durante todo o período analisado, mostrando que, apesar das dificuldades, as seguradoras conseguiram manter sua capacidade de cumprir obrigações assumidas perante terceiros, tanto no curto quanto no longo prazo, sendo que a variação durante a pandemia chega a ser positiva em 1,43%.

Nos indicadores de estrutura de capital, como já previsto pelo índice de solvência geral, de fato, a pandemia não trouxe impactos negativos na estrutura da dívida das seguradoras, afinal os índices possuem resultados similares durante todo o período. O índice de Endividamento demonstra que, mesmo com uma variação pequena, durante o período pandêmico as seguradoras não necessitaram aumentar suas dívidas com terceiros e aumentaram a aplicação de recursos próprios no ativo total. E com relação ao índice de cobertura vinculada o resultado obtido, as evidências demonstram que as seguradoras diminuíram o nível de comprometimento dos ativos oferecidos como garantia, sendo no segundo semestre de 2021 um resultado de 53%, que significa que a liberdade de utilização dos ativos está em 47%, diferente dos 42% de liberdade do início do período analisado.

Nos indicadores de atividade, nota-se que a maioria dos índices apresentou uma redução, o que, em condições normais, representaria uma avaliação positiva. Contudo, analisando o índice de sinistralidade, que teve um aumento durante a pandemia de 2,79%, mais a variação negativa de prêmios, conclui-se que a variação positiva no índice de Comercialização ocorreu por conta de uma redução no custo de aquisição, ou seja, redução no custo para a emissão de novos prêmios, logo o impacto da pandemia foi negativo nas emissões e recebimentos de prêmios, ou seja, se não há emissão de novos prêmios e conseqüentemente prêmios ganhos, os gastos com o custo de aquisição são menores. Porém, no geral, a tendência dos indicadores é de queda, logo pode-se concluir que, independentemente do impacto na receita, as seguradoras foram capazes de manter reduzidos os seus gastos operacionais e assim manter um bom controle orçamentário.

Por fim, os indicadores de rentabilidade se mostraram os mais impactados na análise, todos os índices sem exceção obtiveram uma grande queda durante o período de pandemia. No primeiro semestre de 2021 essa queda é a mais acentuada. O índice de maior variação foi o de Margem Operacional, com uma queda de -1591,84%. Em seguida, seguem a Margem Líquida e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, com quedas de -216,60% e -128,67% respectivamente.

Em complemento à análise, afim de demonstrar o impacto da pandemia na rentabilidade das seguradoras, utilizou-se o método econométrico da regressão linear múltipla com dados em painel. A variável de maior interesse no estudo é a *dummy* pandemia, uma vez que capta o impacto da crise econômico-financeira em cada um dos indicadores de rentabilidade ROE e ROA. O coeficiente associado a esta variável apresenta nos dois modelos sinal negativo e estatisticamente significativo a um nível de significância de 5%, o que sugere que a pandemia teve de fato um impacto negativo, tanto no ROA como no ROE. Este resultado confirma o que foi visto anteriormente na análise descritiva, ou seja, a rentabilidade das seguradoras medida por esses dois indicadores diminui consideravelmente com o surgimento da pandemia.

A partir dos resultados obtidos, pode-se afirmar que foi possível responder o problema de pesquisa, bem como atingir o objetivo geral, ainda que diante de algumas limitações, como a falta de informações suficientes de algumas seguradoras para alguns semestres. Estudos

futuros podem centralizar a análise em setores específicos como saúde, automóveis, vida e previdência, entre outros, a fim de evidenciar o comportamento desses grupos de forma mais analítica, assim como também estudar os dados em um intervalo antes, durante e depois da pandemia, quando a população estiver devidamente imunizada contra o vírus, a fim de mensurar qual foi o total do impacto da pandemia causado nas seguradoras.

Referências

BABUNA, Pius et al. The impact of Covid-19 on the insurance industry. **International journal of environmental research and public health**, v. 17, n. 16, p. 5766, 2020.

BASES. Mercados financeiros ainda sentem impactos provocados pela pandemia. Bases, [S.l.], p. n/a, 24 mar. 2021. Disponível em: <https://www.bases.org.br/noticias/2021/03/24/2021-mercados-financeiros-ainda-sentem-impactos-provocados-pela.html>. Acesso em: 02 nov. 2021.

CNSEG. Em época de pandemia, setor de seguros surpreende com desempenho positivo e melhor que o da maioria dos outros segmentos da economia. **CNSeg**, [S. l.], p. n/a, 4 mar. 2021. Disponível em: <https://cnseg.org.br/noticias/em-epoca-de-pandemia-setor-de-seguros-surpreende-com-desempenho-positivo-e-melhor-que-o-da-maioria-dos-outros-segmentos-da-economia.html>. Acesso em: 08 abr. 2021.

CNSEG. Conjuntura CNseg. **CNSeg**, nº29, 22 set. 2021. Disponível em: <https://cnseg.org.br/publicacoes/conjuntura-cnseg-n29.html>. Acesso em: 02 nov. 2021.

CORIOLOANO, Marcio. Os impactos da pandemia no Mercado Segurador. **CNSeg**, [S. l.], p. n/a, 17 abr. 2020. Disponível em: <https://cnseg.org.br/publicacoes/os-impactos-da-pandemia-no-mercado-segurador.html>. Acesso em: 8 abr. 2021.

DA SILVA, Fabiana Lopes et al. Evolução do Mercado Segurador e crescimento econômico no Brasil. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, v. 2, n. 2, p. 21-36, 2015.

DE MELO VIEIRA, Edna Maria et al. Melhores Grupos de Índices e Demonstrações Contábeis para Análise da Situação Econômico-Financeira das Empresas na Percepção de Analistas do Mercado de Capitais. **Journal of Accounting, Management and Governance**, v. 17, n. 3, 2014.

DE OLIVEIRA CALDEIRA, Ana Paula; DE ALMEIDA SANTOS, Fernando. Análise Econômico-Financeira dos Indicadores do Ramo de Seguros. **Latin American Journal of Business Management**, v. 11, n. 2, 2020.

DELERS, A. **El principio de Pareto: Optimice su negocio con la regla del 80/20**. 50Minutos. 2016.

DELOITTE. **Impactos financeiros da Covid-19**. 2020. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/finance/Deloitte-Capital-de-Giro-Covid-19.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2021.

FARRELL, M. How is Coronavirus Affecting the Insurance Industry? **Economics Observatory**. [S. l.], p. n/a, 15 out. 2020. Disponível em: <https://www.economicsobservatory.com/how-coronavirus-affecting-insurance-industry>. Acesso em: 20 fev. 2021.

FÁVARO, Luiz, Belfiore, Patricia. **Manual de análise de dados**. 1. ed. Rio de Janeiro, RJ: Elsevier, 2017.

FAVATO, Veronica. Performance de Indicadores Financeiros de Seguradoras no Brasil: uma Análise de Componentes Principais. In: **9 Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo, 2009.

FLACH, Natália; RUSSI, Anna. PIB: Economia brasileira encolhe 4,1% em 2020, maior queda desde 1990. **CNN Brasil**, [S. l.], p. n/a, 03 Mar. 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/03/03/pib-brasileiro-recua-no-ano-apesar-do-avanco-no-quarto-trimestre>. Acesso em: 8 abr. 2021.

G1. Entenda os impactos da pandemia de coronavírus nas economias global e brasileira. G1, [S. l.], p. n/a, 26 fev. 2020. Economia, p. n/a. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/02/26/entenda-os-impactos-do-avanco-do-coronavirus-na-economia-global-e-brasileira>. Acesso em: 1 mar. 2021.

HAISS, Peter; SÜMEGI, Kjell. The relationship between insurance and economic growth in Europe: a theoretical and empirical analysis. **Empirica**, v. 35, n. 4, p. 405-431, 2008.

IBGE. **Painel de Indicadores**. IBGE. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/indicadores#variacao-do-pib>. Acesso em: 8 abr. 2021.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2017

LÓPEZ, María Teresa; GENTILE, Natacha. Sistema de indicadores económicos y sociales: la importancia del análisis integrado. In: **IX Encuentro Nacional de la Red de Economías Regionales en el Marco del Plan Fénix y II Jornadas Nacionales de Investigadores de las Economías Regionales**. 2008.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; SILVA, Fabrícia de Farias da; SANTOS, Rodrigo Melo. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. SPE2, p. 88-100, 2006.

MALACRIDA, M. J. C., Lima, G., & Costa, J. A. **Contabilidade de Seguros - Fundamentos e Contabilização das Operações**. 1. Ed. São Paulo, SP: Atlas, 2018

MANO, C. O Mundo Pós Pandemia – Seguros E Resseguros. **Revista Brasileira de Atuária**, v.4, n.4, p. 7-11, 2020.

MARQUES, Nuno. **Impacto da Crise Financeira de 2008 na rentabilidade das seguradoras de Portugal** [Tese]: Universidade do Porto; 2017. Mestrado - Contabilidade e Gestão de Controle.

MARTINS, G. d. A., & Theóphilo, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2018

NAVA ROSILLÓN, Marbelis Alejandra. Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. **Revista venezolana de Gerencia**, v. 14, n. 48, p. 606-628, 2009.

NUNES, Rodolfo Vieira; SALES, George André Willrich. O impacto da crise brasileira por meio de indicadores financeiros na estimação da liquidez na tesouraria de algumas

empresas. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, v. 7, n. 1, p. 112-135, 2020.

PEREIRA, J. L. **A importância da utilização de indicadores econômico-financeiros para análise de desempenho das companhias seguradoras brasileiras**. Dissertação de Mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, SP, Brasil. 2006.

Silva, A. (1999). **Contabilidade e Análise Econômico-Financeira de Seguradoras** (1. ed.). São Paulo. Atlas.

SILVA, F. d. F. d., Souza, A. A. d., Macedo, M. A. d. S., & Lara, C. O. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro de Seguradoras. In: **XXXIII Encontro da ANPAD**, 2009, São Paulo.

SINCOR SP. **Ranking Melhores Seguradoras**, Sincor SP, 2017 - https://www.sincor.org.br/wp-content/uploads/2019/05/ranking-seguradoras_2018.pdf. Acesso em: 20 out. 2021.

SUSEP. **Relatório Susep**, Susep 2020, - <http://www.susep.gov.br/menuestatistica/SES/relat-acomp-mercado-2021.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2021.

TAUHATA, Sérgio. Pandemia derruba resultado do setor de seguros no 2º tri. **Valor Econômico**, [S. l.], p. n/a, 23 ago. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/08/23/pandemia-derruba-resultado-do-setor-de-seguros-no-2o-tri.ghtml>. Acesso em: 02 nov. 2021.

TIME CONEXÃO. Como a pandemia do coronavírus impactou a economia brasileira. **Time Conexão**, [S. l.], p. n/a, 8 jul. 2020. Disponível em: <https://conexao.segurosunimed.com.br/como-a-pandemia-do-coronavirus-impactou-a-economia-brasileira/>. Acesso em: 08 abr. 2021.

WORKU, Abel; MERSHA, Deresse. The Effect of COVID-19 on Insurance Industry in Ethiopia. **Horn of African Journal of Business and Economics (HAJBE)**, p. 39-44, 2020.