



Laudo de Avaliação da AGF Brasil Seguros S.A.

15 de Dezembro de 2004

CONFIDENCIAL



Este laudo de avaliação foi preparado pelo Banco Santander Brasil S.A. ("Santander") para fins da oferta pública de aquisição de ações da AGF Brasil Seguros S.A. ("AGF Brasil") e não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim. O conteúdo deste relatório não pode ser utilizado para outro fim sem o consentimento escrito do Santander. Este Laudo foi preparado pelo Santander com base em informações públicas disponíveis e informações fornecidas por administradores da AGF Brasil. Na elaboração deste laudo de avaliação, o Santander tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar a veracidade, consistência, correção e suficiência das informações prestadas pela AGF Brasil, tendo verificado a suficiência e qualidade das informações necessárias à tomada de decisão por parte dos acionistas. O Santander desenvolveu seus trabalhos com base em informações públicas e investigações e consultas junto aos administradores da AGF Brasil, não tendo sido realizada verificação independente ou auditoria. O Santander não pode assegurar a precisão e veracidade das informações e suas respectivas origens. As opiniões aqui apresentadas expressam o julgamento do Santander até a presente data, estando sujeitas a alterações. O Banco Santander Brasil S.A. não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso deste laudo de avaliação.

Nota Importante

- O Banco Santander Brasil S.A. (“Santander”) foi contratado pela AGF Brasil Seguros S.A. (“AGF Brasil”, “Companhia” ou “Ofertante”) como instituição intermediária na oferta pública para aquisição da totalidade das ações de emissão da AGF Brasil em circulação no mercado (“Ações”), visando o cancelamento de registro como companhia aberta da AGF Brasil (“OPA”), nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361 de 05 de março de 2002 (“Instrução CVM 361/02”).
- O Santander não prestou outros serviços de consultoria para a AGF Brasil, seus controladores ou administradores na presente OPA, limitando suas atividades à intermediação da OPA e avaliação das Ações, nos termos da Instrução CVM 361/02.
- Este laudo de avaliação (“Laudo”) não representa solicitação ou aconselhamento de venda por parte do Santander e/ou quaisquer de suas controladas, controladoras e/ou subsidiárias, sendo que a decisão de aderir ou não à OPA é de responsabilidade exclusiva dos acionistas da AGF Brasil.
- Este Laudo foi preparado pelo Santander com base em informações públicas disponíveis e informações fornecidas por administradores da AGF Brasil. Na elaboração deste laudo de avaliação, o Santander tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar a veracidade, consistência, correção e suficiência das informações prestadas pela AGF Brasil, tendo verificado a suficiência e qualidade das informações necessárias à tomada de decisão por parte dos acionistas. O Santander desenvolveu seus trabalhos com base em informações públicas e investigações e consultas junto aos administradores da AGF Brasil, não tendo sido realizada verificação independente ou auditoria. O Santander não pode assegurar a precisão e veracidade das informações e suas respectivas origens.
- A Ofertante é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas à CVM, ao Santander e ao mercado, bem como por eventuais danos causados à AGF Brasil e/ou quaisquer de suas controladas, controladoras, aos seus acionistas e a terceiros, por culpa ou dolo, em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações.

Nota Importante

- Não há garantias que quaisquer das premissas, estimativas, projeções ou conclusões utilizadas neste Laudo sejam alcançadas ou venham a se verificar integral ou parcialmente. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas, podendo ainda ser impactadas pelas condições de mercado.
- Para fins da avaliação econômico-financeira das Ações, as projeções consideram a distribuição de todo o excedente de capital sobre a margem de solvência requerida ao final de cada período de projeção, seja por meio de distribuição de dividendos ou por redução de capital. De maneira geral, as companhias seguradoras mantêm algum excesso de margem, inclusive a AGF Brasil, e é provável que a AGF Brasil continue seguindo esta prática de retenção de excesso de margem.
- Não foi considerada nenhuma mudança na estrutura de capital da Companhia. Com o histórico de financiamento das atividades exclusivamente através de capital próprio, para a presente análise foi considerado que a Companhia continuará a financiar suas operações exclusivamente com capital próprio.
- Na avaliação, não foram considerados quaisquer benefícios futuros advindos do eventual sucesso que a OPA possa vir a trazer para a AGF Brasil.
- Foram utilizadas as demonstrações financeiras de 30 de setembro de 2004 como base para a elaboração do Laudo. Entretanto, a distribuição de dividendos ocorrida em 5 de outubro de 2004 já foi considerada. Qualquer alteração nessas condições poderá alterar o resultado aqui apresentado.
- Ressaltamos que não foi realizada auditoria atuarial das provisões e reservas técnicas da AGF Brasil, sendo consideradas as informações públicas disponíveis e relatórios técnicos encaminhados pela AGF Brasil à Superintendência de Seguros Privados (“SUSEP”) como uma representação fidedigna das obrigações correntes da Companhia.
- Este Laudo deve ser exclusivamente utilizado no âmbito da OPA, informada ao mercado através de Fatos Relevantes veiculados no jornal Gazeta Mercantil, em 14 e 17 de dezembro de 2004.
- O Santander declara que não recebeu quaisquer valores da AGF Brasil a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação e auditoria, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro protocolado pela Ofertante.
- Relatórios de análises de empresas e setores elaborados pelo Santander podem tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem desta avaliação.
- Este Laudo não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Santander, ressalvada a utilização por eventuais interessados na OPA.

Declarações do Avaliador

De acordo com a Instrução CVM 361/02, o Santander declara que:

- a) O Santander, seu controlador e pessoas a eles vinculadas não são titulares de ações de emissão da AGF Brasil e não há ações de emissão da AGF Brasil sob sua administração discricionária.
- b) Com base na experiência do Santander em avaliações econômico-financeiras e na análise efetuada, dentre os critérios de avaliação constantes deste Laudo, o que parece mais adequado à definição do valor justo das Ações é o método de avaliação pelo fluxo de caixa do acionista descontado. Entretanto, o Santander apresenta a análise de valor da AGF Brasil em comparação com:
 - i. Múltiplos de Mercado de companhia comparáveis (“Múltiplos de Mercado”);
 - ii. Valor Patrimonial; e
 - iii. Valor de Mercado.
- c) Não existe conflito de interesse que diminua a independência necessária ao Santander para o desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo.
- d) Para a elaboração do presente Laudo, o Santander recebeu uma remuneração total de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

Qualificações do Avaliador

O Santander possui comprovada experiência na avaliação de companhias abertas.

- Entre os projetos realizados podemos citar, entre outros, que:
 - O Banco Santander atuou como assessor financeiro do Banco Santander Central Hispano no leilão de privatização de 60% do capital votante do Banespa em novembro de 2000;
 - O Banco Santander realizou peça de avaliação da oferta pública de aquisição das ações do Banespa em dezembro de 2000;
 - O Banco Santander atuou como assessor financeiro para a Previ e ao Bradesco no descruzamento societário entre CVRD, CSN e Vicunha em março de 2001; e
 - O Banco Santander atuou como assessor financeiro para a Algar na aquisição de 20% de sua divisão de Telecom da Williams International em dezembro de 2003.
- Data do Laudo de Avaliação: 15 de dezembro de 2004.
- Responsáveis técnicos pela elaboração do Laudo:
Guilherme Assis (Associado);
Enrico Carbone (Vice-Presidente de Mercado de Capitais); e
Rogério Pacheco (Diretor).

Rogério Pacheco

Enrico Carbone

Guilherme Assis

- I Sumário Executivo**
- II A AGF Brasil**
- III Mercado de Atuação**
- IV O Fluxo de Caixa Descontado**
- V Análise de Múltiplos**
- Anexos**

I	Sumário Executivo
II	A AGF Brasil
III	Mercado de Atuação
IV	O Fluxo de Caixa Descontado
V	Análise de Múltiplos
	Anexos

Sumário Executivo

Para a elaboração e conclusão deste Laudo de Avaliação, o Santander:

- Analisou demonstrativos financeiros contábeis auditados, bem como projeções financeiras e operacionais consolidadas da AGF Brasil preparadas e fornecidas pela administração da Ofertante.
- Utilizou informações públicas, dentre outras, sobre os setores de atuação da AGF Brasil e planos de crescimento preparados por sua administração.
- Comparou a performance financeira da AGF Brasil com outras companhias seguradoras que possuem suas demonstrações financeiras junto à SUSEP.
- Conduziu discussões com a administração da AGF Brasil em relação ao desempenho passado e expectativa futura de seus negócios, operações e resultados operacionais e financeiros.
- Considerou a atual carteira de produtos da AGF Brasil, não assumindo eventuais novas linhas de negócios. Além disso, foi considerada a evolução da AGF Brasil dentro de um cenário de manutenção de posicionamento estratégico, não considerando mudanças significativas no foco de atuação e nas políticas de concessão de apólices.
- Utilizou premissas macro-econômicas preparadas pelo departamento de economia do Santander.

Definição de Faixa de Valor e Metodologia

O Santander declara que:

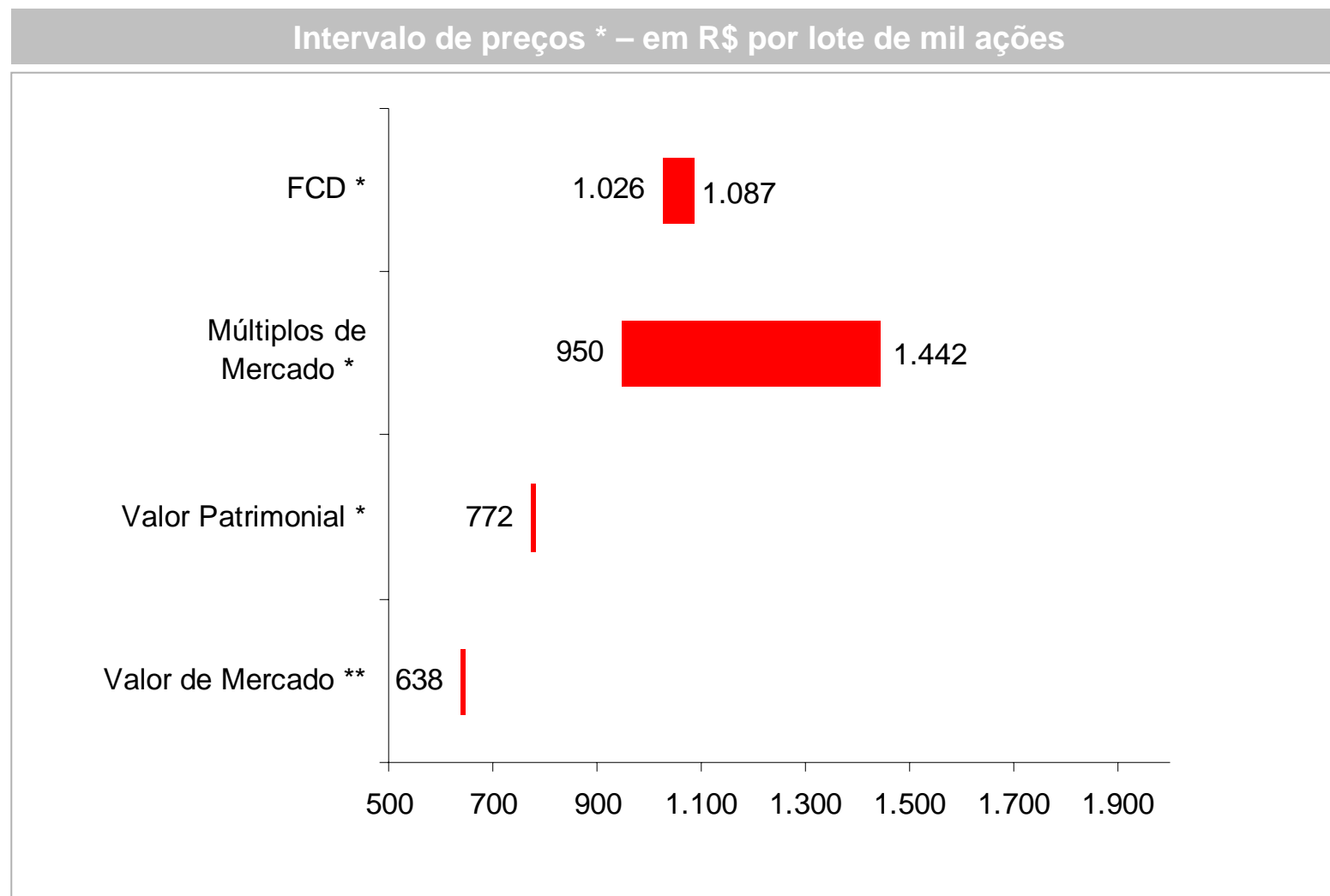
- Para se estimar a faixa de valor das Ações, o Santander baseou-se no conceito de valor justo de mercado (*fair market value*), que é geralmente definido como o mais alto preço (expresso em moeda ou valor equivalente a moeda) possível de se obter em um mercado aberto sem restrição, entre partes informadas e prudentes, agindo com independência e sem qualquer coesão.
- Com base em nossa experiência em avaliações econômico–financeiras e considerando que a empresa em análise possui perspectiva de continuidade, acreditamos que o método mais apropriado para avaliar o preço justo das ações da AGF Brasil seja o Fluxo de Caixa Descontado, descontado-se os fluxos de caixa livres projetados para os acionistas a valor presente.
- No caso específico da análise de múltiplos da AGF Brasil, entendemos que não existe um histórico considerável de ações do mesmo ramo de atuação negociadas no mercado brasileiro para procedermos uma avaliação confiável. Portanto, realizamos uma análise de companhias seguradoras e bancos estrangeiros e bancos nacionais. Como existem diferenças significativas entre o ambiente macroeconômico e do setor de seguros internacional e o brasileiro, principalmente em que pese as altas taxas de juros brasileiras e o desempenho operacional das seguradoras nos dois mercados, e entre as atividades de bancos e seguradoras no mercado brasileiro, consideramos a análise de múltiplos inadequada para a definição do preço justo das ações da AGF. Desse modo, a análise de múltiplos consta deste laudo somente a título de teste de consistência de valor.
- O Fluxo de Caixa Descontado, considerado para fins da presente análise, adota como premissa a distribuição de todo o excedente de capital, calculado conforme a regulamentação vigente (ver item “A Margem de Solvência” na Seção “Mercado de Atuação”). Em linha com o *fair market value*, foi estimada a distribuição de todo o excedente ao fim de cada exercício projetado, seja por meio da distribuição de dividendos ou através da redução do capital social da AGF Brasil.
- Com o objetivo de alcançar o valor justo da Companhia foi conduzida a montagem de um modelo de projeção de fluxo de caixa para o acionista. O Santander considera esta metodologia a mais adequada, uma vez que a companhia não possui capital de terceiros e o valor da companhia é igual ao valor do fluxo de caixa para o acionista (ver item “Metodologia de Avaliação” na Seção “O Fluxo de Caixa Descontado”).

Valor para o Acionista – AGF Brasil Seguros S.A.

O Santander considera a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado aquela mais adequada para a determinação do valor justo das Ações.

Os critérios de Múltiplo de Mercado e Valor Patrimonial são utilizados como teste de consistência do valor.

O Valor de Mercado foi incluído a título de referência.



* Valor Patrimonial, Múltiplos de Mercado e FCD ajustados para a distribuição de R\$ 60,1 milhões em dividendos ocorrida em outubro de 2004.

** Média dos últimos 12 meses, excluindo as negociações ocorridas após a divulgação do fato relevante sobre a OPA.

Metodologia de Avaliação

	Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	Múltiplos de Mercado de companhias comparáveis
Objetivo	<ul style="list-style-type: none">• Estimar o valor da empresa baseado na projeção de fluxo de caixa descontado.	<ul style="list-style-type: none">• Estimar o valor da empresa baseado no valor de mercado de empresas comparáveis.
Prós	<ul style="list-style-type: none">• Teoricamente o mais completo método;• Reflete integralmente as perspectivas de evolução do fluxo de caixa livre para o acionista;• Não é influenciado por fatores temporais de mercado;• Retrata de modo fiel a realidade no que diz respeito ao modelo de negócio e ao retorno esperado em função do risco.	<ul style="list-style-type: none">• Possibilita uma avaliação de mercado eficiente quando existem referências adequadas e com liquidez;• Reflete tendências de performance de empresas comparáveis no mercado;• Possibilita comparar valores entre os mercados;• Fácil acesso às informações.
Contras	<ul style="list-style-type: none">• Elevada sensibilidade às premissas operacionais e ao custo de capital;• Eventuais diferenças de percepção em relação a realidade atual da empresa e a evolução futura do mercado no qual ela atua podem levar a distorções no valor.	<ul style="list-style-type: none">• Comparação limitada por práticas contábeis, tamanho, localização e características;• Método superficial, não considera as peculiaridades de cada empresa;• Não exclui a influência de fatores exógenos (mercadológicos);• Poucas empresas são realmente comparáveis.

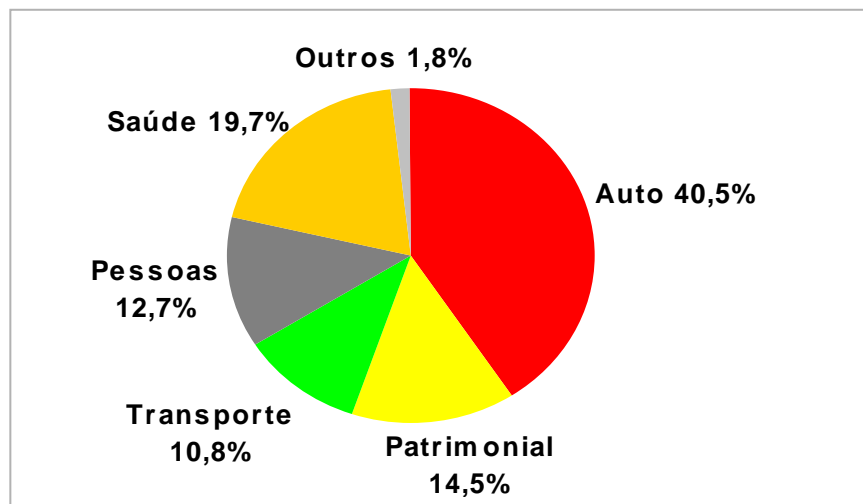
- I Sumário Executivo
 - II A AGF Brasil**
 - III Mercado de Atuação
 - IV O Fluxo de Caixa Descontado
 - V Análise de Múltiplos
- Anexos

A AGF Brasil Hoje

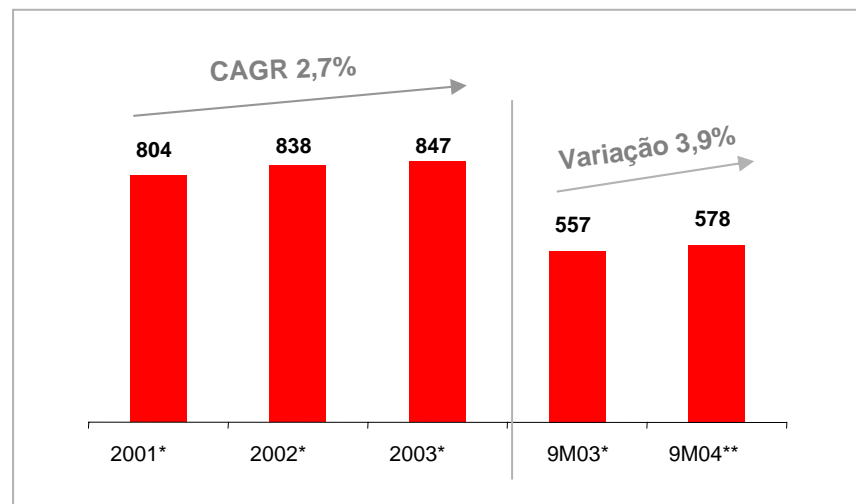
A AGF Brasil acabou de completar 100 anos de atividades no Brasil, sendo que atualmente figura entre as 10 maiores seguradoras do país

- A AGF Brasil opera em todo território nacional, com cerca de 70 filiais e possui 1.400 colaboradores.
- A companhia apresentava no final de 2003, uma carteira com 500 mil segurados.
- A AGF Brasil ocupava a 9ª posição entre as companhias de seguro no Brasil em relação aos prêmios ganhos no ano de 2003.
- O índice de sinistralidade apresentado pela AGF Brasil, em 2003, foi de 68,3%.
- A AGF apresentou um lucro líquido de R\$ 22,8 milhões em 2003.

Mix da carteira da AGF em 31/12/2003



Evolução dos prêmios ganhos – R\$ milhões



Destques Operacionais e Financeiros

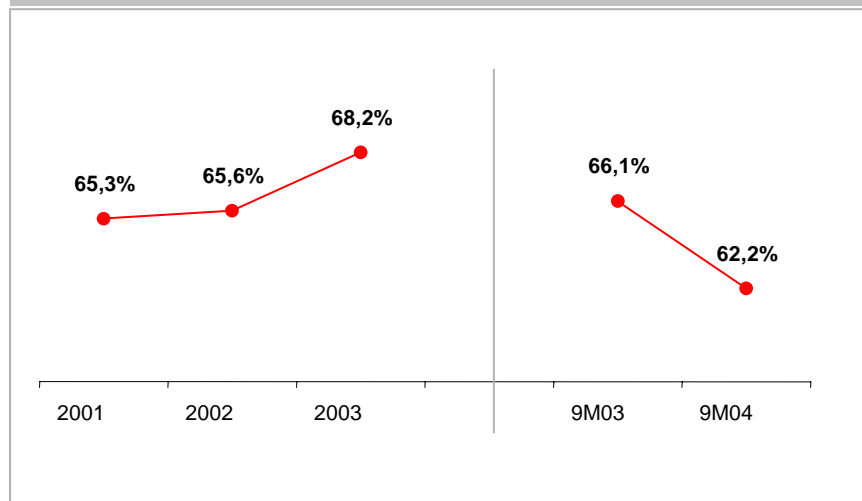


Allianz Group
Seguros

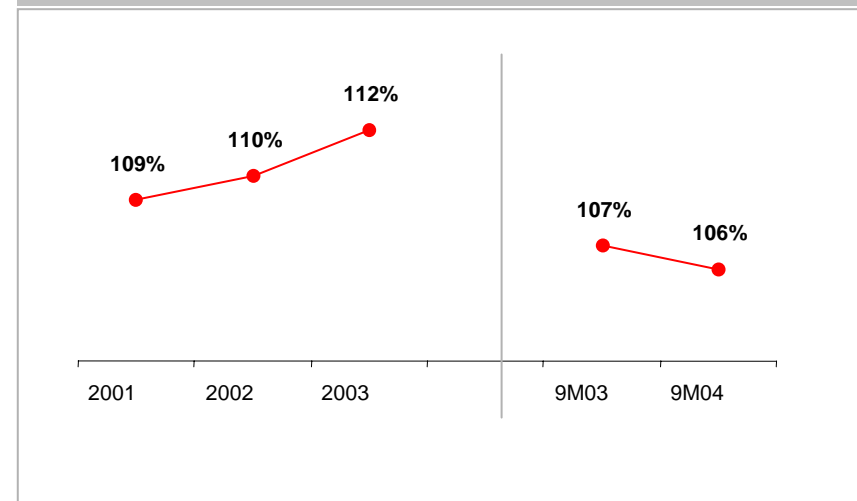
Indicadores financeiros consolidados – R\$ milhões

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	30/09/2003	30/09/2004
Disponibilidades	646,9	846,1	555,9	1.045,3	777,5
Provisões Comprometidas	634,2	847,1	421,0	972,7	482,5
Patrimônio Líquido	373,7	391,7	409,2	417,6	460,0
Prêmios Ganhos	803,6	837,7	847,0	556,6	578,5
Sinistros Retidos	(524,6)	(549,9)	(578,1)	(423,0)	(359,6)
Despesas Administrativas	(192,9)	(213,8)	(201,6)	(158,4)	(137,2)
Despesas de Comercialização	(155,9)	(166,8)	(170,9)	(128,1)	(114,7)
Resultado Financeiro	107,2	121,0	113,8	101,1	65,8
Lucro Líquido	21,2	23,4	22,8	25,8	50,9

Evolução do índice de sinistralidade



Evolução do índice combinado

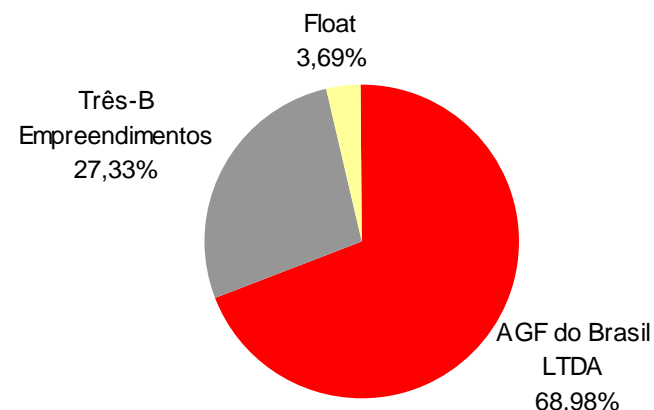


Controle Acionário



- Em 1998, o grupo alemão Allianz e a AGF Internacional se uniram e formaram o Grupo AGF Allianz, um dos mais sólidos grupos do mercado mundial de seguros.
- A fusão dos dois grupos europeus trouxe benefícios à subsidiária AGF Brasil proporcionando ganhos em tecnologia, parcerias e excelência empresarial.

Distribuição do capital da AGF Brasil



Grupo AGF-França – 2003

- Faturamento de US\$ 20,8 bilhões;
- Lucro Líquido de US\$ 961 milhões;
- Patrimônio Líquido de US\$ 8,9 bilhões;
- Líder no segmento de seguro na Europa;
- Mais de 180 anos de atuação no mercado segurador;
- Mais de 34 mil funcionários em todo o mundo; e
- A AGF-França é controlada pelo Grupo Allianz.

Grupo Allianz – 2003

- Faturamento de US\$ 1,2 trilhões;
- Lucro Líquido de US\$ 2,0 bilhões;
- Patrimônio Líquido de US\$ 36,5 bilhões;
- 60 milhões de clientes em todo o mundo;
- Atua em mais de 70 países;
- Mais de 174 mil funcionários ; e
- Coordena as operações do Grupo na África, Oriente Médio, Benelux e América do Sul (Argentina, Brasil, Colômbia e Venezuela).

Histórico da Companhia



- A Compagnie d'Assurances Générales de France (“AGF - França”) surgiu em 1811 como uma empresa de capital misto voltada para a securitização da expansão comercial francesa. Ao longo do século XIX, a AGF expandiu-se pelo continente europeu e, no século seguinte, pelo continente americano, dentro da estratégia de estabelecer representações onde quer que os interesses comerciais e industriais franceses pedissem a sua presença.
- A entrada da AGF no mercado brasileiro deu-se em 1904, através de participação minoritária na Companhia de Seguros Terrestres e Marítimos Brasil, uma empresa de porte médio, que tinha os exportadores como principais clientes. Suas regiões de atuação eram as cidades do Rio de Janeiro e de Santos, onde se situavam os dois portos responsáveis pelo escoamento de toda a produção agrícola do país.
- Até 1929, a atuação da Companhia de Seguros Terrestres e Marítimos Brasil baseou-se na oferta de apólices para cobertura ao transporte e contra fogo. Foi fundamental, na época, a vasta experiência internacional da AGF - França nessas duas modalidades. Nesse ano, marcado também pela quebra da Bolsa de Valores de Nova York, a AGF - França assumiu o controle acionário da empresa brasileira, que teve sua razão social alterada para Brasil Companhia de Seguros Gerais (“Brasil Seguros”). A data assinala dois outros fatos importantes: (i) a mudança da sede da empresa para São Paulo, centro do esforço de industrialização nacional; (ii) a empresa recebeu autorização do governo para atuar no ramo de seguros de acidentes do trabalho. Nos 40 anos seguintes, mais exatamente até 1966, esse segmento foi o responsável pela maior parte das receitas da Brasil Seguros.
- Nas décadas de 40 e 50, com o desenvolvimento da base industrial brasileira, as atividades seguradoras ganharam porte e importância, o que se traduziu na organização do setor no Brasil. Em 1940, foi instalado o Instituto de Resseguros do Brasil (“IRB”), órgão estatal criado com a missão de regular as operações de resseguros e estimular as operações de seguro no país. Em 1951, surgiu a Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e Capitalização (“Fenaseg”) e, em 1953, a Sociedade Brasileira de Ciências do Seguro.
- Nesse período, a Brasil Seguros ampliou suas atividades e consolidou sua presença em todo o país. Com seu nome sedimentado e uma oferta que já incluía as carteiras de seguro contra roubos, vidros e lucros cessantes, a empresa completou 50 anos de Brasil. A data foi comemorada com a inauguração da sua sede própria em São Paulo.

Histórico da Companhia

- A década de 60 registrou algumas outras alterações significativas na vida da companhia. Em 1961, ela começou a comercializar seguros de vida, um produto característico dos dias atuais, e a estrutura organizacional da empresa passou por alterações. Entre 1962 e 1971, ela operava através do Grupo Segurador Brasil, um *pool* integrado por três companhias - a Brasil Seguros, a Companhia Espírito Santo de Seguros e a Jequitibá Companhia de Seguros Gerais.
- Em 1974, as empresas que faziam parte do Grupo Segurador Brasil reuniram-se oficialmente em uma só empresa que, embora mantivesse a razão social de Brasil Companhia de Seguros Gerais, passou a operar apenas sob a denominação de Brasil Seguros.
- No final dos anos 70 e durante a década de 80, a empresa enfrentou e superou condições adversas, como a inflação e o choque do petróleo. Para tanto, implementou o Controle de Qualidade Total em todas as suas áreas e departamentos. Em 1993, a Brasil Seguros passou a adotar a sua denominação atual, AGF Brasil Seguros S.A.
- Em 1985, a companhia abriu seu capital e passou a ter ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e, contando com mais de 700 acionistas, a Brasil Seguros conquistou um crescimento real de 26% em prêmios emitidos. Os resultados positivos continuaram no ano seguinte, com a implantação de programas de gestão pela qualidade.
- Em 2003, a AGF Brasil vendeu suas atividades do ramo vida para o Itaú, concentrando suas atividades nos ramos saúde e elementares.
- No ano de 2004, a AGF Brasil completa 100 anos de história no Brasil, sendo uma empresa consolidada e atuante no mercado segurador brasileiro.



Mercado de Atuação

Ramos de Atuação.

- Os principais produtos que a AGF Brasil comercializa aos seus clientes podem ser divididos em seguros para pessoas físicas e seguros para empresas. Os seguros para pessoas físicas representaram cerca de 30% dos prêmios emitidos em 2003, enquanto que os prêmios emitidos para empresas representaram os 70% restantes.

Pessoas físicas	Empresas
<ul style="list-style-type: none">AGF AirAGF AutoAGF ConstruçãoAGF EquipamentosAGF NáuticaAGF Residência	<ul style="list-style-type: none">AGF AirAGF AutoAGF FrotasAGF Cargo ImportAGF Concessionárias AutorizadasAGF CondomínioAGF ConstruçãoAGF EmpresasAGF Empresa HotelAGF EquipamentosAGF Master EmpresarialAGF NáuticaAGF Riscos de EngenhariaAGF Riscos NomeadosAGF Riscos OperacionaisAGF SaúdeAGF Transportes

- Os ramos auto e saúde representaram 40,5% e 19,7% do total de prêmios emitidos em 2003, respectivamente, caracterizando-se como os dois principais ramos de atuação da AGF Brasil. O ramo incêndio, que é vendido como parte das apólices para pessoas físicas e empresas, também tem sido destaque nos últimos anos, com R\$ 228 milhões de prêmios emitidos em 2003, representando 26,9% dos prêmios emitidos no ano.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Auto*

- É o principal ramo de atuação da AGF Brasil. Juntamente com a modalidade frotas, representou 40,5% do total de prêmios ganhos em 2003. Em outubro de 2004, a AGF Brasil contava com uma carteira de 387 mil itens segurados.
- Devido à queda das vendas da indústria automobilística em 2003, o segmento apresentou uma retração de 12,8%, passando de um total de R\$ 365 milhões de prêmios emitidos em 2002 para R\$ 318 milhões em 2003.
- Em 2003, a AGF Brasil possuía 3,6% de participação de mercado nesse segmento, incluindo o seguro de frotas.
- Em 2003, o índice de sinistralidade para o ramo auto foi de 80,5%, contra uma média do setor de 72,4%.

Cobertura básica:

- Colisão, roubo e incêndio.

Cobertura complementar:

- Acidentes pessoais e responsabilidade civil (danos materiais, corporais e morais).

Cobertura adicional:

- Cobertura de vidros;
- Diárias de internação hospitalar, em caso de acidentes; e
- Despesas extraordinárias: garante 5% (limitado a R\$ 1.000,00) ou 10% (limitado a R\$ 2.000,00) a mais do valor segurado do veículo, em caso de sinistro de indenização integral.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Saúde

- Atuando no ramo desde 1998, em 2003 a AGF Saúde consolidou-se como a quinta maior empresa deste segmento no país. Em outubro de 2004, a AGF Saúde contava com uma carteira de 120 mil vidas.
- O ramo teve, em 2003, volume de prêmios emitidos de R\$ 168 milhões, o que representou um aumento de 21,6% em relação a 2002.
- Ainda em 2003, apresentou um índice de sinistralidade de 77,7%, abaixo da média do mercado, que foi de 86,2% no ano.
- O AGF Saúde oferece seis categorias de planos empresariais, que distinguem-se pela rede referenciada e pelo padrão de acomodação em casos de internação.
- As seis categorias de plano são:
 - Padrão de acomodação enfermaria (planos Basic e Spécial)
 - Padrão de acomodação apartamento (planos Maxi, Supérieur, Qualité e Excellence)
- Os diversos planos possuem diferentes limites de reembolso para livre escolha em cada categoria, trazendo uma liberdade maior de escolha na adequação dos benefícios oferecidos.
- Os planos do AGF Saúde têm cobertura em todo o território nacional, garantindo segurança e conforto em qualquer situação.
- O Plano Excellence oferece o AGF Assistência Internacional para complementar a proteção.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Riscos Nomeados e Operacionais

- Em 2003, a AGF Brasil gerou R\$ 147 milhões de prêmios emitidos de riscos nomeados e operacionais, o que a colocou em quarto lugar no *ranking* do setor, com 10,6% de participação de mercado. Este ramo representou, em 2003, 14% dos prêmios emitidos da AGF Brasil.
- Ainda em 2003, o AGF Incêndio teve um índice de sinistralidade de 19%.
- A AGF Brasil desenvolveu o produto AGF Riscos Nomeados com base no ramo Incêndio. Este seguro é adequado às empresas de grande porte, nas quais é possível a identificação clara dos riscos.
- Para esse perfil de empresa, foi criada uma apólice de seguros em que se nomeia cada cobertura relacionada a cada risco identificado, e somente estarão garantidas as coberturas nomeadas.
- Existe um resseguro facultativo para essa modalidade, negociado caso a caso; por isso, existe a necessidade da consulta ser feita com antecedência.
- Foi desenvolvido o produto AGF Riscos Operacionais com base no ramos Incêndio e Riscos de Engenharia e modalidade Quebra de Máquinas. Este seguro é adequado às empresas de grande porte, nas quais a complexidade dos riscos inviabiliza que eles sejam identificados.
- Para esse perfil de empresa, foi criada uma apólice de seguros do tipo "todos os riscos", em que somente são enumeradas as exclusões.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Transportes

- É o seguro especialmente desenvolvido para oferecer segurança para transportar cargas pelo Brasil e exterior.
- Possui múltiplas coberturas que atendem às necessidades específicas de cada negócio e às características de cada mercadoria.
- O AGF Transportes oferece acompanhamento da performance das apólices, sugestão de medidas de prevenção de perdas, realização de estudos sobre tarifas especiais e negociação das taxas. O AGF Cargo Import atende importadores com pequeno e médio volume de operações.
- Com R\$ 108 milhões de prêmios emitidos em 2003 no ramo transportes, a AGF Brasil detinha 9,2% de participação de mercado, sendo a quarta maior seguradora do Brasil nesse segmento.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Empresas

- O AGF Empresas é um serviço multiprodutos e engloba as atividades Empresas I, Empresas II e Maxi Empresas, sendo divididas de acordo com o *mix* de produtos e a importância segurada por cada cliente. Disponibiliza também coberturas especiais para Hotéis e Concessionárias de Veículos.
- Em 2003, a AGF Brasil possuía uma participação de mercado de 7,2% neste segmento, com prêmios emitidos de R\$ 53 milhões e sinistralidade de 63%. Em agosto de 2004, a AGF Brasil atendia 45 mil clientes neste segmento.

Cobertura básica:

- Proteção contra incêndio, raio, explosão, fumaça e queda de aeronaves.

Cobertura adicional:

- Despesas com aluguel;
- Despesas fixas e instalação de um novo local;
- Roubo de bens e valores;
- Danos elétricos e a equipamentos em geral;
- Vendaval, ciclone, tornado e granizo;
- Responsabilidade civil;
- Impacto de veículos terrestres;
- Quebra de vidros e anúncios luminosos;
- Derrame de chuveiros automáticos (*sprinklers*);
- Fidelidade de funcionários;
- Tumultos; e
- Recomposição de documentos.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Condomínio

- É um serviço multiproduto que oferece seguros para condomínios verticais e horizontais com coberturas que protegem o condomínio, o síndico e os funcionários. A AGF Brasil oferece junto a esse plano o AGF Assistência Condomínio.
- Em 2003, a AGF Brasil possuía uma participação de mercado de 15%, com prêmios emitidos de R\$ 14 milhões e sinistralidade de 57%. Em agosto de 2004, a AGF Brasil contava com 18 mil itens segurados no segmento.

Cobertura básica:

- Incêndio, raio, explosão, fumaça e queda de aeronaves.

Cobertura adicional:

- Vida em grupo e acidentes pessoais dos empregados do condomínio;
- Responsabilidade civil do síndico;
- Roubo de bens e valores do condomínio;
- Danos causados pelo portão automático;
- Responsabilidade civil de veículos sob guarda do condomínio;
- Vendaval, ciclone, furacão, tornado e granizo;
- Impacto de veículos terrestres;
- Tumultos;
- Danos elétricos;
- Quebra de vidros;
- Desmoronamento; e
- Derrame de chuveiros automáticos (*sprinklers*).

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

AGF Residência

- É um seguro que protege a residência, abrangendo a maior parte dos riscos relativos a este tipo de propriedade.
- Em 2003, a AGF Brasil possuía uma participação de mercado de 3%, com prêmios emitidos de R\$ 14 milhões e sinistralidade de 47%. Em outubro de 2004, a AGF Brasil contava com 64 mil itens segurados no segmento.

Cobertura básica:

- Incêndio, raio, explosão, fumaça e queda de aeronaves.

Cobertura adicional:

- Perda/pagamento de aluguel, despesas com hospedagem e mudança;
- Vendaval, ciclone, furacão, tornado e granizo;
- Impacto de veículos terrestres;
- Danos elétricos;
- Desmoronamento;
- Quebra de vidros;
- Roubo/furto de bens;
- Responsabilidade Civil Familiar (danos a terceiros causados pelo segurado ou seus familiares, pela queda de objetos de apartamentos ou por animais domésticos, entre outros); e
- Acidentes pessoais do segurado e familiares, podendo ser estendida aos empregados domésticos.

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

Outros Produtos

▪ AGF Riscos Diversos

- O AGF Equipamentos (principal produto deste ramo), é um seguro completo, com múltiplas coberturas, desenvolvido para atender pequenas, médias e grandes necessidades, seja qual for o tamanho e a função do equipamento do segurado, de um torno a um trator agrícola, de uma copiadora a um potente guindaste, de uma prensa a uma empilhadeira de cargas.
- Em 2003, o segmento apresentou R\$ 39 milhões em prêmios emitidos, o que garantiu à AGF Brasil 7,5% de participação de mercado e a terceira posição no *ranking* do segmento.

Cobertura básica:

- ⇒ Riscos decorrentes de causas externas.

Cobertura adicional:

- ⇒ Roubo e/ou furto qualificado.
- ⇒ Danos elétricos.
- ⇒ Perda de aluguel.
- ⇒ Pagamento de aluguel a terceiros.
- ⇒ Operação em proximidade de água (exclusivamente para equipamentos móveis).
- ⇒ Responsabilidade Civil: danos materiais e corporais (exclusivamente para equipamentos móveis).

Principais Ramos e Produtos da AGF Brasil

Outros Produtos

- **AGF Riscos de Engenharia**
 - É um ramo de seguro desenvolvido pela equipe técnica da AGF Brasil para oferecer apólices multiprodutos, para obras civis em construção que não possam ser cobertas pelo AGF Construção e/ou instalação e montagem de máquinas e equipamentos.
 - Em 2003, o segmento apresentou R\$ 12 milhões em prêmios emitidos, o que garantiu à AGF Brasil 9% de participação de mercado e a quinta posição no *ranking* do segmento.

- **AGF R.C.Geral - Responsabilidade Civil**
 - Este seguro garante o reembolso de indenizações que o segurado venha a ser obrigado a pagar em consequência de lesões corporais ou danos materiais, sofridas por terceiros, por culpa involuntária do segurado.
 - Em 2003, o segmento apresentou R\$ 20 milhões em prêmios emitidos, o que representa 5% de participação de mercado e a sexta posição no *ranking* do segmento.

- **Seguro MAXVIDA BankBoston**
 - Destinado a pessoas físicas e distribuído através da rede do BankBoston.

- **Seguros de Vida Individual AGF (Carteira em “Run-off”)**

I	Sumário Executivo
II	A AGF Brasil
III	Mercado de Atuação
IV	O Fluxo de Caixa Descontado
V	Análise de Múltiplos
	Anexos

Mercado de Seguros no Brasil

Evolução dos Prêmios Emitidos

- O mercado segurador brasileiro apresentou grande desenvolvimento a partir de 1994, com a implantação do real e a consequente estabilização da economia. O volume de prêmios que em 1992 foi de cerca de US\$ 6,0 bilhões e que apresentou uma queda de 6,7% em 1993, chegando a US\$ 5,6 bilhões, saltou para US\$ 11,9 bilhões ao final de 1994. A participação em relação ao PIB, até então estagnada em torno de 1%, dobrou para aproximadamente 2%.
- A partir de 1994, o mercado segurador deu início a uma trajetória de crescimento, passando a operar em novo patamar na relação da produção de prêmios/PIB, que atualmente é de 3,4% contra um índice histórico de aproximadamente 1% até 1993. De acordo com estudos da Fenaseg, a média da América Latina foi de 2,5% em 2003.

Participação do mercado segurador em relação ao PIB

Ano	Volume de Prêmios (R\$ milhões)	Participação no PIB (%)	PIB (R\$ milhões)
1995	16.320	2,53	646.192
1996	22.355	2,87	778.887
1997	25.028	2,87	870.743
1998	26.181	2,86	914.188
1999	28.275	2,90	973.846
2000	32.763	2,98	1.101.255
2001	37.656	3,14	1.198.736
2002	42.513	3,16	1.346.028
2003	51.161	3,38	1.514.924

Fonte: Fenaseg

Mercado de Seguros no Brasil

Segmentação do Mercado

- O mercado brasileiro de seguros, ao final do ano de 2003, contava com 133 empresas atuando na atividade de seguros, 15 na comercialização de títulos de capitalização, 69 na oferta de planos de previdência complementar aberta e mais de 65 mil corretores de seguros habilitados.
- No mesmo ano, o mercado segurador, que compreende os segmentos de seguros, capitalização e previdência complementar aberta, apresentou uma receita global de R\$ 51,1 bilhões, um crescimento de 20,3% comparado ao ano anterior, confirmando a tendência de evolução que vem sendo registrada nos três segmentos desde meados da década de 90, conforme o quadro a seguir:

Evolução da arrecadação do mercado segurador – R\$ milhões							
Segmentos	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Seguros	18.395	19.398	20.287	22.993	25.341	30.149	37.327
Capitalização	4.421	3.554	4.090	4.391	4.790	5.217	6.023
Previdência	2.213	3.229	3.898	5.378	7.525	7.147	7.812
Total	25.028	26.181	28.275	32.763	37.656	42.513	51.161
Crescimento		4,60%	8,00%	15,87%	14,93%	12,90%	20,34%

Fonte: Fenaseg

Mercado de Seguros no Brasil

Panorama do Setor de Seguros no Brasil

- O volume de recursos acumulados em provisões técnicas, reservas técnicas e fundos reflete o bom desempenho do setor no ano de 2003 registrando um montante de R\$ 66,1 bilhões.
- O quadro a seguir mostra a tendência de crescimento constante e expressivo na acumulação de reservas:

Evolução das provisões técnicas do mercado segurador – R\$ milhões							
Segmentos	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Seguros	6.322	7.295	8.790	10.569	10.194	14.443	23.184
Capitalização	3.701	4.087	4.579	5.535	6.315	7.203	8.223
Previdência	4.616	6.769	9.917	13.665	20.783	26.754	34.665
Total	14.639	18.151	23.286	29.769	37.292	48.401	66.073
Crescimento		24,0%	28,3%	27,8%	25,3%	29,8%	36,5%

Fonte: Fenaseg

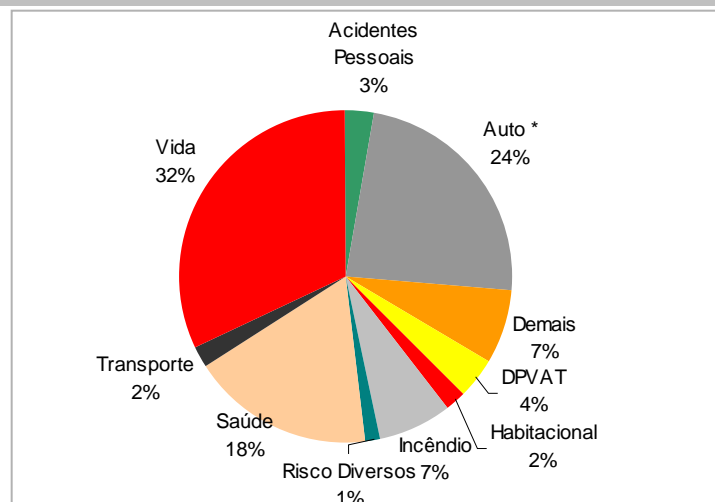
- O montante acumulado de provisões técnicas acrescido do patrimônio líquido das empresas que operam nesse mercado registrou o valor de R\$ 92,6 bilhões no final de 2003, demonstrando a relevância do mercado segurador como setor estratégico de formação de poupança doméstica e como agente financiador da economia.

O Segmento de Seguros

Panorama do Setor de Seguros

Mix da carteira de seguros em 2003

(R\$ milhões)	2003
Acidentes Pessoais	1.064
Auto *	8.790
Demais	2.652
DPVAT	1.470
Habitacional	771
Incêndio	2.680
Risco Diversos	520
Saúde	6.617
Transporte	697
Vida	12.066
Total	37.326



Evolução do índice de sinistralidade

Ramo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Auto *	60,83%	68,26%	72,87%	70,89%	76,11%	72,69%	69,00%	71,07%	73,12%
Vida	45,89%	48,68%	46,79%	51,81%	51,44%	50,09%	49,09%	53,52%	60,12%
Saúde	73,64%	75,56%	77,74%	79,67%	79,02%	80,30%	83,19%	82,07%	86,21%
Riscos Diversos	58,68%	65,79%	67,63%	56,45%	61,37%	64,57%	63,03%	60,73%	38,79%
Incêndio	47,81%	48,99%	64,80%	69,82%	70,49%	63,32%	61,68%	55,48%	54,08%
Acidentes Pessoais	18,08%	22,29%	21,59%	25,16%	23,73%	23,77%	25,11%	28,66%	26,26%
DPVAT	72,61%	75,58%	76,93%	62,13%	78,77%	77,27%	78,77%	75,78%	76,66%
Habitacional	77,98%	71,86%	74,78%	70,15%	43,94%	39,24%	29,10%	34,15%	37,60%
Transporte	48,93%	49,24%	52,38%	54,78%	61,49%	51,15%	51,45%	45,02%	44,30%
Demais	50,25%	57,56%	66,09%	58,39%	67,40%	62,07%	65,00%	60,90%	55,37%
Total	58,64%	63,40%	66,41%	66,61%	69,00%	67,29%	66,48%	66,93%	68,50%

Fonte: Fenaseg

O Segmento de Seguros

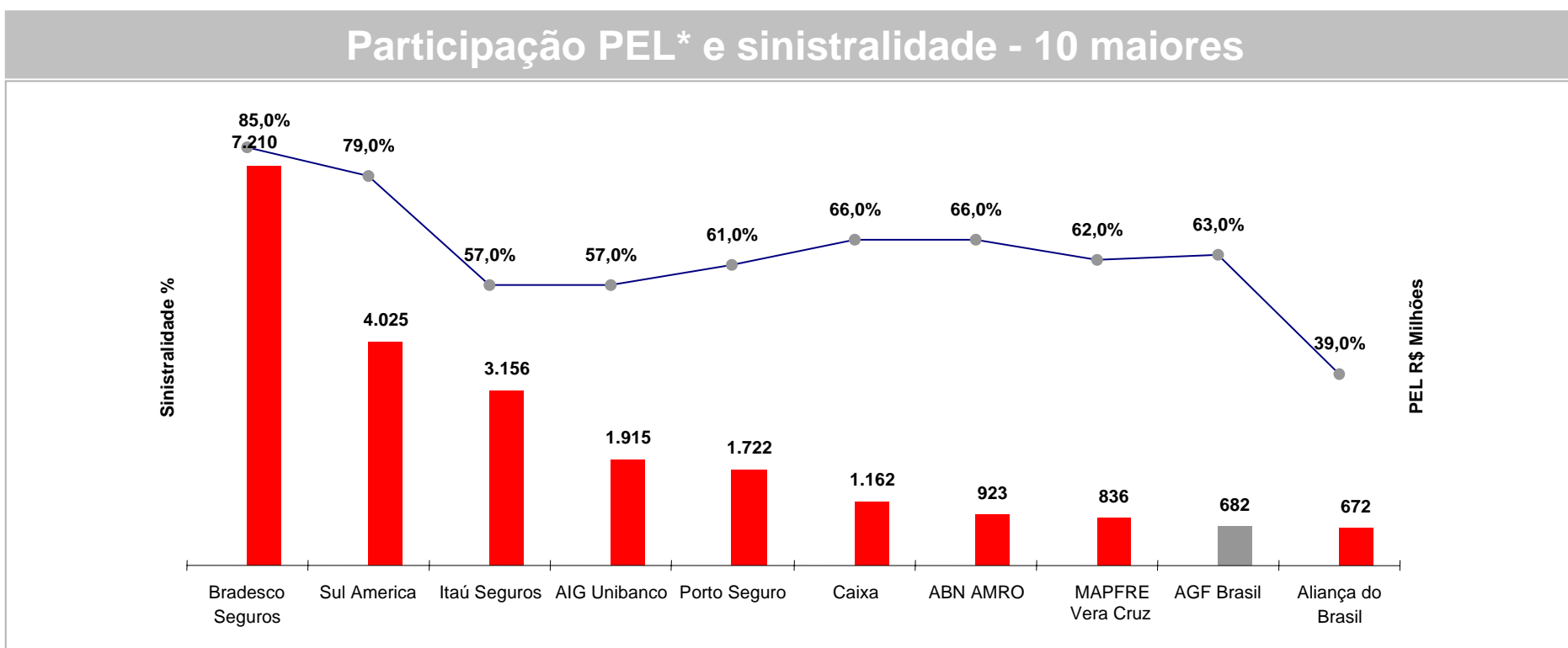
Panorama do Setor de Seguros

- O ramo Auto, acrescido do ramo Responsabilidade Civil Facultativa–Veículos, é a maior carteira do mercado de seguro e vem apresentando comportamento linear em relação ao desenvolvimento geral do mercado. Apresentou uma arrecadação de prêmios equivalente a R\$ 8,8 bilhões em 2003 com participação relativa de 23,5% no total do mercado.
- O ramo Saúde encerrou o exercício de 2002 com cerca de 5,2 milhões de brasileiros segurados, o que representa pouco mais de 14,9% do atendimento do mercado de saúde supletiva no Brasil, estimado em cerca de 35 milhões de pessoas. Sua produção se mantém expressiva, com um total arrecadado de R\$ 6,6 bilhões em 2003, representando um crescimento de pouco mais de 4,6% sobre os R\$ 6,3 bilhões em prêmios produzidos no ano anterior.
- O ramo Saúde vem sendo submetido a uma tendência de alta nos níveis de sinistralidade, elevados de 74% em 1995 para mais de 86% em 2003. É um patamar operacional que implica em prejuízos para as operadoras, se somado o cálculo das despesas administrativas, com comercialização e pagamento de tributos. A falta de um ambiente legal estável, recorrentes contestações judiciais e os elevados níveis de sinistralidade têm levado as empresas que atuam nesse segmento a uma frágil situação financeira, inibindo novas iniciativas nesse segmento.
- Em 2003, a sinistralidade no mercado brasileiro de seguros apresentou aumento em seu índice agregado: 68,5% contra 66,9% em 2002. O ramo Saúde, ao registrar 86,2% em 2003, manteve-se como detentor da mais alta sinistralidade.

Mercado Segurador Brasileiro

Concorrência

- Segundo o boletim estatístico da Fenaseg, a AGF Brasil está entre os 10 maiores grupos do mercado segurador, ocupando a 9ª posição em agosto de 2004.
- Segundo o boletim, os dez maiores grupos seguradores representavam 75,5% do mercado de seguros no Brasil.



Fonte: Fenaseg

Mercado de Seguros no Brasil

Histórico do Seguro no Brasil

- A atividade seguradora no Brasil teve início com a abertura dos portos ao comércio internacional, em 1808. As primeiras companhias de seguros tinham por objetivo operar no segmento marítimo. Neste período, a atividade seguradora era regulamentada 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 “Código Comercial Brasileiro” foi de fundamental importância para o desenvolvimento da atividade seguradora no Brasil, incentivando o aparecimento de inúmeras seguradoras, que passaram a operar não só com 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 que o Código Comercial Brasileiro 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.
- O mercado segurador brasileiro já havia alcançado desenvolvimento satisfatório no final do século XIX. Ocorreram para isso, em primeiro lugar, o Código Comercial Brasileiro, 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.
- O século XIX também foi marcado pelo surgimento da “previdência privada” brasileira, com a criação do MONGERAL – Montepio Geral da Economia dos Servidores do Estado, que pela primeira vez oferecia planos com características de facultatividade e mutualismo. A Previdência Social só viria a ser instituída através da Lei nº 4.682/23.

Mercado de Seguros no Brasil

Histórico do Seguro no Brasil

- O Decreto nº 4.270, de 10/12/1901, e seu regulamento anexo, conhecido como "Regulamento Murtinho", regulamentaram o funcionamento das companhias de seguros de vida, marítimos e terrestres, nacionais e estrangeiras, já existentes ou que viessem a se organizar no território nacional. Além de estender as normas de fiscalização a todas as seguradoras que operavam no País, o Regulamento Murtinho criou a "Superintendência Geral de Seguros", subordinada diretamente ao Ministério da Fazenda. Com a criação da Superintendência, foram concentradas, numa única repartição especializada, todas as questões atinentes à fiscalização de seguros, antes distribuídas entre diferentes órgãos. Sua jurisdição alcançava todo o território nacional e, de sua competência, constavam as fiscalizações preventiva, exercida por ocasião do exame da documentação da sociedade que requeria autorização para funcionar, e repressiva, sob a forma de inspeção direta, periódica, das sociedades. Posteriormente, em 12 de dezembro de 1906, através do Decreto nº 5.072, a Superintendência Geral de Seguros foi substituída por uma Inspetoria de Seguros, também subordinada ao Ministério da Fazenda.
- Foi em 1º de janeiro de 1916 que se deu o maior avanço de ordem jurídica no campo do contrato de seguro, ao ser sancionada a Lei nº 3.071, que promulgou o "Código Civil Brasileiro", com um capítulo específico dedicado ao "contrato de seguro". Os preceitos formulados pelo Código Civil e pelo Código Comercial passaram a compor, em conjunto, o que se chama Direito Privado do Seguro. Esses preceitos fixaram os princípios essenciais do contrato e disciplinaram os direitos e obrigações das partes, de modo a evitar e dirimir conflitos entre os interessados. Foram esses princípios fundamentais que garantiram o desenvolvimento da instituição do seguro.
- A primeira empresa de capitalização do Brasil foi fundada em 1929. Entretanto, somente 3 anos mais tarde, em 10 de março de 1932, é que foi oficializada a autorização para funcionamento das sociedades de capitalização através do Decreto nº 21.143, posteriormente regulamentado pelo Decreto nº 22.456, de 10 de fevereiro de 1933, também sob o controle da Inspetoria de Seguros.
- Em 28 de junho de 1933, o Decreto nº 22.865 transferiu a "Inspetoria de Seguros" do Ministério da Fazenda para o Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio. No ano seguinte, através do Decreto nº 24.782, de 14/07/1934, foi extinta a Inspetoria de Seguros e criado o Departamento Nacional de Seguros Privados e Capitalização - DNSPC, também subordinado àquele Ministério.

Mercado de Seguros no Brasil

Histórico do Seguro no Brasil

- Com a promulgação da Constituição de 1937 (Estado Novo), foi estabelecido o "Princípio de Nacionalização do Seguro", já preconizado na Constituição de 1934. Em consequência, foi promulgado o Decreto nº 5.901, de 20 de junho de 1940, criando os seguros obrigatórios para comerciantes, industriais e concessionários de serviços públicos, pessoas físicas ou jurídicas, contra os riscos de incêndios e transportes (ferroviário, rodoviário, aéreo, marítimo, fluvial ou lacustre), nas condições estabelecidas no mencionado regulamento.
- Em 1939, foi criado o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), através do Decreto-lei nº 1.186, de 3 de abril de 1939. As sociedades seguradoras ficaram obrigadas, desde então, a ressegurar no IRB as responsabilidades que excedessem sua capacidade de retenção própria, que, através da retrocessão, passou a compartilhar o risco com as sociedades seguradoras em operação no Brasil. Com esta medida, o Governo Federal procurou evitar que grande parte das divisas fosse consumida com a remessa, para o exterior, de importâncias vultosas relativas a prêmios de resseguros em companhias estrangeiras.
- Em 1966, através do Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, foram reguladas todas as operações de seguros e resseguros e instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, constituído pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP); Superintendência de Seguros Privados (SUSEP); Instituto de Resseguros do Brasil (IRB); sociedades autorizadas a operar em seguros privados; e corretores habilitados.
- O Departamento Nacional de Seguros Privados e Capitalização - DNSPC – foi substituído pela SUSEP - entidade autárquica, dotada de personalidade jurídica de Direito Público, com autonomia administrativa e financeira, jurisdicionada ao Ministério da Indústria e do Comércio até 1979, quando passou a estar vinculada ao Ministério da Fazenda.
- Em 28 de fevereiro de 1967, o Decreto nº 22.456/33, que regulamentava as operações das sociedades de capitalização, foi revogado pelo Decreto-lei nº 261, passando a atividade de capitalização a subordinar-se, também, a numerosos dispositivos do Decreto-lei nº 73/66. Adicionalmente, foi instituído o Sistema Nacional de Capitalização, constituído pelo CNSP, SUSEP e pelas sociedades autorizadas a operar em capitalização.

Mercado de Seguros no Brasil

Regulamentação

- O mercado segurador brasileiro é normatizado e fiscalizado pelo Governo Federal. Através do Decreto Lei 73/66 foi instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, que é composto:
 - pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP);
 - pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP);
 - pelo Instituto de Resseguros do Brasil (IRB-Brasil Re);
 - pelas Sociedades autorizadas a operar em Seguros Privados e Capitalização;
 - pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar; e
 - pelos Corretores de Seguros Habilitados.

- O CNSP é um órgão normativo das atividades de seguro no país e tem como principais atribuições fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados; regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades de seguros; fixar as características gerais dos contratos de seguros, previdência privada aberta e capitalização e estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro e disciplinar a corretagem do mercado e a profissão de corretor.

- A SUSEP é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, responsável pela execução da política traçada pelo CNSP e tem como finalidade a fiscalização e controle de mercados de seguros, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

Mercado de Seguros no Brasil

Regulamentação

- O IRB – Brasil Re é uma sociedade de economia mista, com 50% de seu capital pertencente ao Tesouro Nacional e 50% a seguradoras e outros acionistas, jurisdicionada ao Ministério do Trabalho, da Indústria e do Comércio. Tem como objetivo regular o cosseguro, o resseguro e retrocessão, além de promover o desenvolvimento das operações de seguro no país. Em agosto de 1996, o Congresso Nacional aprovou a quebra de monopólio para a atividade de resseguro no Brasil, delegada, até então, exclusivamente ao IRB. Um ano depois, o Instituto de Resseguros do Brasil foi transformado em IRB – Brasil Resseguros, sob a forma de sociedade por ações, permanecendo como empresa estatal de economia mista, com controle acionário da União. A mesma proporção de participação para as empresas seguradoras nacionais foi mantida.
- O CNSP determina que as companhias seguradoras necessitam ter uma margem de solvência e um capital mínimo. Segundo a Resolução CNPS nº 73/02, o capital mínimo é constituído de uma parcela fixa correspondente à autorização para atuar em determinados grupamentos de seguros (ramos elementares ou vida) e de parcelas variáveis para operar em cada uma das regiões do país.
- A Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS, foi criada através da Lei 9.961/2000 sendo uma autarquia sob o regime especial, vinculada ao Ministério da Saúde. É o órgão responsável pela regulação, normatização, controle e fiscalização das atividades que garantam a assistência suplementar à saúde.
- A ANS tem por finalidade institucional promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regular as operadoras setoriais - inclusive quanto às suas relações com prestadores e consumidores - e contribuir para o desenvolvimento das ações de saúde no país.

Mercado de Seguros no Brasil

A Margem de Solvência

- Uma seguradora é considerada solvente se for capaz de cumprir todas as suas obrigações, contraídas através de contratos firmados com seus clientes. Desta forma, para garantir essa solvência, as seguradoras que operam no Brasil devem possuir um capital mínimo e manter um excesso de ativos em comparação aos seus passivos.
- Segundo a Resolução CNSP nº 55/01, a margem de solvência corresponde à suficiência do Ativo Líquido para cobrir o montante igual ou maior do que os seguintes valores:
 - a.) 0,20 vezes o total da receita líquida de prêmios emitidos nos últimos 12 meses; ou
 - b.) 0,33 vezes a média anual do total dos sinistros retidos nos últimos 36 meses.
- O critério do capital mínimo e da margem de solvência leva em consideração a magnitude das operações, quando faz referência aos prêmios emitidos, e a experiência no pagamento de sinistros. Esse critério é apoiado por normas que tentam limitar a exposição ao risco das seguradoras, como a Resolução CNSP 98/02 e a Resolução 3.034/02, que tratam sobre critérios para a realização de investimentos.

I	Sumário Executivo
II	A AGF Brasil
III	Mercado de Atuação
IV	O Fluxo de Caixa Descontado
V	Análise de Múltiplos
	Anexos

Metodologia de Avaliação

A Utilização do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista para a Avaliação de Seguradoras

- A abordagem do fluxo de caixa livre para a empresa (“FCLE”) desconta o fluxo de caixa operacional após impostos e investimentos ao custo médio ponderado do capital para chegar ao valor da companhia estimado e depois subtrai o valor de mercado do endividamento para estimar o valor da Companhia para os acionistas.
- Na abordagem do fluxo de caixa livre para o acionista (“FCLA”), utiliza-se o fluxo de caixa operacional após resultado financeiro, impostos e investimentos ao custo do capital próprio.
- Apesar de matematicamente equivalentes para apuração do valor econômico das ações da Companhia, no caso específico da AGF Brasil, o Santander acredita que a metodologia mais adequada é o FCLA, tendo em vista que a Companhia apresenta um histórico de não possuir endividamento, não tendo atualmente perspectivas de incorrer em nenhum grau de alavancagem.

Balanco Patrimonial Resumido - R\$ milhões	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	30/09/2004
Ativo total	1.417	1.571	1.063	1.181
Circulante	1.075	1.328	815	1.068
Caixa e aplicações	647	846	556	778
Créditos a receber	428	482	259	290
Realizável a longo prazo	254	160	59	67
Imobilizado	88	84	189	47
Passivo + Patrimônio Líquido	1.417	1.571	1.063	1.181
Circulante	883	1.061	573	632
Provisões técnicas e de prêmios não ganhos	634	847	421	482
Empréstimos e financiamentos	0	0	0	0
Outras contas a pagar	248	214	152	150
Exigível a longo prazo	147	71	81	89
Empréstimos e financiamentos	0	0	0	0
Patrimônio líquido e part. minoritárias	387	439	409	460

- Da mesma forma, o FCLA é a abordagem recomendada por Copeland* para a avaliação de bancos, devido ao fato de que os bancos criam valor a partir do lado do passivo do balanço. Em que pese as diferenças entre bancos e seguradoras, na opinião do Santander, o mesmo se aplica a estas últimas, tendo em vista que as empresas seguradoras também geram valor e receitas financeiras a partir da aplicação do caixa gerado pelas reservas técnicas legais.

Metodologia de Avaliação

O Fluxo de Caixa Descontado

- O fluxo de caixa da AGF Brasil foi projetado em Reais nominais até 2014, onde os seus principais componentes são:
 - Premissas macroeconômicas;
 - Premissas de receitas, que incluem os prêmios ganhos por ramo de atuação e as receitas financeiras;
 - Premissas de custos, que são compostos por sinistros, despesas de comercialização, despesas administrativas e impostos sobre os prêmios ganhos;
 - Premissas de capital de giro; e
 - Premissas de provisões.
- Com o objetivo de maximizar o valor para os acionistas, foi projetado o fluxo de caixa total potencialmente disponível para os acionistas ao final de cada período. O fluxo de caixa total potencialmente disponível para os acionistas é calculado como todo o excesso de patrimônio líquido sobre a margem de solvência requerida em cada período de projeção.
- Além do fluxo de caixa projetado até 2014, foi considerado um valor de perpetuidade, calculado pela metodologia de crescimento de Gordon sobre o fluxo do último ano projetado.
- Foi utilizado o custo do capital próprio (K_e) para trazer o fluxo projetado a valor presente.
- Foi considerada a distribuição de dividendos ocorrida em 5 de outubro de 2004, no montante de R\$ 60.088 mil.
- Foram utilizadas as demonstrações financeiras históricas até 30 de setembro de 2004.

Premissas Macroeconômicas

As premissas econômicas para o modelo de Fluxo de Caixa Descontado foram preparadas pelo departamento de economia do Santander

- O departamento de economia do Santander realiza projeções de longo prazo até 2010. A partir de 2011, foram consideradas variações constantes nos índices projetados.
- As variáveis macroeconômicas que influenciam o modelo são:
 - Crescimento do PIB;
 - Variação da taxa média de CDI; e
 - Variação de preços, medida pelo IGP-M.

	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
IGP-M	12,9%	7,4%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
CDI médio	16,0%	15,7%	14,6%	13,3%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
PIB	4,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

Fonte: Departamento de Economia do Santander. Atualizada em 13/12/2004.

Premissas de Receita

Foram modelados os principais ramos de atividade da Companhia

- Os principais ramos de atividade foram agrupados segundo a divisão utilizada internamente pela Companhia para fins gerenciais:
 - Auto;
 - Saúde;
 - Condomínio e Residência;
 - Empresas (inclui Empresa I, Empresa II e Master);
 - Transportes, Casco e Aéreo;
 - Riscos Diversos;
 - Vida;
 - Incêndio; e
 - Outros (inclui Riscos de Engenharia, Petróleo, Habitacional, Global Bancos e Outros Ramos).

- Para as duas principais linhas de atuação, os ramos auto e saúde, foi projetada a evolução dos respectivos números de itens e vidas segurados e a evolução do prêmio médio mensal pago por cada segurado. Para os demais ramos de atuação, foi projetada a evolução do montante de prêmios ganhos, segundo o orçamento apresentado pela Companhia.

- As premissas de crescimento foram baseadas no histórico recente da Companhia, nas condições atuais de mercado e nas expectativas da administração da Companhia.

- Para o período posterior ao projetado pelo orçamento da Companhia (2010), foi definido o crescimento de acordo com as projeções de PIB e inflação (IGP-M) conforme apresentado anteriormente.

Premissas de Custos e Despesas

Os custos são compostos principalmente por sinistros, despesas de comercialização e despesas administrativas

- Os sinistros foram projetados de acordo com o índice de sinistralidade de cada ramo de atuação estimado pela Companhia em seu orçamento. Para os períodos posteriores a 2010, foi considerada manutenção dos índices de sinistralidade projetados pela Companhia para 2010.
- As despesas de comercialização também foram estimadas por ramo de atividade, seguindo as taxas de condicionamento projetadas pela Companhia.
- As despesas administrativas (sem impostos sobre as vendas) foram projetadas como percentual dos prêmios ganhos, considerando ganhos de produtividade e escala, diminuindo gradualmente de 18,4% sobre os prêmios no último trimestre de 2004 para 13,4% a partir de 2011.
- Os impostos sobre as vendas fazem parte das despesas administrativas, mas são projetados separadamente:
 - Foi utilizada a alíquota de PIS/COFINS de 4,65% e a base de cálculo legal, que compreende prêmios ganhos, receitas financeiras, receitas de imóveis de renda, resultado de previdência e outras receitas operacionais, excluindo os sinistros pagos; e
 - Foi calculado um ISS médio de 5% sobre as outras receitas operacionais.
- Os impostos sobre o lucro (IRPJ e CSSL) são projetados à alíquota de 34,0%, considerando o lucro antes dos impostos como base de cálculo.

Premissas de Resultado Financeiro e de Balanço

As principais fontes do resultado financeiro são as aplicações financeiras, os financiamentos a clientes e impostos

- A aplicação do caixa da Companhia gera receitas e despesas financeiras:
 - Em virtude da regulamentação vigente e da política de aplicação de recursos financeiros da Companhia, foi projetado retorno igual ao CDI para as aplicações financeiras;
 - A Companhia incorre em despesas de administração dos recursos, que foi projetada como 0,20% ao ano sobre o total aplicado; e
 - As receitas e despesas relacionadas à aplicação do caixa são calculadas sobre o caixa que permanece na Companhia, não levando em consideração o caixa que potencialmente será, de acordo com a metodologia adotada para efeito de apuração do valor da Companhia, distribuído para os acionistas. Para efeitos de projeção e cálculo das receitas e despesas financeiras, a distribuição do caixa excedente é realizada no final de cada período projetado.

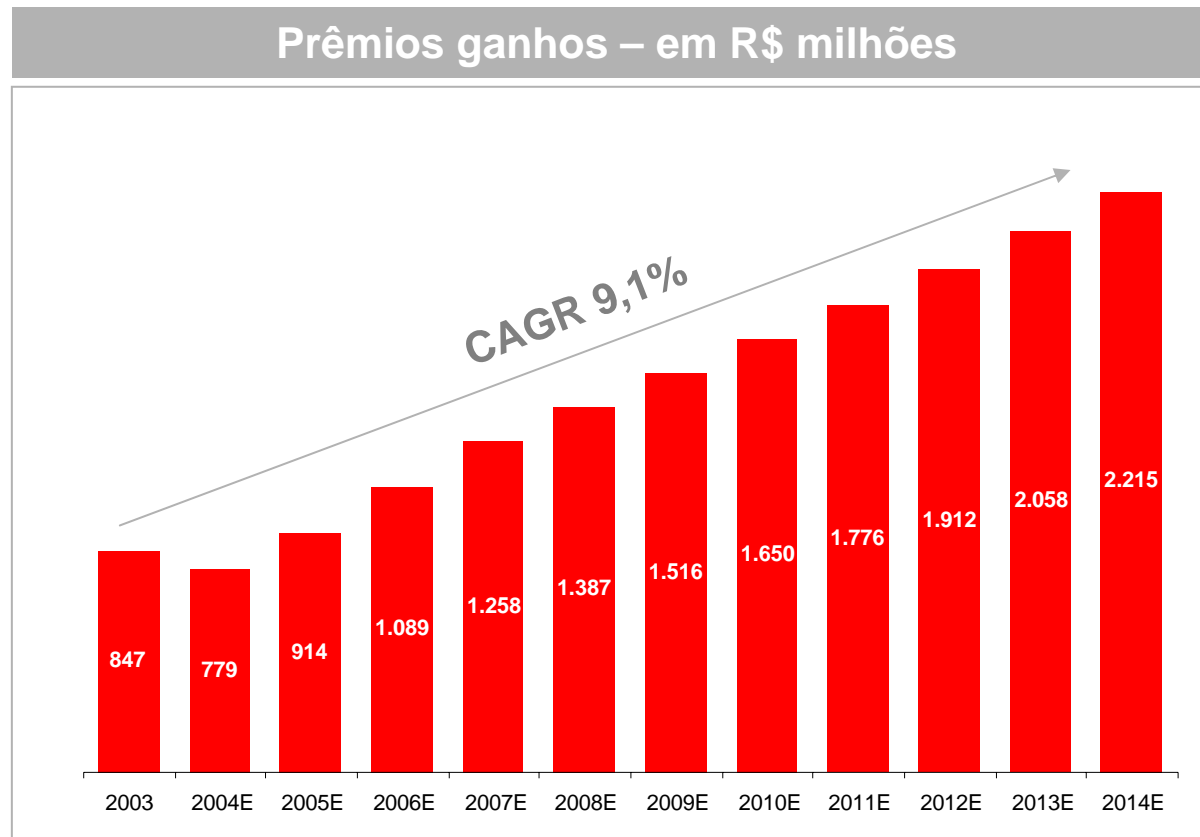
- A segunda principal fonte de receita financeira para a Companhia é o adicional de fracionamento de prêmios. Foi estimado que 60% dos prêmios dos ramos auto, condomínio e residência e empresas são financiados a um prazo médio de 4 pagamentos e a uma taxa mensal inicial de 3%.
 - Para fins de projeção, foi mantida a proporção de vendas financiadas desses ramos e o prazo médio de financiamento; e
 - As taxas de juros são decrescentes ao longo do tempo, chegando a 2% ao mês em 2014;

- Outras fontes de despesas financeiras são a CPMF e a correção dos sinistros a liquidar.

- As principais contas de balanço foram projetadas mantendo-se o prazo médio de pagamento e recebimento apresentado nos últimos quatro trimestres (quarto trimestre de 2003 ao terceiro trimestre de 2004), após a venda das atividades de vida.

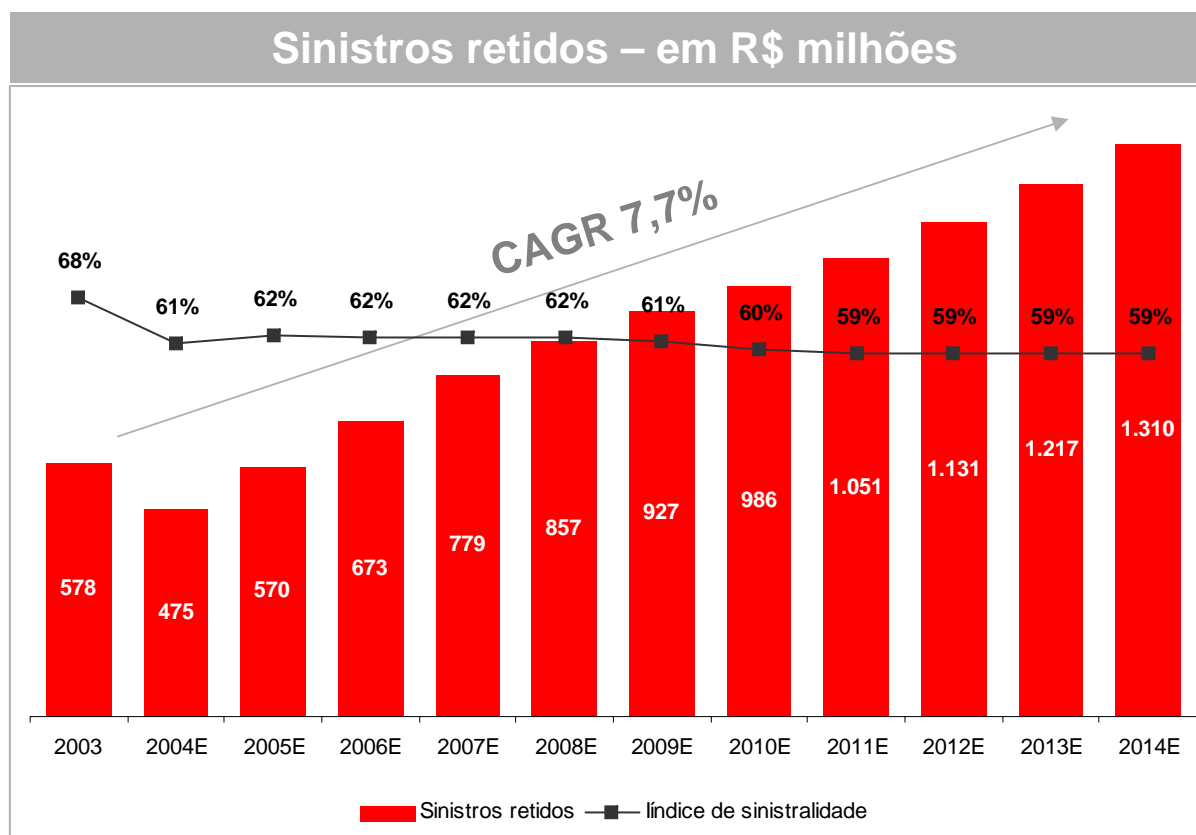
Evolução dos Prêmios Ganhos

Os Prêmios Ganhos foram projetados líquidos de resseguro e cosseguro



Evolução dos Sinistros

Os sinistros foram projetados através do índice de sinistralidade orçado pela Companhia para cada ramo de atuação, permanecendo constantes a partir de 2011

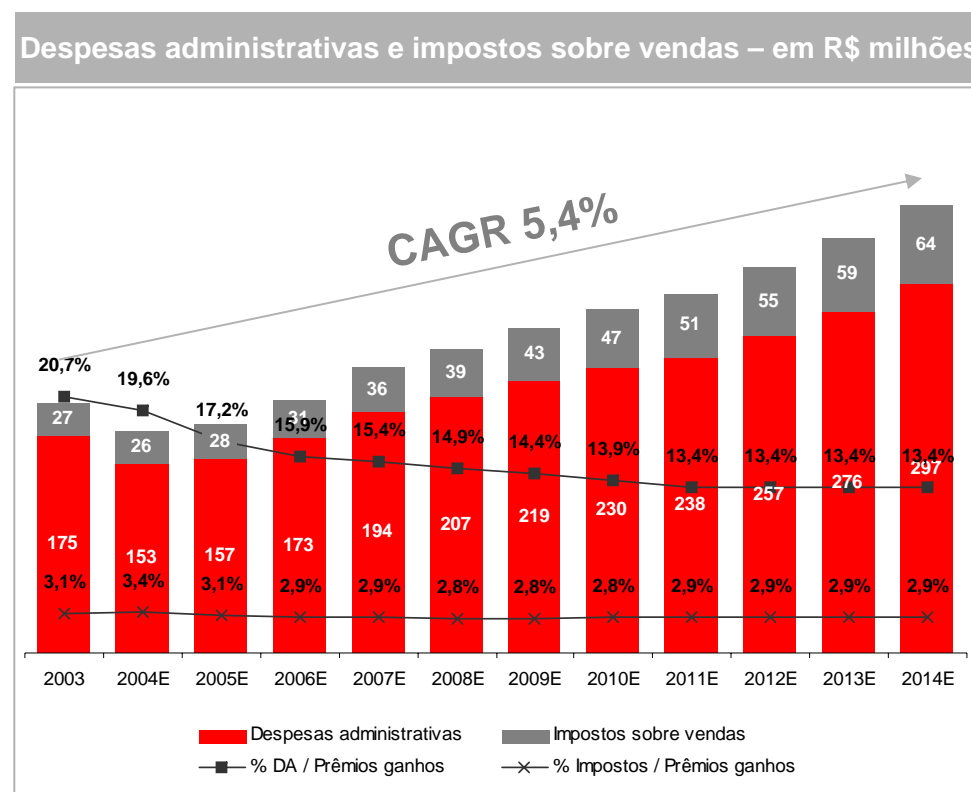
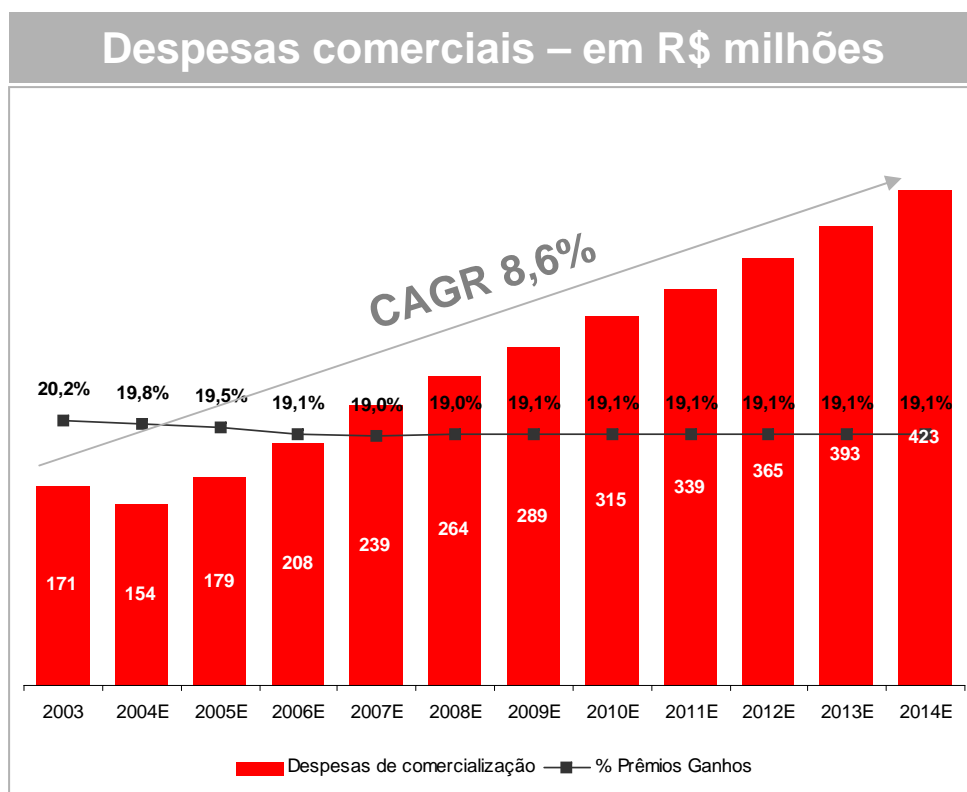


A evolução do índice de sinistralidade inclui ganhos operacionais, dentro da política da Companhia do aumento de eficiência e redução do índice combinado.

Evolução das Despesas

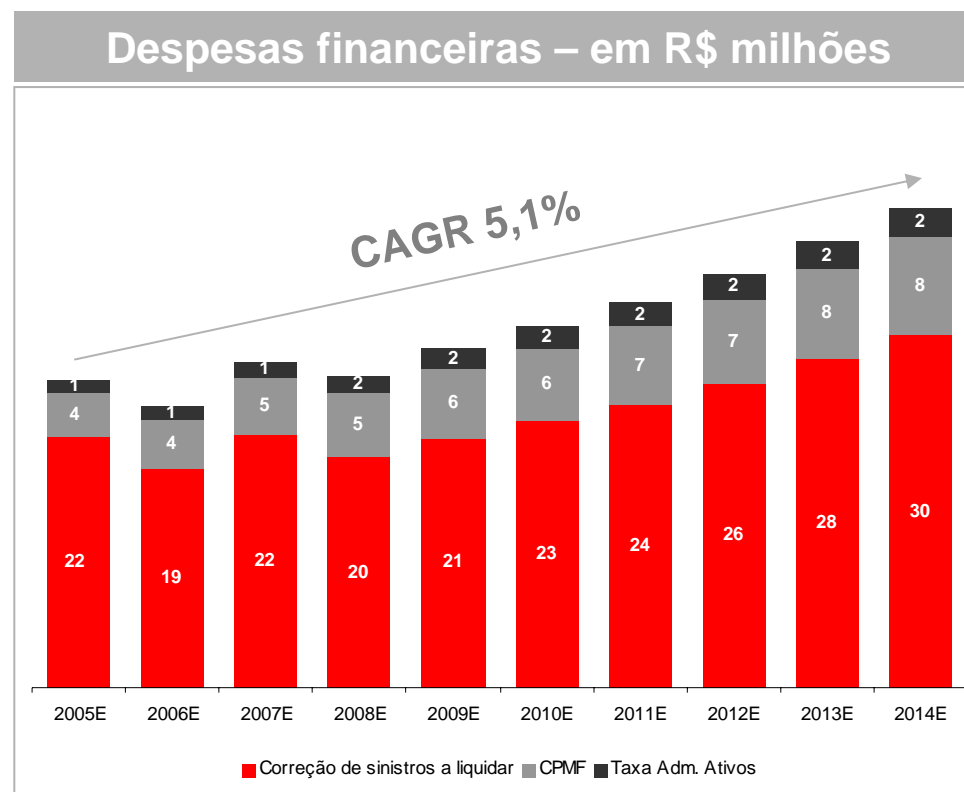
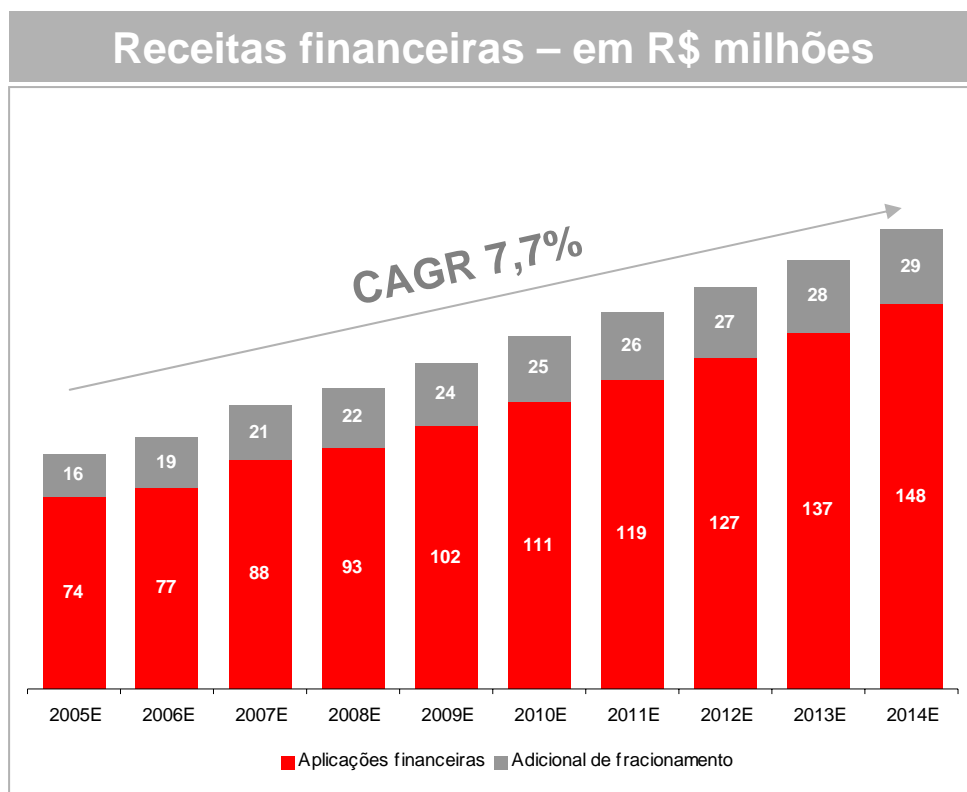
As despesas foram projetadas acompanhando a evolução das receitas

- As comissões pagas sobre as vendas variam significativamente de acordo com o ramo de atividade. Como consequência, as despesas comerciais dependem do *mix* de produtos. As projeções foram baseadas nas expectativas da Companhia para a evolução das comissões pagas por ramo.
- As despesas administrativas (sem impostos sobre as vendas) apresentam diluição ao longo do tempo, passando de 20,7% dos prêmios ganhos em 2003 para 13,4% dos prêmios ganhos a partir de 2011.



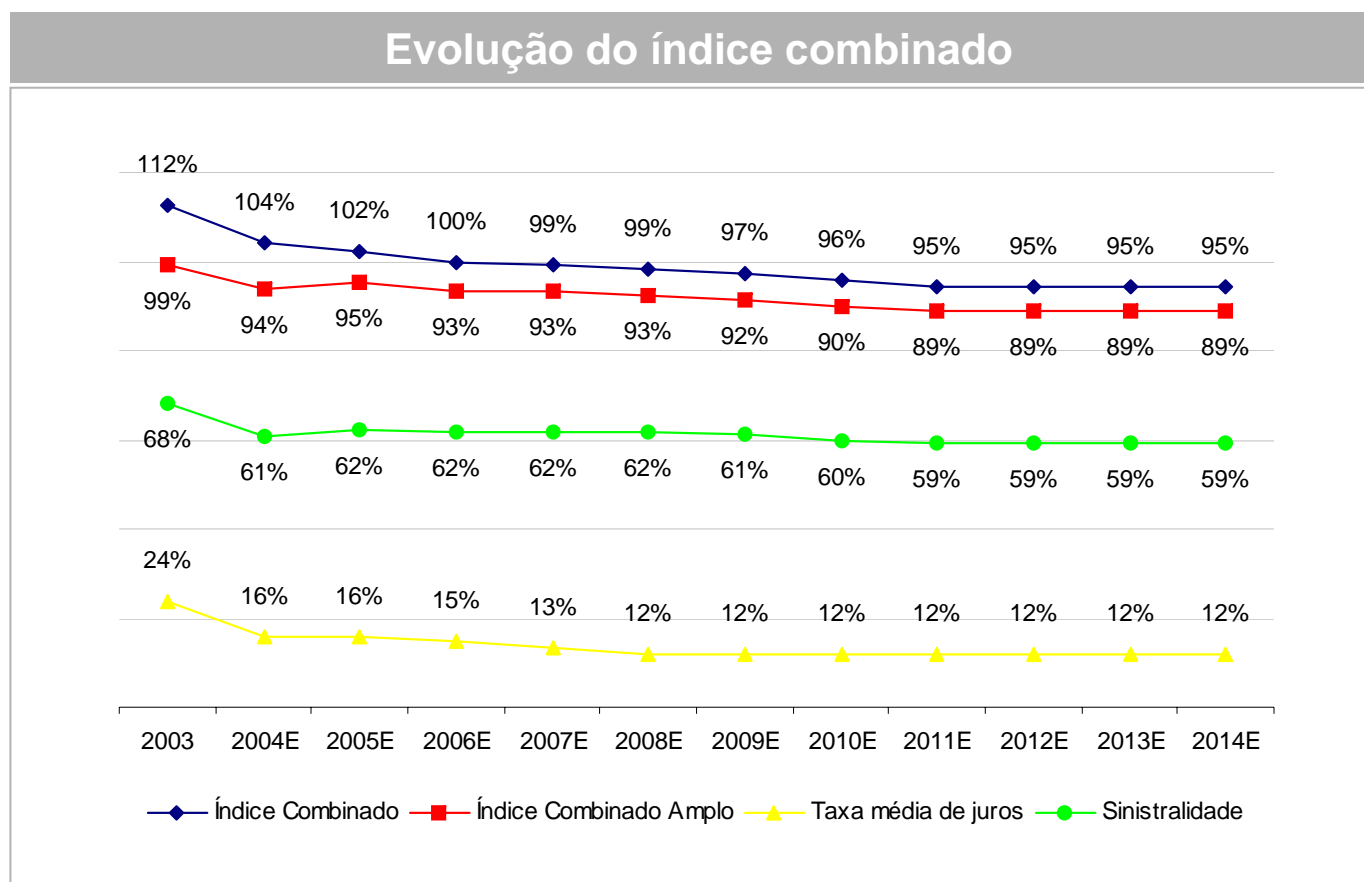
Evolução do Resultado Financeiro

O resultado financeiro é influenciado pelas projeções de taxas de juros



Evolução do Desempenho Operacional

Dentro da política da Companhia de aumento de eficiência, projetamos a redução do índice combinado e do índice combinado amplo, mesmo com redução da taxa média de juros



Índice combinado: Resulta da somatória do sinistro retido, das despesas comercial e administrativa, dos tributos e de outras despesas e receitas operacionais, cujo resultado é dividido pelo prêmio ganho.

Índice Combinado Amplo: Resulta da somatória do sinistro retido, das despesas comercial e administrativa, dos tributos, de outras despesas e receitas operacionais e do resultado financeiro líquido, cujo resultado é dividido pelo prêmio ganho acrescido do resultado financeiro líquido.

A Margem de Solvência e o Excedente de Capital*

O patrimônio líquido que atualmente excede a margem de solvência e foi considerado como parte do valor da empresa que pode ser distribuído para os acionistas

- A margem de solvência em 30 de setembro de 2004 é de R\$ 177 milhões e o excesso de capital para aquela data era de R\$ 283 milhões.

Margem de solvência em 30/09/2004		Excesso de capital em 30/09/2004	
R\$ milhões		R\$ milhões	
Prêmio retido nos últimos 12 meses	799	Patrimônio líquido ajustado *	460
(x)	20%	(-) Margem de solvência	(177)
(=)	160	(=) Excesso de capital	283
Sinistros médios anuais retidos nos últimos 36 meses	537		
(x)	33%		
(=)	177		

- Os valores estimados para a margem de solvência e para o excesso de capital para 31 de dezembro de 2004, não considerando os dividendos de R\$ 60 milhões distribuídos em 5 de outubro de 2004, são os seguintes:

Margem de solvência estimada para 31/12/2004		Excesso de capital estimado para 31/12/2004	
R\$ milhões		R\$ milhões	
Prêmio retido nos últimos 12 meses	795	Patrimônio líquido ajustado *	474
(x)	20%	(-) Margem de solvência	(176)
(=)	159	(=) Excesso de capital **	298
Sinistros médios anuais retidos nos últimos 36 meses	534		
(x)	33%		
(=)	176		

** Antes da distribuição de dividendos ocorrida em outubro de 2004.

O Fluxo Livre de Caixa para o Acionista

De forma a maximizar o valor para o acionista, foi considerada a distribuição de todo o excedente de capital ao final de cada período

- A taxa de depreciação do imobilizado é projetada em 10% ao ano.
- Os investimentos foram estimados como sendo iguais à depreciação dos respectivos períodos.
- A perpetuidade foi calculada com um crescimento real de 3,5% ao ano, equivalente as projeções de crescimento do PIB.
- Foi considerada a distribuição de todo o excedente de capital a partir de dezembro de 2004.
 - Os dividendos distribuídos em 5 de outubro de 2004 estão, para efeito desta projeção, considerados como distribuídos em dezembro de 2004.

Fluxo de caixa distribuível para o acionista

R\$ mil	4Q04	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Patrimônio Líquido Ajustado início de período	456.874	176.336	191.711	225.396	261.232	284.449	310.728	337.477	362.264	389.647	420.026
(+) Lucro líquido do período	17.021	29.647	50.274	60.819	72.045	89.335	116.719	138.053	147.383	157.586	169.048
(+) Variação nas contas de ajuste do Patrimônio Líquido *	393	1.552	382	377	290	(11)	(9)	(10)	(12)	(14)	(15)
(=) Patrimônio Ajustado Antes da Distribuição de Dividendos	474.289	207.535	242.366	286.592	333.567	373.773	427.438	475.520	509.635	547.219	589.059
(-) Margem de solvência **	176.336	191.711	225.396	261.232	284.449	310.728	337.477	362.264	389.647	420.026	451.800
Total de Capital Distribuível	297.953	15.824	16.970	25.360	49.118	63.044	89.960	113.256	119.988	127.193	137.259

Fluxo de caixa para o acionista a preços constantes de 30/09/2004

R\$ mil	4Q04	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Fluxo de caixa para o acionista em valores nominais	297.953	15.824	16.970	25.360	49.118	63.044	89.960	113.256	119.988	127.193	137.259
IGP-M acumulado (a partir de 30 de setembro de 2004)	2,3%	9,9%	15,4%	21,1%	26,0%	31,0%	36,3%	41,7%	47,4%	53,3%	59,4%
IGP-M médio acumulado (a partir de 30 de setembro de 2004)	1,2%	8,9%	12,6%	18,2%	23,5%	28,5%	33,6%	39,0%	44,5%	50,3%	56,3%
Fluxo de caixa para o acionista em valores constantes ***	294.556	15.622	15.070	21.448	39.756	49.065	67.320	81.493	83.017	84.617	87.802

* Para fins de modelagem, foi considerada a variação do saldo de despesas antecipadas e do ativo diferido que constam no Balanço Patrimonial projetado (ver anexos I e II).

** Calculada para cada período, conforme metodologia detalhada na página anterior.

*** Calculado utilizando a variação média do IGP-M para os respectivos períodos.

Cálculo da Taxa de Desconto

Por ser considerado o fluxo de caixa livre para o acionista, o fluxo está sendo trazido a valor presente considerando apenas o custo do capital próprio (K_e)

- A taxa livre de risco utilizada como referência é a do *Global Bond 27* (título denominado em US\$ emitido pelo Brasil em junho de 1997), sendo calculada pela cotação média do título no mercado internacional nos últimos seis meses.
- O prêmio de risco para o mercado acionário brasileiro utilizado foi o calculado pelo Prof. Damodaran, com base na classificação do risco soberano do Brasil.
- O Beta desalavancado para empresas seguradoras do ramo não-vida utilizado também foi o calculado pelo Prof. Damodaran, com base em um banco de dados de 76 empresas. O Beta calculado pelo Damodaran é de 0,85, e foi ajustado à razão de $(2/3 \times 0,85 + 1/3 \times 1,00)$.

Avaliação de empresas brasileiras - cálculo da taxa de desconto		
Global Bond 2027	97,61	média dos últimos 6 meses
Valor de face	100,00	
Vencimento	15/5/2027	
Liquidação	23/12/2004	
Cupom	10,13%	
(a) Taxa livre de risco para o mercado brasileiro	10,40%	
(b) Prêmio de risco para o mercado acionário brasileiro	7,50%	Damodaran (prêmio padrão para o mercado acionário brasileiro)
Taxa de desconto para o mercado acionário brasileiro	17,90%	
(c) β desalavancado de empresas seguradoras internacionais	0,90	Damodaran ajustado
Taxa de desconto para uma empresa de seguros não alavancada no Brasil *	17,15%	
<hr/>		
Taxa Real de desconto em R\$		
<hr/>		
Taxa de Desconto Nominal em US\$	17,15%	
R\$/US\$ Variação na taxa de câmbio	4,35%	Variação cambial média projetada para o período 2005 a 2014
Taxa de Desconto Nominal para 2004 em R\$	22,25%	
Taxa brasileira de inflação	4,53%	Inflação média projetada para o período 2005 a 2014
Taxa Real de Desconto em R\$	16,94%	

Análise de Sensibilidade da Taxa de Desconto

Utilizando uma análise de sensibilidade em relação à taxa de desconto avaliada, temos que o valor por ação da AGF está no intervalo delimitado entre R\$ 1.026 e R\$ 1.087 por lote de mil ações

- Para apuração do valor da Companhia, foi considerada um valor de perpetuidade calculado a partir da fórmula de crescimento de Gordon, que é:

$$Perpetuidade = \frac{(UltimoFluxoNormalizado)}{(TaxadeDesconto - Crescimento)}$$

- Aplicando a fórmula acima para o fluxo de caixa para o acionista de 2014 à taxa de desconto de 16,94% e crescimento de 3,5%, o valor de perpetuidade é de R\$ 131,3 milhões.

AVALIAÇÃO - R\$ mil	Taxa de Desconto Anual	VP do Fluxo de Caixa Relevante (de 4Q04 a 2014)	VP da Perpetuidade (FCR de 2014)	Valor para o acionista	Dividendos distribuídos em outubro de 2004	Valor ajustado para Dividendos
	16,44%	480.834	142.494	623.328	60.088	563.240
	16,94%	475.425	131.299	606.724	60.088	546.636
	17,19%	472.789	126.111	598.900	60.088	538.812

AVALIAÇÃO - R\$ mil	Taxa de Desconto Anual	Valor	Quantidade de Ações	Valor por lote de mil ações R\$	Preço / Valor Patrimonial *
	16,44%	563.240	518.000	1.087	1,41x
	16,94%	546.636	518.000	1.055	1,37x
	17,44%	531.283	518.000	1.026	1,33x

I	Sumário Executivo
II	A AGF Brasil
III	Mercado de Atuação
IV	O Fluxo de Caixa Descontado
V	Análise de Múltiplos
	Anexos

Metodologia de Avaliação

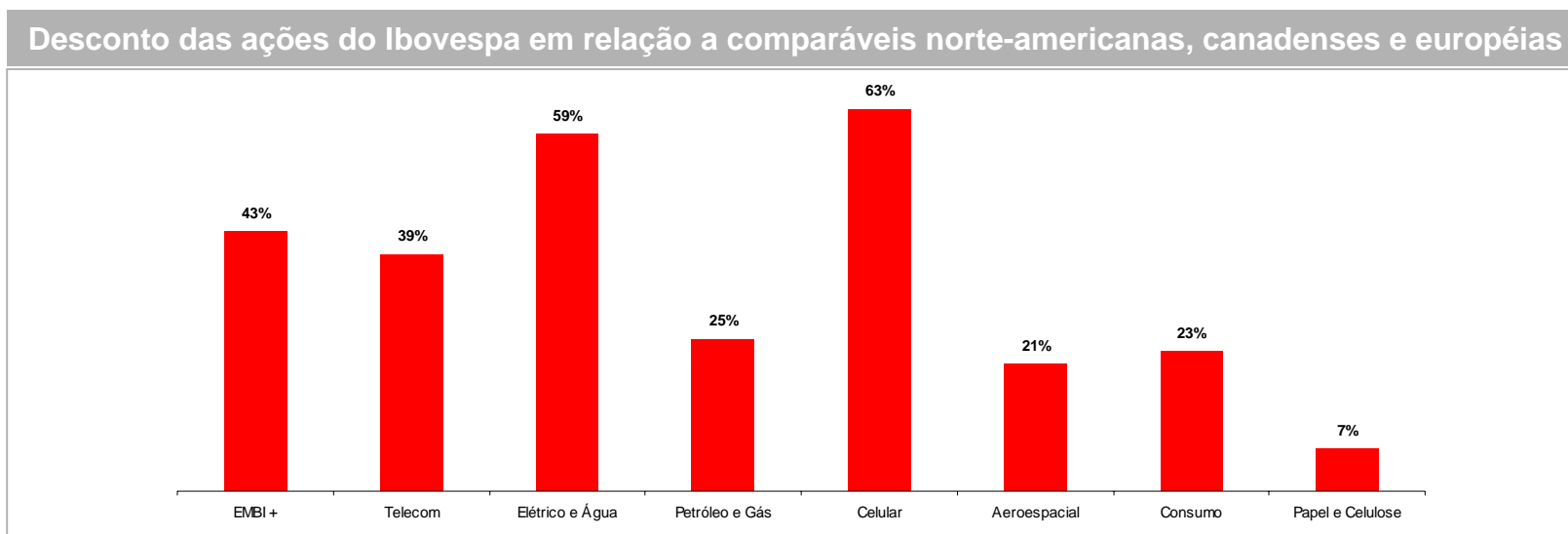
A Análise por Múltiplos

- Além da avaliação pelo método do Fluxo de Caixa Descontado, foram realizados estudos de múltiplos de mercado como teste de razoabilidade sobre o intervalo de valor alcançado.
- A análise por múltiplos visa estimar o valor da Companhia, considerando empresas negociadas em bolsa e que atuam no mesmo ramo da AGF Brasil.
- Como não existem diversas empresas seguradoras com liquidez no mercado acionário brasileiro, foram realizados dois estudos visando estimar como seriam avaliadas estas empresas, levando-se em conta:
 - O desconto médio de múltiplos de bancos brasileiros sobre bancos internacionais; e
 - O desconto médio de múltiplos de seguradoras sobre bancos no mercado acionário internacional.
- Através destas duas análises, o valor da AGF Brasil foi estimado considerando:
 - Um desconto para a AGF em relação aos múltiplos de seguradoras internacionais; e
 - Um desconto para a AGF em relação aos múltiplos de bancos brasileiros;
- Foi ainda realizada uma análise comparativa dos múltiplos da matriz AGF na França e da Allianz.
- Como complemento, foi realizada uma análise comparativa utilizando os múltiplos da Porto Seguro.

Estimativa do Desconto para o Mercado Brasileiro

O desconto de múltiplos para o mercado brasileiro foi calculado em relação ao desconto apresentado pelos bancos

- Devido às similaridades entre as atividades de bancos comerciais e seguradoras e às características macroeconômicas do Brasil, a análise de múltiplos foi baseada em múltiplos de preço por valor patrimonial (“P/VP”) de bancos locais e internacionais e seguradoras internacionais:
 - As seguradoras obtêm parte significativa de seus resultados de receitas de aplicações financeiras; e
 - Devido às altas taxas de juros praticadas no Brasil, os bancos locais negociam a descontos menores em relação a seus comparáveis internacionais quando comparados as demais empresas brasileiras e suas comparáveis internacionais.



Fonte: Bloomberg. 02/12/2004. Somente ações de empresas com valor de mercado superior a US\$ 100 milhões.

Telecom: 37 ações de empresas do setor de telefonia fixa.

Elétrico e Saneamento: 145 ações de empresas do setor de saneamento e energia.

Petróleo e Gás: 75 ações de empresas do setor de petróleo e gás.

Celular: 16 ações de empresas do setor de telefonia móvel.

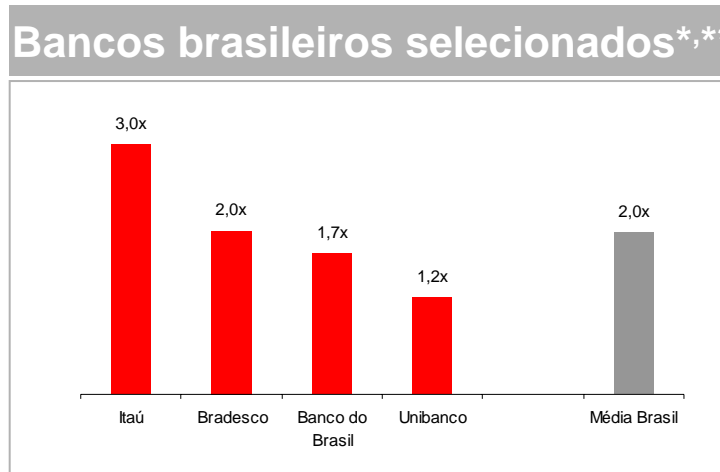
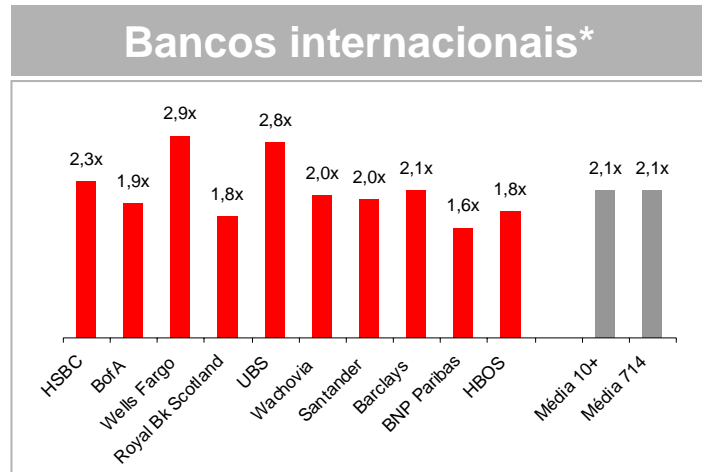
Consumo: 44 ações de empresas do setor de consumo.

Papel e Celulose: 43 ações de empresas do setor de papel e celulose.

Aeroespacial: 21 ações de empresas do setor de aviação.

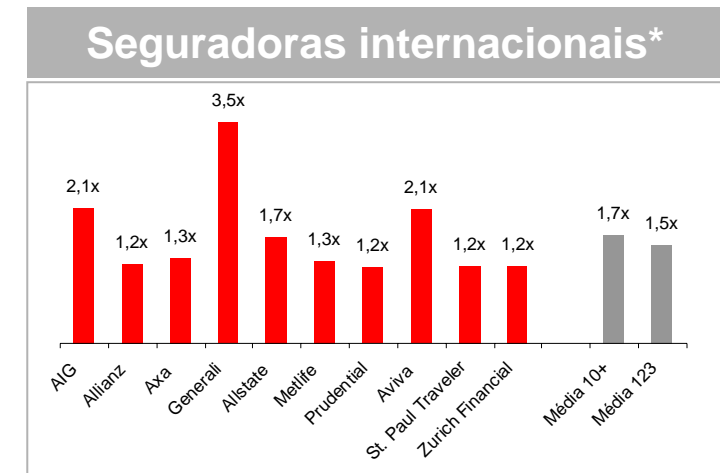
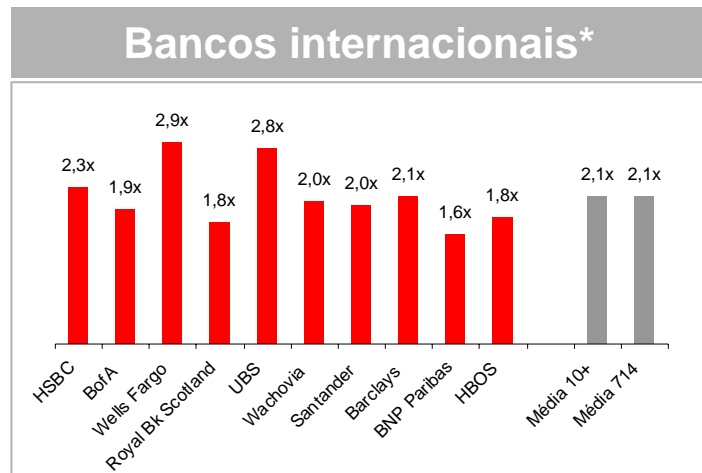
Avaliação de Seguradoras por Múltiplos de Mercado

Múltiplos Bancos Comerciais (Preço por Valor Patrimonial)



Brasil x Internacional
Desconto de 7,4%

Múltiplos Bancos X Seguradoras (Preço por Valor Patrimonial)



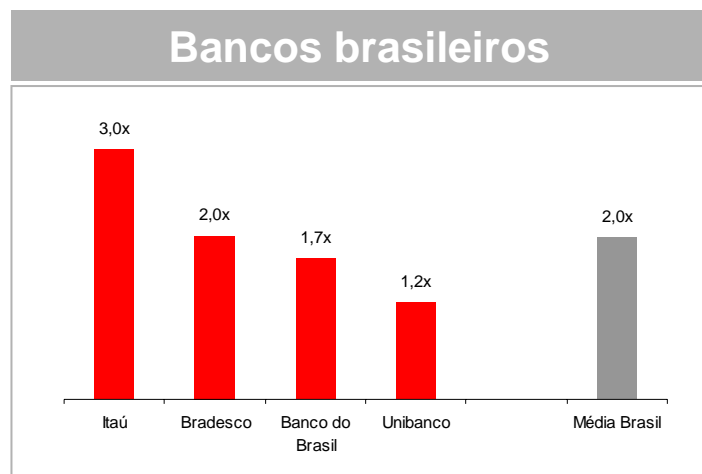
Bancos x Seguradoras
Desconto 27,3%



* Fonte: Bloomberg 01/12/2004.
** Principais bancos comerciais brasileiros com ações negociadas.

Avaliação da AGF Brasil por Múltiplos de Bancos e Seguradoras

Múltiplos Bancos (Preço por Valor Patrimonial)

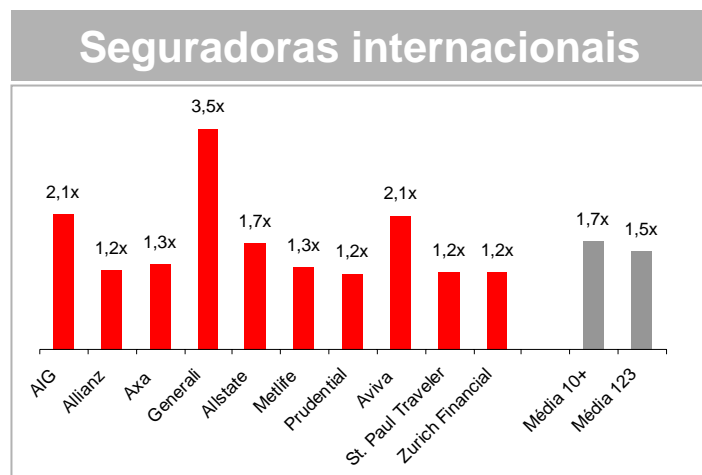


Bancos x Seguradoras
Desconto 27,3%

Valor da AGF Brasil

Bancos Brasileiros	
Bancos Brasileiros	1,96 x
(-) Desconto Seguradoras	-27,3%
(=) AGF	1,42 x
(x) PL em 30/09/2004 *	399.915
(=) Valor AGF	568.508
Valor por lote de mil ações	R\$ 1.098

Múltiplos Seguradoras (Preço por Valor Patrimonial)



Brasil x Internacional
Desconto de 7,4%

Valor da AGF Brasil

Seguradoras Internacionais	
Seguradoras Internacionais	1,53 x
(-) Desconto Brasil	-7,4%
(=) AGF	1,42 x
(x) PL em 30/09/2004 *	399.915
(=) Valor AGF	568.077
Valor por lote de mil ações	R\$ 1.097

Avaliação da AGF Brasil por Múltiplos do Grupo

Múltiplo de Empresas do Grupo (Preço por Valor Patrimonial)

Valor da AGF Brasil	
AGF França	
AGF França *	1,41 x
(=) AGF	1,41 x
(x) PL em 30/09/2004 **	399.915
(=) Valor AGF	563.880
Valor por lote de mil ações	R\$ 1.089

Valor da AGF Brasil	
Allianz Alemanha	
Allianz *	1,23 x
(=) AGF	1,23 x
(x) PL em 30/09/2004 **	399.915
(=) Valor AGF	491.895
Valor por lote de mil ações	R\$ 950

Avaliação da AGF Brasil por Empresas Comparáveis no Brasil

O lançamento das ações da Porto Seguro na Bovespa estabeleceu um parâmetro para avaliação de empresas seguradoras no Brasil

Valor da AGF Brasil			
Porto Seguro		Valor AGF Brasil	
		Total (mil)	por lote de mil ações
P/VP **	1,87 x	R\$ 746.836	R\$ 1.442
P/L ***	11,20 x	R\$ 536.677	R\$ 1.036
P/Prêmio ganho ***	0,60 x	R\$ 474.155	R\$ 915
Média		R\$ 585.890	R\$ 1.131

Resumo da análise de Múltiplos de Mercado

Valor da AGF Brasil

Múltiplos AGF Brasil		Valor da AGF Brasil *	Valor por lote de mil ações
Múltiplo P/VP de bancos brasileiros	1,42x	R\$ 568.508	R\$ 1.098
Múltiplo P/VP de seguradoras internacionais	1,42x	R\$ 568.077	R\$ 1.097
Múltiplo P/VP AGF França	1,41x	R\$ 563.880	R\$ 1.089
Múltiplo P/VP Allianz Alemanha	1,23x	R\$ 491.895	R\$ 950
Múltiplo P/VP Porto Seguro	1,87x	R\$ 746.836	R\$ 1.442
Média dos Múltiplos de Mercado	1,47x	R\$ 587.839	R\$ 1.135

I	Sumário Executivo
II	A AGF Brasil
III	Mercado de Atuação
IV	O Fluxo de Caixa Descontado
V	Análise de Múltiplos
	Anexos

Anexo I – Demonstração de Resultados Projetados

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO - R\$ milhões	2003	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Prêmios retidos	826	795	959	1.127	1.306	1.422	1.554	1.687	1.811	1.948	2.100	2.259
Variação de provisões de PPNG	21	(17)	(44)	(38)	(48)	(35)	(37)	(38)	(35)	(37)	(43)	(44)
Prêmios ganhos	847	779	914	1.089	1.258	1.387	1.516	1.650	1.776	1.912	2.058	2.215
Sinistros retidos	(578)	(475)	(570)	(673)	(779)	(857)	(927)	(986)	(1.051)	(1.131)	(1.217)	(1.310)
Despesas de comercialização	(171)	(154)	(179)	(208)	(239)	(264)	(289)	(315)	(339)	(365)	(393)	(423)
Resultado bruto	98	149	165	208	241	266	300	348	386	416	447	482
Despesas administrativas	(175)	(153)	(157)	(173)	(194)	(207)	(219)	(230)	(238)	(257)	(276)	(297)
Impostos sobre vendas	(27)	(26)	(28)	(31)	(36)	(39)	(43)	(47)	(51)	(55)	(60)	(64)
Outras receitas operacionais	33	35	50	59	69	76	83	90	97	104	112	121
Outras despesas operacionais	(34)	(39)	(50)	(59)	(69)	(76)	(83)	(90)	(97)	(104)	(112)	(121)
Lucro da atividade	(105)	(33)	(19)	3	11	20	38	72	97	104	112	120
Receitas financeiras	223	140	90	97	109	115	125	136	145	154	165	176
Despesas financeiras	(109)	(54)	(26)	(24)	(28)	(27)	(29)	(31)	(33)	(36)	(38)	(41)
Resultado de participações em outras sociedades	15	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado não operacional	11	52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro antes da contribuição social e do IRPJ	35	106	45	76	92	109	135	177	209	223	239	256
Provisão para a contribuição social e o IRPJ	(6)	(36)	(15)	(26)	(31)	(37)	(46)	(60)	(71)	(76)	(81)	(87)
Participação estatutária	(6)	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro líquido consolidado	23	68	30	50	61	72	89	117	138	147	158	169
Participação de acionistas minoritários	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro líquido da controladora	23	68	30	50	61	72	89	117	138	147	158	169
Distribuição de resultados	0	(298)	(16)	(17)	(25)	(49)	(63)	(90)	(113)	(120)	(127)	(137)
Lucro retido	23	(230)	14	33	35	23	26	27	25	27	30	32
<i>Índice combinado</i>	112%	104%	102%	100%	99%	99%	97%	96%	95%	95%	95%	95%
<i>Patrimônio líquido ajustado</i>	405	176	192	225	261	284	311	337	362	390	420	452
<i>Margem de solvência</i>	182	176	192	225	261	284	311	337	362	390	420	452
<i>Suficiência</i>	223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Outras receitas operacionais e outras despesas operacionais foram estimadas como percentual da receita líquida, levando-se em conta a média percentual do período de janeiro de 2001 a setembro de 2004.
Para fins de modelagem, o patrimônio líquido ajustado foi calculado como patrimônio líquido no final do período subtraído das despesas antecipadas e do ativo diferido.

Anexo II – Balanço Patrimonial Projetado

BALANÇO PATRIMONIAL - R\$ milhões	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
ATIVO CIRCULANTE	815	733	881	1.063	1.228	1.346	1.469	1.587	1.701	1.827	1.971	2.121
Caixa e aplicações financeiras	556	441	534	668	773	846	922	992	1.062	1.141	1.231	1.325
Créditos operacionais	180	210	251	287	332	365	400	435	468	502	542	584
Títulos e créditos a receber	27	27	33	37	43	48	52	57	61	66	71	76
Despesas antecipadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas de comercialização diferidas	45	48	56	63	73	80	88	96	103	110	119	128
Outros realizáveis de curto prazo	8	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	59	64	76	87	100	110	120	131	141	151	163	175
Títulos e créditos a receber	58	63	75	86	99	109	119	130	140	150	162	174
Outros realizáveis de longo prazo	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PERMANENTE	189	46	45	44	44	43	43	43	43	43	43	43
Investimentos	143	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Imobilizado	42	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Diferido	5	3	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL DO ATIVO	1.063	843	1.002	1.194	1.372	1.499	1.633	1.761	1.886	2.022	2.177	2.340
PASSIVO CIRCULANTE	573	578	715	813	940	1.032	1.127	1.216	1.304	1.399	1.510	1.626
Provisões comprometidas	214	210	275	309	358	393	426	453	483	518	559	602
Provisões Premios Não Ganhos	207	224	268	306	354	389	426	464	499	536	579	623
Débitos operacionais	61	84	101	116	134	147	161	175	189	202	218	235
Provisões para tributos	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Débitos diversos a pagar	85	56	67	76	88	97	107	116	125	134	145	156
Outras exigibilidades de curto prazo	3	4	5	5	6	7	7	8	8	9	9	10
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	81	86	94	155	170	182	195	207	220	232	247	262
Provisões para tributos	17	13	16	73	84	93	102	111	119	128	138	149
Outras exigibilidades de longo prazo	64	73	78	82	86	89	93	97	100	104	109	113
PARTICIPAÇÕES MINORITÁRIAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	409	179	193	226	262	285	311	338	362	390	420	452
TOTAL DO PASSIVO	1.063	843	1.002	1.194	1.372	1.499	1.633	1.761	1.886	2.022	2.177	2.340

Anexo III – Histórico de Cotações

O histórico de cotações vai até 13 de dezembro de 2004, data imediatamente anterior à primeira publicação do Fato Relevante sobre a OPA

Mês	Cotação Média (R\$/ mil ações)	Número de Negócios	Quantidade Negociada	Volume Financeiro R\$
Dezembro/03	638,38	4	4.990.000	3.185.507
Janeiro/04	0,00	0	0	0
Fevereiro/04	0,00	0	0	0
Março/04	0,00	0	0	0
Abril/04	0,00	0	0	0
Mai/04	0,00	0	0	0
Junho/04	0,00	0	0	0
Julho/04	597,14	2	70.000	41.800
Agosto/04	0,00	0	0	0
Setembro/04	0,00	0	0	0
Outubro/04	650,01	1	10.000	6.500
Novembro/04	0,00	0	0	0
Dezembro/04	670,01	1	10.000	6.700

Fonte: Economática.

Anexo IV – Glossário de Termos de Seguro

- **ANS:** Agência Nacional de Saúde Suplementar. A ANS tem por finalidade institucional promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regular as operadoras setoriais - inclusive quanto às suas relações com prestadores e consumidores - e contribuir para o desenvolvimento das ações de saúde no País.
- **Apólice:** É o instrumento do contrato de seguro. É o ato escrito que constitui a prova normal desse contrato.
- **Comissão:** Modo de pagamento empregado pelas sociedades seguradoras para remunerar o trabalho dos corretores de seguros.
- **Cosseguero:** Divisão de um risco segurado entre vários seguradores, ficando cada um deles responsável direto por uma quota-parte determinada do valor total do seguro.
- **DPVAT:** Seguro de Danos Pessoais causados por Veículos Automotores de Vias Terrestre. É o seguro obrigatório pago pelo proprietário do veículo junto com o licenciamento anual, com a finalidade de amparar as vítimas de acidentes de trânsito causados por veículos automotores no território nacional.
- **Fenaseg:** Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização. Associação sindical de grau superior, para fins de estudo, coordenação, proteção e representação legal das categorias econômicas do seguro privado e da capitalização. As empresas associadas à FENASEG representam 98,6% do volume da arrecadação do mercado de seguros, previdência complementar aberta e de capitalização.
- **Índice de sinistralidade:** Sinistro retido dividido por prêmios ganhos.
- **Índice combinado:** Resulta da somatória do sinistro retido, das despesas comercial e administrativa, dos tributos e de outras despesas e receitas operacionais, cujo resultado é dividido pelo prêmio ganho.

Anexo IV – Glossário de Termos de Seguro

- **Índice Combinado Amplo:** Resulta da somatória do sinistro retido, das despesas comercial e administrativa, dos tributos, de outras despesas e receitas operacionais e do resultado financeiro líquido, cujo resultado é dividido pelo prêmio ganho acrescido do resultado financeiro líquido.
- **IRB:** Instituto de Resseguros Brasil.
- **Margem de solvência:** Segundo a legislação vigente, a margem de solvência corresponde ao capital mínimo para que uma empresa seguradora tenha suficiência de ativo líquido para cobrir suas obrigações estimadas. A fórmula de cálculo da margem de solvência está detalhada na Seção “Mercado de Atuação”.
- **PPNG:** Provisão de prêmios não-ganhos. Prêmios contratados pelos clientes que ainda não transitaram pelas contas de resultado das seguradoras.
- **PEL:** Prêmio emitido líquido. Prêmio de seguros e cosseguros aceitos, líquido de descontos e cosseguros cedidos.
- **Prêmio:** É a soma em dinheiro, paga pelo segurado ao segurador, para que este assuma a responsabilidade de um determinado risco.
- **Prêmio direto:** Prêmios emitidos, líquidos de cancelamentos, restituições e descontos.
- **Prêmios de seguro:** Prêmio direto e de cosseguros aceitos, líquido de cosseguro cedido.
- **Prêmio retido:** Prêmios de seguro, retrocessão, consórcio e fundos, líquidos de resseguro cedido.
- **Prêmio Ganho:** Prêmio retido, líquido da variação da PPNG.

Anexo IV – Glossário de Termos de Seguro

- **Provisão de IBNR:** Do inglês *incurred but not reported* (ocorrido mas não comunicado). É uma conta de passivo das seguradoras, que provisionam sinistros que já ocorreram mas que ainda não foram comunicados pelos segurados.
- **Pulverização do risco:** Distribuição do seguro, por um grande número de seguradores, de modo a que o risco, assim disseminado, não venha a constituir, por maior que seja a sua importância, perigo iminente para a estabilidade da carteira.
- **Retrocessão:** operação de que se socorre o ressegurador para repassar ao mercado segurador nacional os excessos de responsabilidades que ultrapassem os limites de sua capacidade de indenizar. o IRB distribui.
- **Seguro:** Denomina-se contrato de seguro 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.
- **Sinistro:** Termo utilizado para definir em qualquer ramo ou carteira de seguro, o acontecimento do evento previsto e coberto no contrato.
- **Sinistro retido:** Sinistros de seguros, cosseguros aceitos, consórcios, fundos, retrocessão, líquidos de sinistros de cosseguros e resseguros cedidos, sinistros de retrocessão, salvados e ressarcidos, incluindo a variação da provisão de IBNR.
- **SUSEP:** Superintendência de Seguros Privados. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, tem como finalidade a fiscalização e controle de mercados de seguros, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.
- **Resseguro:** Operação pela qual o segurador, com o fito de diminuir sua responsabilidade na aceitação de um risco considerado excessivo ou perigoso, cede a outro segurador uma parte da responsabilidade e do prêmio recebido.