

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2018



ASF
Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Janeiro de 2019



Ficha Técnica

Título

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76
1600-205 Lisboa
Portugal

Telefone: 21 790 31 00
Endereço eletrónico: asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2019

ISSN 2183-7716 (online)

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2018

JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente da Autoridade
de Supervisão de Seguros
e Fundos de Pensões



A economia portuguesa tem vindo a registar importantes progressos nos últimos anos, alcançando, no final de 2018, a dimensão observada antes da crise financeira internacional. Os níveis de desemprego e de endividamento têm vindo a diminuir de forma sustentada, contribuindo para a melhoria das condições das famílias e das empresas. Por sua vez, desde outubro de 2018, o *rating* da dívida soberana nacional passou a ser avaliado na categoria de *investment grade*, pelas três principais agências, destacando-se, ainda, o *upgrade* da notação de algumas das principais instituições bancárias nacionais.

O setor segurador e dos fundos de pensões continuou a operar com estabilidade, apresentando resultados positivos e mantendo adequados níveis de solvabilidade, apesar dos desafios e das fragilidades que continuam a merecer a atenção da ASF e dos operadores.

Os resultados do exercício nacional de *stress test* ao setor segurador, realizado no ano de 2018, e que se publicam na presente edição, dão conta de uma maior vulnerabilidade do setor a um cenário adverso de subida abrupta de taxas de juro, combinada com um aumento do volume de resgates e com uma insuficiência das provisões técnicas. Tal corrobora a avaliação que a ASF tem efetuado ao longo dos últimos dois anos, identificando a reversão dos prémios de risco dos ativos financeiros como um dos principais riscos para o setor segurador nacional.

Os resultados do *stress test* evidenciam ainda o impacto significativo que a medida transitória sobre as provisões técnicas continua a ter no apuramento dos rácios de solvência de várias empresas de seguros. Dado o atual enquadramento macroeconómico e financeiro, e a incerteza latente nas perspetivas futuras, a ASF entendeu adequado tomar medidas no sentido de reduzir a dependência dessa medida, incentivando assim os operadores a reforçarem os níveis de fundos próprios, nomeadamente por via da retenção de resultados.

Por último, salienta-se o estudo apresentado neste relatório, sobre o reconhecimento e a mensuração dos impostos diferidos por parte das empresas de seguros nacionais. Em particular, a valorização dos ativos por impostos diferidos encerra um nível assinalável de complexidade e de subjetividade associada às hipóteses em que assentam os planos de negócio futuros. Tendo em conta que uma valorização desadequada destes itens pode desvirtuar significativamente, a representação da posição financeira e de solvência da empresa, assume particular importância a avaliação desses planos de negócio, os quais devem ser prudentes, realistas e bem fundamentados.

Índice

Nota do Presidente	1
Siglas e acrónimos.....	6
1 Sumário executivo.....	7
2 Riscos macroprudenciais.....	9
2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica.....	9
2.2 Desenvolvimentos nos mercados financeiros	12
2.3 Desenvolvimentos regulatórios.....	23
3 Evolução do setor segurador.....	26
3.1 Solvabilidade	26
3.2 Rendibilidade.....	27
3.2.1 Atividade Vida	28
3.2.2 Atividade Não Vida.....	30
4 Evolução do setor dos fundos de pensões.....	37
5 Avaliação dos riscos do setor segurador	39
6 Análises temáticas.....	43
6.1 Resultados do exercício nacional de <i>Stress Test</i> ao setor segurador de 2018	43
6.2 Análise do impacto dos impostos diferidos na informação estatutária e de solvência das empresas de seguros	58

Siglas e acrónimos

ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
MCR	Requisito de Capital Mínimo
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
SCR	Requisito de Capital de Solvência
YTM	<i>Yield to Maturity</i>

1 Sumário executivo

Ao longo do segundo semestre de 2018, as vulnerabilidades e os riscos a que o setor segurador e dos fundos de pensões português se encontra exposto não sofreram alterações expressivas.

A reavaliação dos prémios de risco implícitos no valor dos instrumentos financeiros subsiste como o principal risco para a estabilidade do setor. Apesar da atividade económica na Europa e em Portugal ter continuado a registar um comportamento positivo, a incerteza geopolítica e económica em alguns países da área do euro, o agravamento das tensões nas economias de mercados emergentes e a adoção de medidas protecionistas a nível global, poderão introduzir choques externos que conduzam a uma reavaliação significativa e abrupta dos prémios de risco.

É de realçar o ajustamento que vem sendo realizado a nível nacional nos últimos anos, com reflexo na melhoria do *rating* da dívida pública portuguesa por parte das três principais agências, para o nível de *investment grade*. No entanto, a manutenção de um elevado nível de endividamento continua a condicionar as perspetivas de evolução do prémio de risco do soberano, ao qual o setor se encontra significativamente exposto.

Ainda que existam expectativas de aumento gradual das taxas de juro de curto prazo, o atual ambiente de baixas taxas de juro continua a afetar a rendibilidade e a solvabilidade das seguradoras e dos fundos de pensões nacionais. No primeiro caso, sobretudo no que respeita ao negócio do ramo Vida, nomeadamente no cumprimento das garantias contratuais dos produtos existentes e na conceção de novos produtos atrativos. No segundo caso, ao nível do financiamento das responsabilidades assumidas com planos de benefício definido.

No contexto do setor segurador, a produção dos ramos Não Vida continua a crescer de forma sustentável, prosseguindo, em particular, a recuperação do equilíbrio técnico da modalidade de Acidentes de Trabalho. No ramo Automóvel, continuam a evidenciar-se preocupações quanto ao equilíbrio da função operacional, atentos à elevada dependência da *performance* financeira.

Da análise comparativa efetuada entre a avaliação da ASF dos riscos do setor segurador, numa vertente macroprudencial, e a autoavaliação dos operadores, com referência ao final do primeiro semestre de 2018, observa-se que, de forma agregada, as seguradoras avaliam os riscos macroeconómicos, de interligações, de Vida e de Não Vida, abaixo dos níveis considerados no Painel de Riscos da ASF, enquanto o risco de liquidez é avaliado um nível acima.

Em termos evolutivos, comparando com o final do exercício de 2017, destaca-se, na avaliação da ASF, uma diminuição transversal dos riscos de mercado por oposição ao aumento dos riscos de crédito, enquanto a autoavaliação de alguns operadores releva o aumento dos riscos de liquidez, de interligações e de crédito.

Analisando os riscos considerados nas diferentes classes, constata-se que as seguradoras identificam como principais riscos atuais os de crédito dos soberanos e os decorrentes da concentração à dívida pública portuguesa, em grande medida associados aos receios sobre uma possível subida dos prémios de risco. Adicionalmente, são destacados os riscos do ambiente prolongado de baixas taxas de juro, e o conseqüente impacto na rendibilidade do negócio. De destacar ainda a importância dada pelos operadores aos riscos cibernéticos, atentos à sua maior frequência e severidade.

No capítulo das análises temáticas, são apresentados os resultados do exercício nacional de *stress test* ao setor segurador e um estudo do impacto dos impostos diferidos na informação estatutária e de solvência.

O exercício de *stress test*, com data de referência de 31 de dezembro de 2017, assentou na realização de 2 cenários severos, desenvolvidos pela EIOPA em colaboração com o ESRB. O primeiro cenário previa uma subida abrupta de taxas de juro, combinada com um aumento do volume de resgates e com uma insuficiência das provisões técnicas dos ramos Não Vida (*YCU_p*). O segundo assentou na manutenção do ambiente de baixas taxas de juro por um período prolongado, combinada com um aumento da longevidade (*YCD_{down}*).

Os resultados do exercício evidenciaram um maior grau de vulnerabilidade dos participantes nacionais ao cenário *YCU_p* do que o âmbito europeu, justificado pela elevada exposição a títulos de dívida pública nacional e pela calibragem dos choques mais severa prevista para esses títulos.

Da análise aos impostos diferidos, constatou-se que, em algumas empresas de seguros, o peso da rubrica de ativos por impostos diferidos no total do ativo e no total dos capitais próprios, tanto na vertente contabilística como na prudencial, se afigura elevado e tem vindo a crescer desde 2015. Quando comparado com os restantes países europeus, Portugal apresenta-se como o terceiro país onde a representatividade desses ativos no excedente de ativos sobre passivos é mais elevada, sendo apenas superado por Grécia e Espanha.

Tal acentua a importância da plausibilidade dos pressupostos relativos à recuperabilidade dos valores reconhecidos como ativos por impostos diferidos, nomeadamente na parte que respeita a prejuízos fiscais a utilizar no futuro, que deve estar suportada por adequados planos de negócio.

2 Riscos macroprudenciais

2.1 Desenvolvimentos da conjuntura macroeconómica

Nas suas mais recentes projeções, o Fundo Monetário Internacional (FMI) projeta crescimentos de 3,7% e 3,5% para 2018 e 2019, configurando algum arrefecimento face a 2017 (3,8%). Estas expectativas prosseguem uma tendência de revisão a sinalizar um abrandamento, com as projeções de janeiro mais pessimistas do que as de outubro no que se refere a 2019, sendo que estas já refletiam, por sua vez, uma revisão em baixa das projeções de abril, em 0,2 pontos percentuais (para 2018 e 2019). O perspetivar de arrefecimento do crescimento decorre da perceção de que algumas das maiores economias deverão ter já atingido o seu pico de expansão, bem como do aumento de alguns riscos inibidores do crescimento económico. Estes aspetos são mais vincados para a área do Euro, onde as reformuladas estimativas para o crescimento apresentam novos recuos, de 0,2 e 0,3 pontos percentuais para 2018 e 2019, respetivamente, face ao apuramento anterior, num período onde coexistem a normalização gradual das políticas monetárias, o *Brexit*, a instabilidade política em Itália e, mais recentemente, os movimentos de protesto em França.

Quadro 2.1 – Projeções de evolução da economia mundial

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de janeiro 2019			Variação face às projeções de outubro 2018 (p.p)		Projeções de outubro 2018	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019
PIB real							
Economia mundial	3,8	3,7	3,5	0,0	-0,2	3,7	3,7
Economias avançadas	2,4	2,3	2,0	-0,1	-0,1	2,4	2,1
EUA	2,2	2,9	2,5	0,0	0,0	2,9	2,5
Japão	1,9	0,9	1,1	-0,2	0,2	1,1	0,9
Área do Euro	2,4	1,8	1,6	-0,2	-0,3	2,0	1,9
Reino Unido	1,8	1,4	1,5	0,0	0,0	1,4	1,5
Outras economias avançadas	2,8	2,8	2,5	0,0	0,1	2,8	2,5
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento	4,7	4,6	4,5	-0,1	-0,2	4,7	4,7
Europa Central e de Leste	6,0	3,8	0,7	0,0	-1,3	3,8	2,0
Comunidade dos Estados Independentes	2,1	2,4	2,2	0,1	-0,2	2,3	2,4
Países Asiáticos em desenvolvimento	6,5	6,5	6,3	0,0	0,0	6,5	6,3
China	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0	6,6	6,2
Médio Oriente e Norte de África	2,2	2,4	2,4	0,0	-0,3	2,4	2,7
América Latina e Caraíbas	1,3	1,1	2,0	-0,1	-0,2	1,2	2,2
Brasil	1,1	1,3	2,5	-0,1	0,1	1,4	2,4
África Subsariana	2,9	2,9	3,5	-0,2	-0,3	3,1	3,8

Fonte: FMI

Para a economia norte-americana, as perspetivas para 2018 permanecem inalteradas, fruto da continuidade dos efeitos dos estímulos fiscais, que se espera virem a perder

fulgor a partir de 2020. Quanto a 2019, os desenvolvimentos sobre as tarifas comerciais e sua influência, em particular, nas relações com a China, tenderão a ser especialmente influentes.

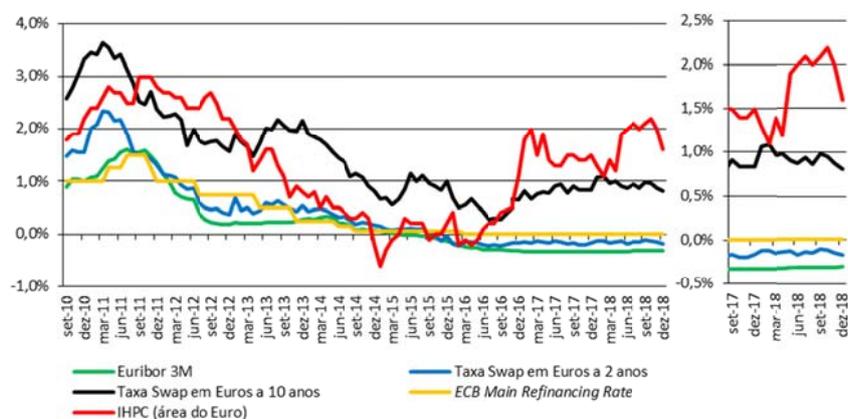
Por seu turno, as perspectivas para as economias emergentes e em desenvolvimento permanecem condicionadas por tensões geopolíticas, condições financeiras mais restritivas, fenômenos locais específicos, alterações às tarifas de importação de petróleo e medidas comerciais de índole protecionista. Enquanto os últimos fatores condicionam particularmente as perspectivas futuras da China e de outras economias Asiáticas, países como Turquia, Argentina ou Brasil já registaram revisões significativas em baixa do seu crescimento económico, que se repercute também no sentimento dos investidores relativamente a estas economias.

No âmbito da política monetária da área do Euro, o BCE comunicou, no final de outubro, que as principais taxas de referência permanecerão inalteradas pelo menos até ao verão de 2019, com possível extensão temporal, no sentido de assegurar a convergência sustentada da inflação para valores ligeiramente abaixo dos 2%.

Quanto às medidas não convencionais, o período de compras líquidas do programa de compra de ativos cessou no termo de 2018 (vigorando um volume de 15 mil milhões de euros de compras mensais de ativos a essa data). O programa transita para uma fase de reinvestimento, com os capitais decorrentes da maturidade de títulos adquiridos ao abrigo do mesmo a serem reinvestidos por um longo período temporal, de modo a manter condições favoráveis de liquidez e um elevado grau de acomodação monetária.

Assim, no que toca ao panorama das taxas de juro, ao longo do ano de 2018 não foram observadas evoluções significativas, inclusivamente para as taxas relativas aos prazos mais longos. A inflação que vinha convergindo para a meta referencial do BCE (2%) desde o primeiro trimestre, voltou a recuar no final do ano

Figura 2.1 – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro



Fonte: Bloomberg

Após registar um crescimento de 2,8% em 2017, a economia nacional deverá desacelerar gradualmente nos anos seguintes, perspetivando-se taxas de 2,1%, 1,8% e 1,7% para 2018, 2019 e 2020, respetivamente. Estas expectativas surgem num contexto em que a procura externa dirigida a Portugal tende a perder fulgor, e em que, apesar de as condições financeiras e monetárias permanecerem favoráveis, se denota um menor crescimento do investimento. Destaca-se a queda registada na Formação bruta de capital fixo em 2018, revista em baixa de forma significativa nas projeções de dezembro do Banco de Portugal, e as correções descendentes relevantes também ao nível das exportações e importações.

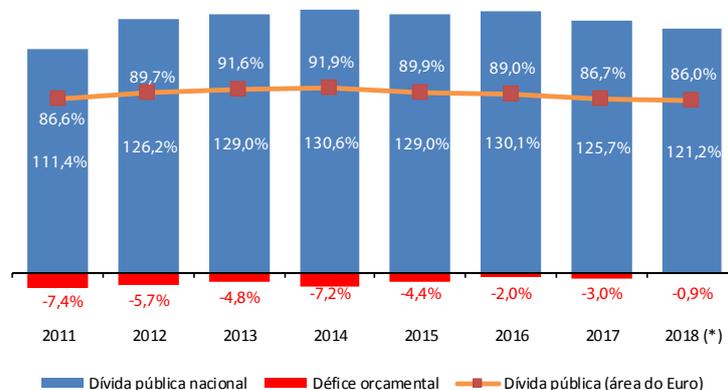
Quadro 2.2 – Economia nacional – principais indicadores económicos

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de dezembro 2018				Projeções de junho 2018			Variação (p.p.)		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB	2,8	2,1	1,8	1,7	2,7	2,3	1,9	0,1	-0,2	-0,1
Consumo privado	2,3	2,3	2,0	1,8	2,3	2,2	1,9	0,0	0,1	0,1
Consumo público	0,2	0,7	0,1	0,0	-0,2	0,8	0,1	0,4	-0,1	0,0
Formação bruta de capital fixo	9,2	3,9	6,6	5,9	9,1	5,8	5,5	0,1	-1,9	1,1
Procura interna	3,0	2,4	2,4	2,2	2,8	2,5	2,2	0,2	-0,1	0,2
Exportações	7,8	3,6	3,7	4,0	7,8	5,5	4,6	0,0	-1,9	-0,9
Importações	8,1	4,1	4,7	4,9	7,9	5,7	5,0	0,2	-1,6	-0,3
Índice harmonizado de preços no consumidor	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	1,4	1,5	0,0	0,0	-0,1

Fonte: Boletim Económico e Projeções para a Economia Portuguesa do BdP

Relativamente ao défice orçamental, o Governo estima que se atinja um valor próximo dos 0,7% em 2018. Para 2019 e 2020, o FMI projeta que os valores do défice orçamental continuem a diminuir, apontando para, respetivamente, 0,3% e 0,2%. A mesma entidade traça ainda a expectativa de que, em anos futuros, este indicador possa, inclusivamente, abandonar terreno negativo.

Figura 2.2 – Dívida pública e défice orçamental em percentagem do PIB – Portugal e área do Euro



Fonte: INE, Eurostat, Orçamento de Estado

Em relação à dívida pública, o Governo traçou como metas as percentagens de 121,2% do PIB para 2018 e de 118,5% no ano seguinte.

No que toca à taxa média anual de desemprego, a expectativa é de continuidade da trajetória de redução. Após se posicionar em 8,9% no ano de 2017, o Banco de Portugal estima recuos para 7%, 6,2% e 5,6% nos anos de 2018, 2019 e 2020, respetivamente.

Inserida neste panorama macroeconómico, a produção de seguro direto em Portugal no primeiro semestre de 2018 exibiu um aumento homólogo de 16,8%, motivado por expansões de 22,9% no ramo Vida e de 7,9% nos ramos Não Vida.

2.2 Desenvolvimentos nos mercados financeiros

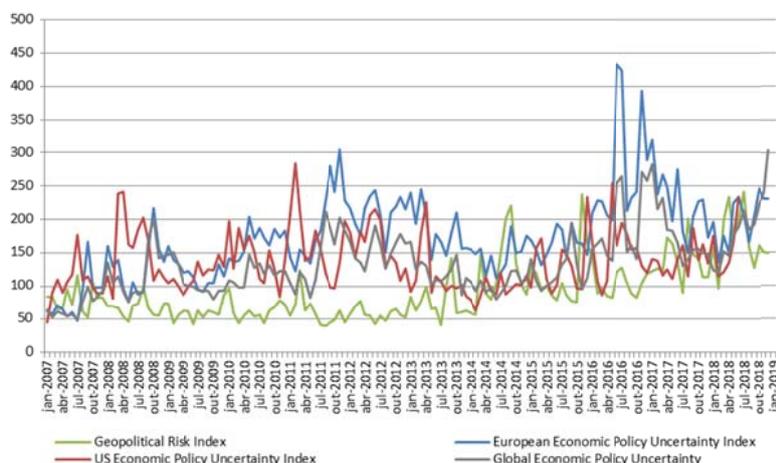
Embora o atual ambiente de baixas taxas de juro continue a representar um importante desafio para as seguradoras e fundos de pensões, uma súbita reavaliação dos preços dos ativos financeiros constitui, atualmente, o principal risco que o setor nacional enfrenta, atentos ao enquadramento macroeconómico anteriormente descrito, à elevada incerteza do contexto geopolítico e, ainda, aos picos recentes de volatilidade que têm vindo a ser observados nos mercados acionistas.

Por um lado, porque uma subida das *yields* assente apenas num aumento dos *spreads* de crédito afeta negativamente o valor dos ativos das seguradoras e dos fundos de pensões, levando a uma deterioração da posição financeira no curto prazo. Por outro lado, porque com uma subida das taxas de juro demasiado rápida e abrupta, as empresas de seguros que operam no ramo Vida podem ser confrontadas com um aumento súbito dos resgates, à medida que outros produtos financeiros se tornam mais atrativos.

2.2.1 Risco de reavaliação dos preços dos ativos financeiros

As tensões comerciais decorrentes das políticas de protecionismo norte-americanas, a incerteza associada ao processo do *Brexit*, a evolução do panorama político em Itália, as violentas manifestações em França e o *shutdown* do governo Norte-Americano são cenários reveladores da persistência de um ambiente de elevada instabilidade política, económica e social, suscetível de afetar a confiança dos investidores e, por conseguinte, de potenciar o alargamento dos prémios de risco dos instrumentos financeiros a breve trecho.

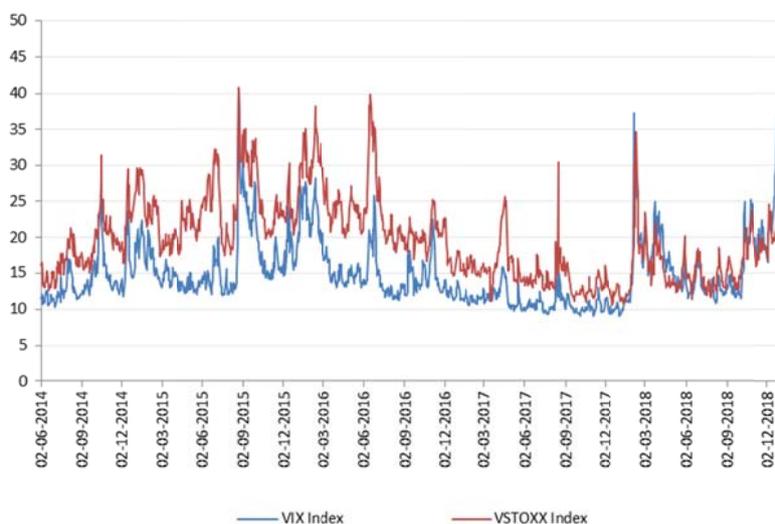
Figura 2.3 – Índices de evolução dos riscos geopolíticos e da incerteza associada às políticas económicas



Fonte: Economic Policy Uncertainty¹, Federal Reserve Economic Data.

Nos meses de outubro e dezembro, voltaram a registar-se picos de volatilidade nos mercados acionistas, tal como já se havia assinalado em fevereiro. Deste modo, no final de 2018, o nível de volatilidade nestes mercados é amplamente superior ao do início do ano.

Figura 2.4 – Índices de volatilidade bolsista



Fonte: Bloomberg

No final do primeiro semestre de 2018, os ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF perfaziam 48,1 mil milhões de

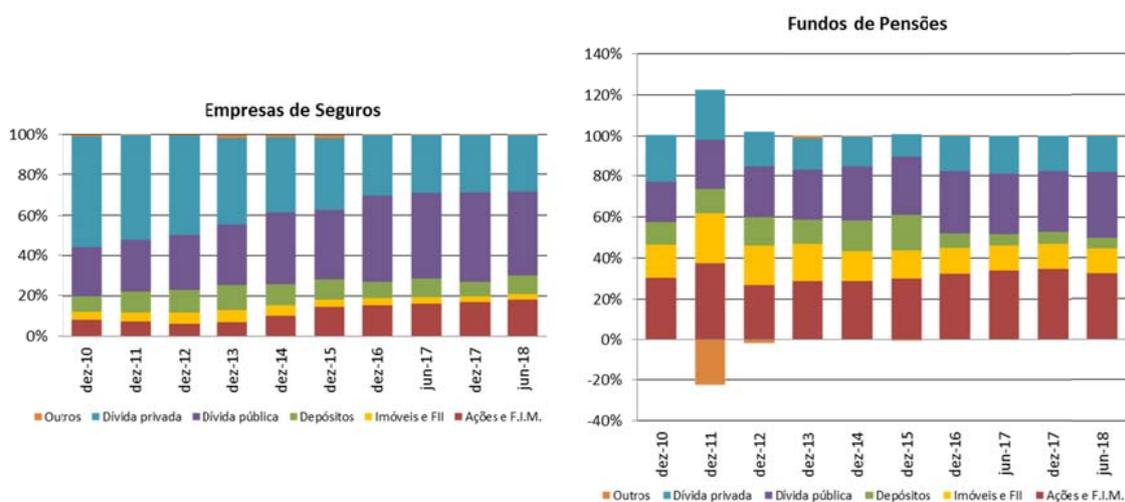
¹ *Measuring Geopolitical Risk; Caldara and Iacoviello. Measuring Economic Policy Uncertainty; Baker, Bloom and Davis.*

euros, correspondendo a uma diminuição de cerca de 1% face ao termo do ano anterior. O património dos fundos de pensões ascendeu a quase 20 mil milhões de euros, exibindo um aumento de 1% em idêntico período.

A evolução da composição da carteira de ativos afetos do mesmo conjunto de empresas de seguros revelou a compressão da representatividade das categorias de dívida, especialmente pública (-2,9 pontos percentuais, e -0,3 pontos percentuais no caso da dívida privada), em prol de aumentos nas categorias de depósitos (+2,1 pontos percentuais) e de ações e FIM (+1,1 pontos percentuais).

No caso dos fundos de pensões, verificaram-se comportamentos inversos na representatividade das diversas classes de ativos, com a categoria de dívida pública a expandir 3,1 pontos percentuais, essencialmente fruto da diminuição registada na proporção de ações e FIM (-2,4 pontos percentuais, em ambos os casos). Em resultado, a categoria de dívida pública passou a cotar-se como a mais representada (32,4%), posicionando-se 0,2 pontos percentuais acima da classe de ações e FIM, habitualmente a mais representativa.

Figura 2.5 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento



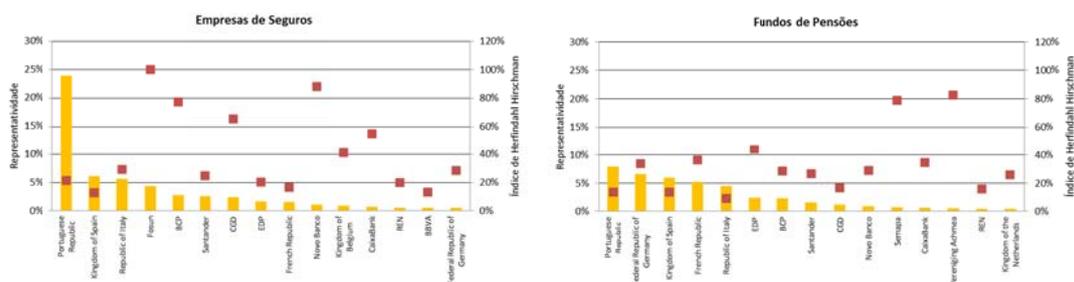
Nota: Na figura referente aos Fundos de Pensões, a categoria “Outros” reflete, em dezembro de 2011, o valor dos fundos de pensões do setor bancário transferido para a Segurança Social durante o primeiro semestre de 2012.

A verificação das exposições por emitente ou grupo económico permite observar a manutenção de uma elevada proporção de emitentes soberanos e de grupos financeiros a operar em Portugal, que detêm participações no setor segurador e de fundos de pensões.

No âmbito do mercado segurador, a redução do peso do soberano nacional conduziu a uma descida da representatividade do subconjunto das cinco principais exposições

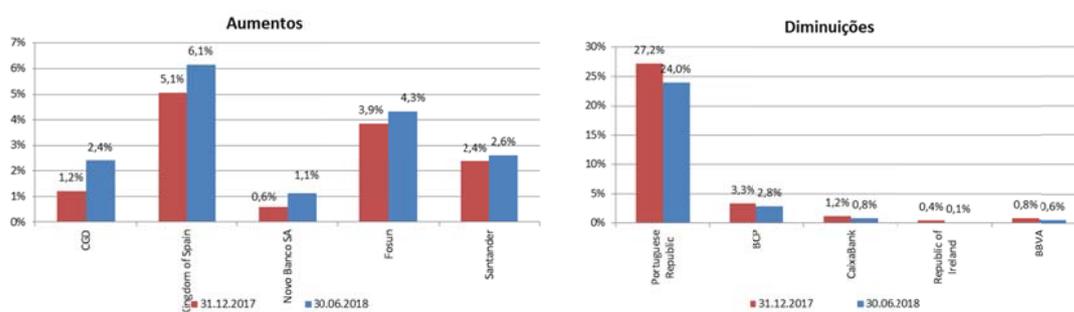
(para 43%), com as três primeiras exposições, todas elas soberanas, a agregarem quase 36% do total da carteira. No caso dos fundos de pensões, os pesos agregados das principais exposições são inferiores, devido ao soberano Português apresentar uma preponderância muito menos vincada. Assim, as três principais exposições combinam uma representatividade de cerca de 21%, que sobe para 30% e 39% para, respetivamente, o conjunto das cinco e dez exposições mais materiais.

Figura 2.6 – Exposição por emitente / grupo económico



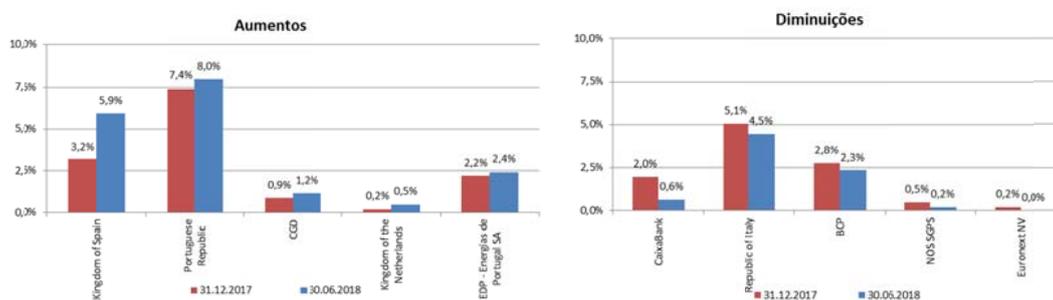
Em termos evolutivos, no âmbito das empresas de seguros, destaca-se a tendência de reforço da representatividade do soberano Espanhol (+1 ponto percentual), em sentido contrário à redução de 3 pontos percentuais (para 24%) da exposição à dívida pública portuguesa.

Figura 2.7 – TOP 5 de aumentos / diminuições na representatividade por emitente / grupo económico da carteira de ativos afetos das empresas de seguros



Nos fundos de pensões, destaca-se igualmente o aumento do peso da exposição à dívida soberana espanhola (+2,7 pontos percentuais). As maiores descidas observam-se, para além de no soberano Italiano, nas exposições a várias instituições bancárias com presença em Portugal.

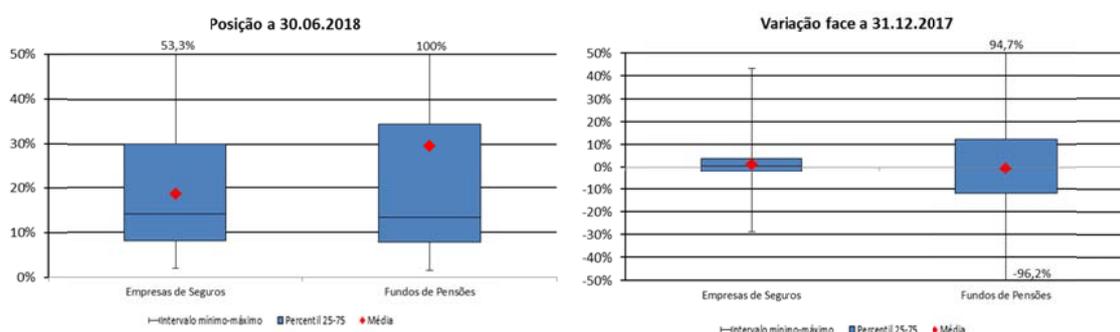
Figura 2.8 – TOP 5 de aumentos/diminuições na representatividade por emitente / grupo económico no património dos fundos de pensões



A análise do índice de *Herfindahl Hirschman* revela um panorama similar ao registado no final de 2017, mantendo-se a concentração global dos investimentos por emitente/grupo económico num patamar moderado.

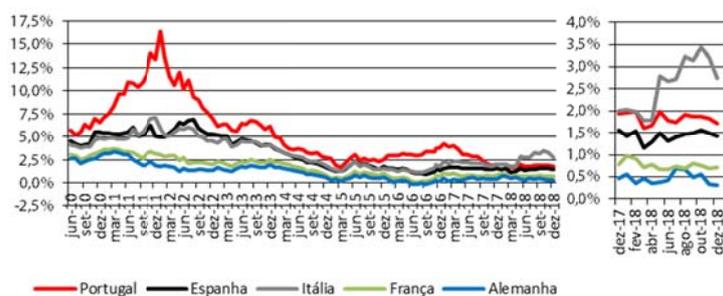
No caso dos fundos de pensões, fruto da dimensão reduzida de uma parte significativa dos fundos, o nível de concentração por emitente/grupo económico permanece num patamar superior, posicionando-se num nível relativamente elevado.

Figura 2.9 – Índice de *Herfindahl Hirschman*



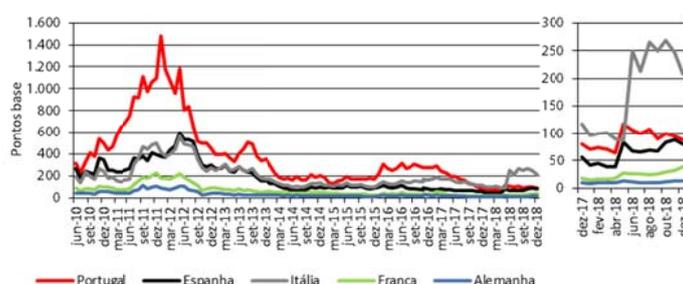
As *yields* e os prémios de risco da dívida nacional prosseguem a aproximação aos níveis apresentados pelos principais países europeus, convergindo para valores muito próximos de Espanha, especialmente no caso dos *CDS* a 5 anos. Relativamente a Itália, os elevados níveis atingidos pelas *yields* e pelos *CDS* ao longo de 2018, dada a instabilidade política no país, diminuiram no final do ano.

Figura 2.10 – Evolução das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Figura 2.11 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

No que respeita à evolução dos *ratings* soberanos, destaca-se o *upgrade* da qualidade creditícia da dívida Portuguesa por parte da *Moody's*, de Ba1 para Baa3, já esperado em abril, mas que acabaria por não se confirmar nessa data. Adicionalmente, o *outlook* de revisão da *Standards & Poor's* posiciona-se agora em terreno positivo. Em sentido contrário, os desenvolvimentos recentes no caso de Itália, para além dos já mencionados efeitos nas *yields* e nos *CDS*, redundaram também no *downgrade* da respetiva dívida por parte da *Standards & Poor's* e da *Moody's*, com a primeira agência e também a *Fitch* a colocarem o *outlook* em terreno negativo.

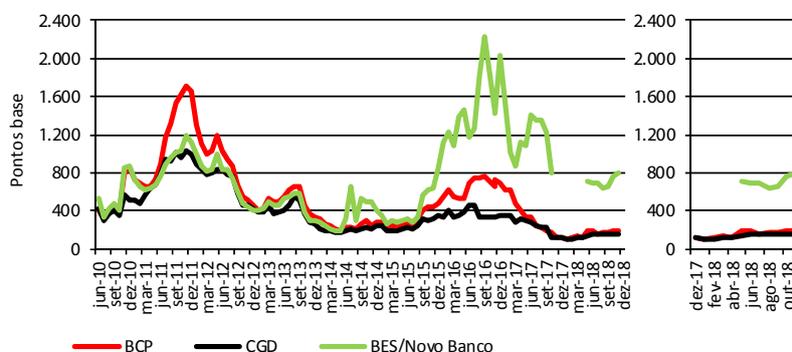
Quadro 2.3 – Evolução das notações de *rating*

País Emitente	30.06.2018				31.12.2018				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BBB-	Ba1	BBB	BBB	BBB-	Baa3	BBB	BBB	Positivo	Estável	Estável	Estável
Espanha	A-	Baa1	A-	A	A-	Baa1	A-	A	Positivo	Estável	Estável	Estável
Itália	BBB	Baa2	BBB	BBBH	BBB-	Baa3	BBB	BBBH	Negativo	Estável	Negativo	Estável
França	AA	Aa2	AA	AAA	AA	Aa2	AA	AAA	Estável	Positivo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

Na segunda metade de 2018, de uma forma geral, os prémios de risco dos bancos nacionais mantiveram-se estáveis.

Figura 2.12 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Quanto à apreciação da qualidade creditícia pelas principais agências de *rating*, consumaram-se várias evoluções positivas para as instituições bancárias nacionais, nomeadamente ao nível do BCP, da CGD e do CaixaBank. Notam-se, ainda diversos *outlooks* classificados como positivos.

Quadro 2.4 – Evolução das notações de *rating*

Emitente	30.06.2018				31.12.2018				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
BCP	BB-	B1	BB-	BBH	BB	Ba3	BB	BBH	Estável	Positivo	Estável	Positivo
CGD	NR	Ba3	BB-	BBBL	NR	Ba1	BB	BBBL	-	Estável	Positivo	Positivo
Novo Banco	NR	Caa1	NR	B	NR	Caa1	NR	B	-	Positivo	-	Positivo
Caixabank	BBB+	Baa2	BBB	A	BBB+	Baa1	BBB+	A	Estável	Estável	Estável	Estável
Santander	A	A3	A-	AH	A	A2	A-	AH	Estável	Estável	Estável	Estável
Montepio	NR	B3	B+	BB	NR	B3	B+	BB	-	Positivo	Estável	Negativo
Fosun	BB	Ba2	NR	NR	BB	Ba2	NR	NR	Estável	Estável	-	-

Fonte: Bloomberg

Face ao panorama macroeconómico prevalecte, às incertezas quanto ao horizonte temporal e aos efeitos da amenização das políticas do BCE, e à densificação do quadro de riscos geopolíticos, os operadores do setor segurador e de fundos de pensões devem assegurar a adoção de estratégias de investimento adequadas e prudentes, contemplando a diversificação das carteiras e a identificação e monitorização dos principais fatores de risco com influência na sua *performance*, bem como salvaguardar níveis de solvabilidade robustos, com *buffers* de capitais acima dos mínimos exigidos, de modo a acomodar eventuais perdas financeiras.

2.2.2 Risco de manutenção do ambiente de baixas taxas de juro

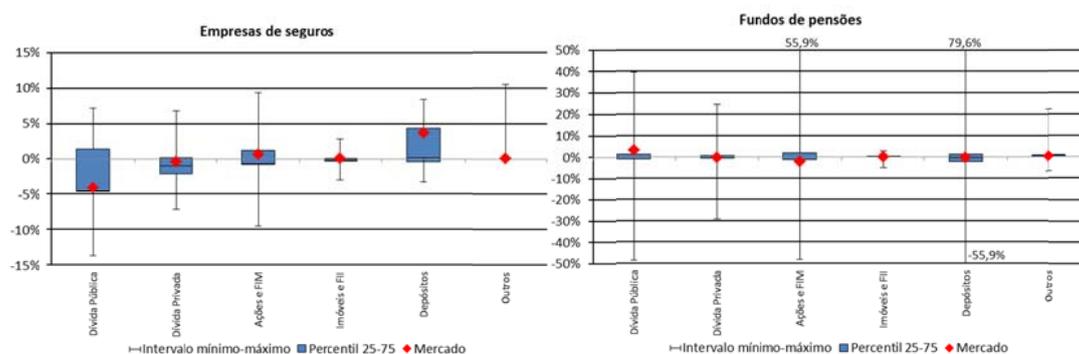
Apesar das perspetivas futuras de inversão do atual cenário de baixas taxas de juro, na sequência do *phasing-out* das medidas não convencionais de política monetária do BCE, esse cenário subsiste como um fator marcante na economia europeia, e, em especial, no setor segurador e dos fundos de pensões. Os seus efeitos continuam a fazer-se sentir no cumprimento das garantias contratuais dos produtos de seguros existentes, no financiamento das responsabilidades de benefício definido geridas pelos fundos de pensões, bem como no desenho de novos seguros financeiros atrativos, pressionando assim a rendibilidade e a solvabilidade dos operadores.

Em termos de política de investimentos, nas empresas de seguros (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados), assistiu-se à redução do peso específico dos títulos de dívida, especialmente dos emitentes soberanos (-4,1 pontos percentuais, em termos globais). Em sentido contrário, a categoria dos depósitos foi a que evidenciou o maior acréscimo de representatividade, de 3,7 pontos percentuais, para 9,3%.

A um nível mais granular, constata-se que nove operadores registaram compressões superiores a 5 pontos percentuais do peso dos títulos de dívida soberana nas suas carteiras, e oito empresas revelaram aumentos superiores a 5 pontos percentuais dos depósitos. Estas variações sugerem que, no futuro próximo, diversos operadores irão proceder à realocação dos seus investimentos, seja em novos títulos soberanos ou em outras categorias de ativos.

No caso dos fundos de pensões, conforme referido na subsecção anterior, a principal tendência foi de redução da exposição a ações e fundos de investimento mobiliário (-2,4 pontos percentuais), em prol do reforço do peso da dívida pública (+3,1 pontos percentuais). Estas oscilações conduziram a que os títulos de dívida pública se assumissem como a categoria mais representada, embora por escassa margem.

Figura 2.13 – Evolução da política de investimentos entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)

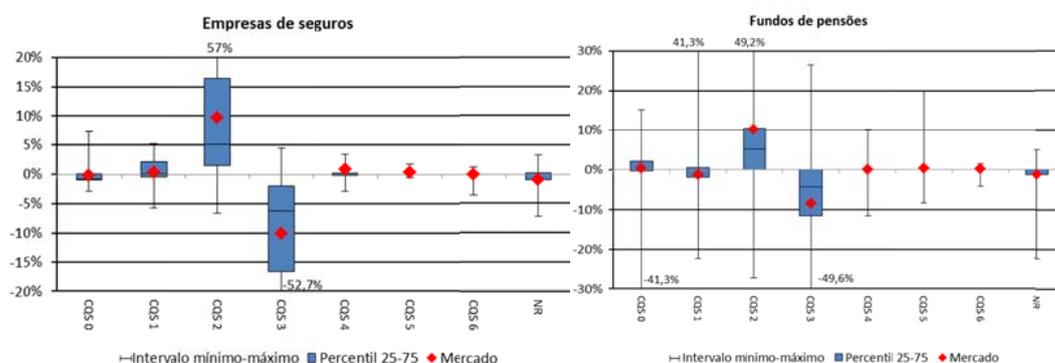


Relativamente à qualidade creditícia da carteira obrigacionista, nas empresas de seguros a evolução mais notória é o incremento de representatividade da categoria CQS 2, praticamente simétrico à diminuição do nível CQS 3 (ambas em torno de 10 pontos percentuais). Esta evolução deriva, essencialmente, do reflexo do *upgrade* à dívida pública Espanhola, transversal às principais agências de *rating*, registado na primeira metade de 2018.

Cerca de 90% dos operadores patentearam uma melhoria do *rating* médio da carteira detida, que, em 15 casos, se consubstanciou na subida de um nível de notação. Em sentido contrário, três operadores registaram uma deterioração do *rating* médio da sua carteira, não obstante à manutenção do panorama, materializado no termo de 2017, de todas as empresas de seguros apresentarem um *rating* médio da carteira em níveis de *investment grade*.

No caso dos fundos de pensões, assistiu-se a uma tendência similar de migração da categoria CQS 3 para a CQS 2. Cerca de 3,8% dos fundos de pensões apresentaram *rating* médio da carteira abaixo de *investment grade*. No termo de 2017, a percentagem correspondente era de cerca de 5%.

Figura 2.14 – Evolução da qualidade creditícia da carteira de investimentos entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



No que se refere à duração média da carteira obrigacionista das empresas de seguros, observou-se, em termos agregados, uma ligeira variação negativa, posicionando-se nos 4,8 anos (4,9 anos a 31 de dezembro de 2017). Da análise por intervalos de durações, a principal diminuição de representatividade teve lugar para o intervalo entre os 5 e 7 anos (-11 pontos percentuais), e o maior incremento ocorreu na categoria de 3 a 5 anos (6,1 pontos percentuais). Importa mencionar que estas variações estão associadas a títulos com durações na vizinhança dos 5 anos.

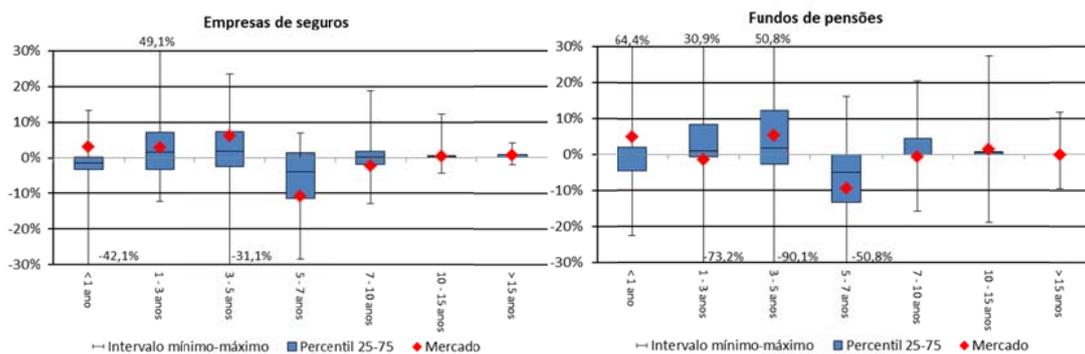
Na perspetiva agregada, os títulos com durações inferiores a 7 anos representam cerca de 82% da carteira obrigacionista. Em termos individuais, observaram-se seis operadores com um acréscimo da duração média da carteira acima de 0,5 anos, e quatro com um

decréscimo superior ao mesmo valor. Assim, em cerca de 70% dos operadores, a variação foi de amplitude inferior a 0,5 anos, e o movimento mais expressivo correspondeu a um aumento de 1,5 anos.

No que se refere aos fundos de pensões, a duração média da carteira obrigacionista situou-se nos 4,6 anos (4,8, no termo de 2017). A categoria de 5 a 7 anos registou uma quebra de representatividade de 9,4 pontos percentuais, enquanto o maior aumento se registou na categoria de 3 a 5 anos (+5,3 pontos percentuais), seguido da categoria dos títulos de menor duração, com um incremento de 4,9 pontos percentuais.

A representatividade dos fundos que exibiram um aumento da duração média da carteira é de cerca de um terço, com os remanescentes a registarem uma redução desse indicador. São observáveis variações superiores a 1 ano em cerca de 10% dos casos, repartidos de forma idêntica entre aumento e diminuição da duração média da carteira.

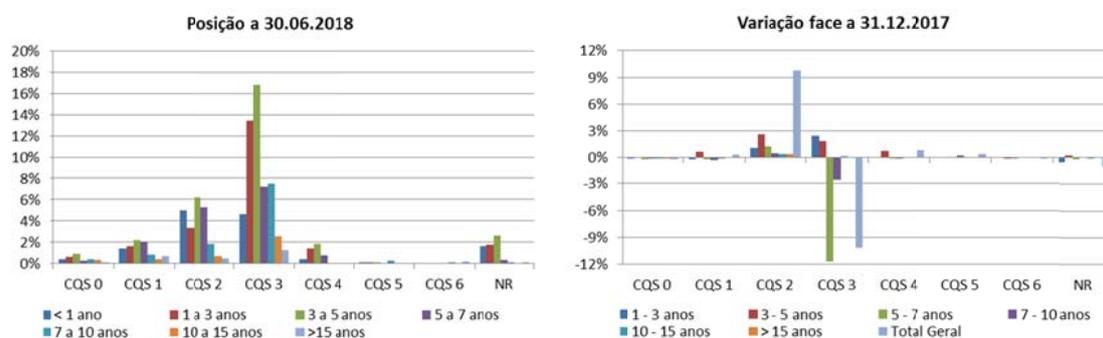
Figura 2.15 – Evolução da duração da carteira de investimentos entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



Analisando conjuntamente a evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas das empresas de seguros, a maior redução ocorre, como expetável, para os títulos classificados com CQS 3, no intervalo de maturidades de 5-7 anos. Com esta redução, as categorias mais representativas passaram a ser as classes de 3-5 anos e 1-3 anos, associadas à qualidade creditícia CQS 3. A representatividade, no seio da carteira obrigacionista, de títulos *investment grade* é de 88%, na maioria com durações inferiores a 7 anos.

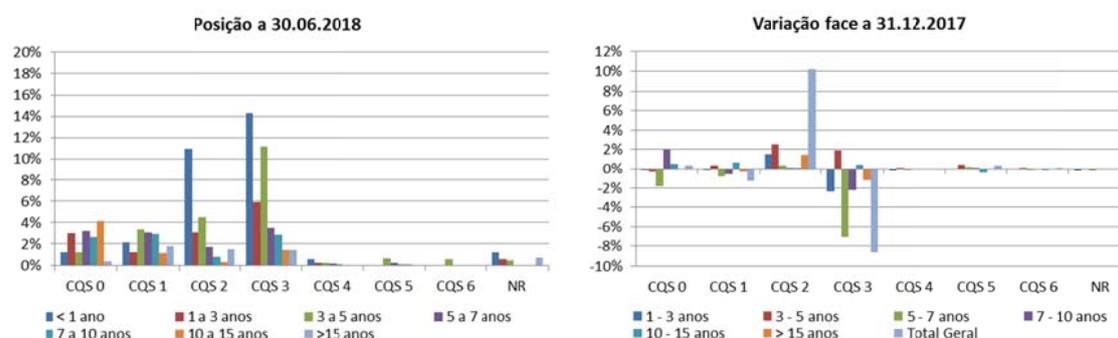
A exposição a títulos sem notação continua a revelar-se predominantemente nos intervalos de durações mais curtas.

Figura 2.16 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018 (excluindo as carteiras de ativos afetos a seguros ligados)



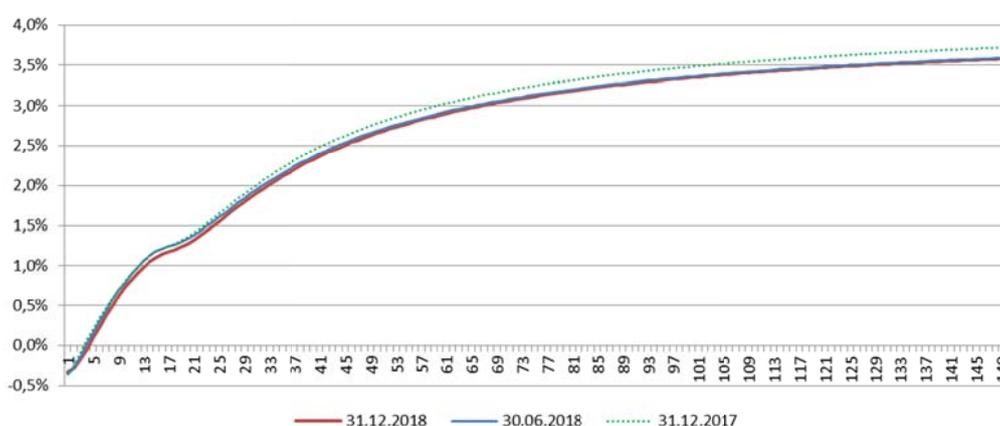
Também no caso dos fundos de pensões se observou que a categoria com maior queda foi a de CQS 3, para a classe de maturidades de 5-7 anos, bem como a prevalência de títulos de nível *investment grade* (94%) e de durações até 7 anos (78%). As durações inferiores a 1 ano correspondem a 30% da amostra, sendo a categoria mais representativa neste âmbito a associada a CQS 3 (14,4%).

Figura 2.17 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos dos fundos de pensões entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018



Complementarmente, na ótica dos passivos, importa fazer referência à evolução da curva básica de taxas de juro sem risco, publicada mensalmente pela EIOPA, e que é utilizada para o desconto das provisões técnicas das empresas de seguros, no âmbito do balanço económico. No final de dezembro de 2018, a curva posicionou-se em níveis ligeiramente inferiores aos do final do primeiro semestre, bem como aos valores relativos ao final do exercício de 2017.

Figura 2.18 – Evolução da curva básica de taxas de juro sem risco da EIOPA



Fonte: EIOPA

2.3 Desenvolvimentos regulatórios

2.3.1 Riscos emergentes das alterações climáticas para o setor segurador

A adoção do Acordo de Paris pelos governos mundiais colocou definitivamente o tema das alterações climáticas e do desenvolvimento sustentável no topo das agendas políticas. Esta temática apresenta desafios muito relevantes para o setor segurador cujos níveis de consciencialização importa aumentar.

As discussões nos diversos *fora* internacionais têm vindo a agrupar estes riscos em dois grandes grupos: riscos físicos (*“physical risks”*) e riscos de transição (*“transition risks”*).

Os primeiros decorrem dos choques ou das alterações dos padrões meteorológicos, que redundam no aumento da frequência e/ou da severidade de eventos climáticos (tempestades, inundações, ondas de calor, etc.) com potencial para causar danos pessoais e patrimoniais significativos e para desencadear impactos mais abrangentes e de longo prazo na sociedade (relojamentos populacionais, epidemias, alterações na biodiversidade etc.).

O segundo grupo de riscos resulta de disrupções e/ou mudanças não ordeiras relacionadas com a transição para uma economia hipocarbónica (*“low-carbon economy”*) as quais, fruto de alterações tecnológicas, políticas ou regulatórias, podem afetar setores ou ativos específicos, com impacto nos mercados de capitais e na estabilidade financeira – e, conseqüentemente, no valor dos investimentos do setor.

Estes riscos colocam desafios transversais à atividade do setor segurador, afetando não só as práticas de subscrição e de investimento, como o seu posicionamento estratégico e reputacional.

Para os supervisores, dos riscos mencionados emergem preocupações não só do ponto de vista prudencial – pelos impactos potenciais ao nível das responsabilidades de seguros e das carteiras de investimento –, mas também de conduta de mercado, nomeadamente no que concerne à prestação de informação relativa a coberturas de riscos emergentes de alterações climáticas, e à transparência quanto às práticas e estratégias associadas. Adicionalmente, estes riscos comportam também preocupações para a estabilidade do sistema financeiro.

Neste contexto, é fundamental que as empresas de seguros procurem aumentar gradualmente o seu entendimento sobre os riscos emergentes das alterações climáticas, desenvolvendo práticas e ferramentas para a mensuração da sua exposição e concebendo estratégias para a gestão e mitigação desses riscos. Por seu turno, os supervisores terão de adaptar as suas práticas de supervisão e desenvolver igualmente competências nesta área, que lhes permitam avaliar a resiliência e a capacidade de adaptação do setor.

2.3.2 Revisão da Diretiva Solvência II

Em 2020, e conforme previsto na Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Novembro de 2009, a Comissão Europeia deve apresentar uma proposta para a revisão dessa Diretiva, para o que é convocado previamente o aconselhamento da EIOPA. Além da revisão das medidas relativas às garantias de longo prazo (LTG) e relacionadas com o risco acionista, serão previsivelmente abrangidos outros elementos do regime, nomeadamente: (i) um tratamento prudencial específico para responsabilidades ilíquidas e para os ativos que as representam, (ii) a introdução de um regime macroprudencial para o setor, e (iii) alterações ao nível do reporte de informação.

Adicionalmente, na sequência do pedido de opinião formulado pela Comissão Europeia à EIOPA – no âmbito do seu Plano de Ação para o financiamento do crescimento sustentável – relativo ao tratamento prudencial da sustentabilidade em sede de Pilar I, e atendendo ao seu prazo mais curto (setembro de 2019), deverá ser garantida a consistência com as propostas daí emanadas.

Finalmente, será necessário tomar em consideração os desenvolvimentos em curso no seio da *International Association of Insurance Supervisors* relativos aos *Insurance Capital Standards*, sendo um objetivo desejável que o regime Solvência II possa ser considerado como uma implementação prática desse *framework* regulatório de âmbito mundial.

2.3.3 Norma internacional de relato financeiro (IFRS) 17

Ao nível da informação estatutária, os próximos anos serão também de alterações significativas para as empresas de seguros. Com a publicação da IFRS 17 – Contratos de

seguros, em maio de 2017, definiu-se um novo método de mensurar as responsabilidades com contratos de seguros.

Até à entrada em vigor da IFRS 17, os passivos referentes a contratos de seguros continuam a seguir o estabelecido na Diretiva das contas anuais e consolidadas das empresas de seguros, que data de 1991, em conjunto com a regulamentação emitida pela ASF posteriormente. A partir de 1 de janeiro de 2022 (data definida para entrada do novo normativo contabilístico), e seguindo a política da ASF de adoção integral das IFRS no Plano de Contas para as Empresas de Seguros, o setor deve estar preparado para uma mudança muito significativa na forma como se classifica e mensura os passivos relacionados com os contratos de seguros.

Importa considerar que, tal como acontece sempre que uma IFRS entra em vigor, terá de ser apresentada informação comparativa relativa ao ano anterior, pelo que, na prática, a aplicação da IFRS 17 a partir de 2022 exigirá a produção de informação nessa base também relativa ao ano de 2021.

Será assim fundamental que as empresas de seguros iniciem os trabalhos de preparação para a aplicação da IFRS 17 o mais atempadamente possível. Eventuais sinergias entre o regime Solvência II e a IFRS 17 devem também ser avaliadas, de forma a garantir uma melhor utilização dos recursos.

É de salientar que o setor segurador europeu beneficiou da possibilidade de diferir a entrada em vigor da IFRS 9 – Instrumentos financeiros, continuando a aplicar a norma internacional de contabilidade (IAS) 39 – Instrumentos financeiros. Assim, para a maior parte das empresas de seguros nacionais, a entrada em vigor da IFRS 17 será acompanhada pela introdução da IFRS 9, o que aumenta a complexidade das alterações a efetuar, e reforça a necessidade de planeamento.

3 Evolução do setor segurador

3.1 Solvabilidade

No final do primeiro semestre de 2018, o rácio de cobertura do SCR do conjunto das empresas sob supervisão prudencial da ASF, aumentou 8 pontos percentuais, para 183%, face a 31 de dezembro de 2017, tendo-se observado uma tendência ascendente nos três tipos de empresas (Vida, Não Vida e Mistas).

O rácio de cobertura do MCR seguiu uma trajetória similar, aumentando 24 pontos, para 558%, destacando-se o aumento de 40 pontos percentuais nas entidades que operam nos ramos Não Vida e de 28 pontos percentuais nos operadores mistos.

Figura 3.1 – Evolução trimestral dos rácios de cobertura do SCR e MCR

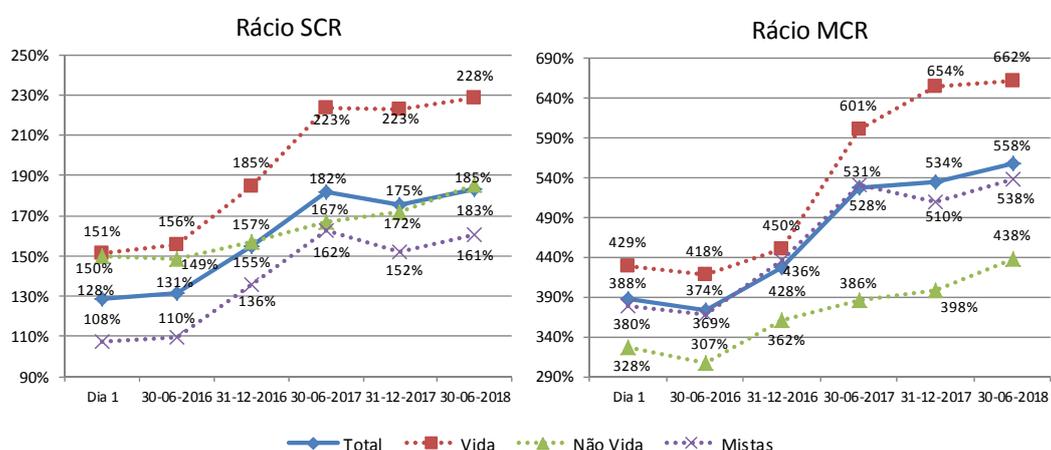
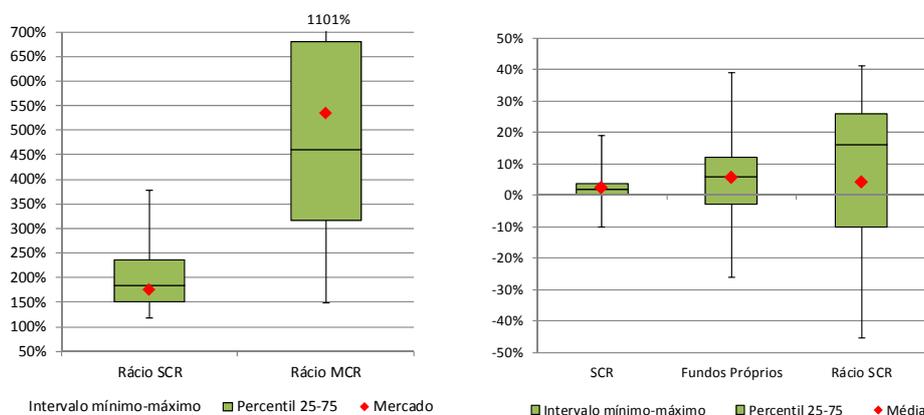


Figura 3.2 – Distribuição dos rácios de cobertura dos requisitos de capital e da variação do rácio SCR² e das suas componentes a 30 de junho de 2018

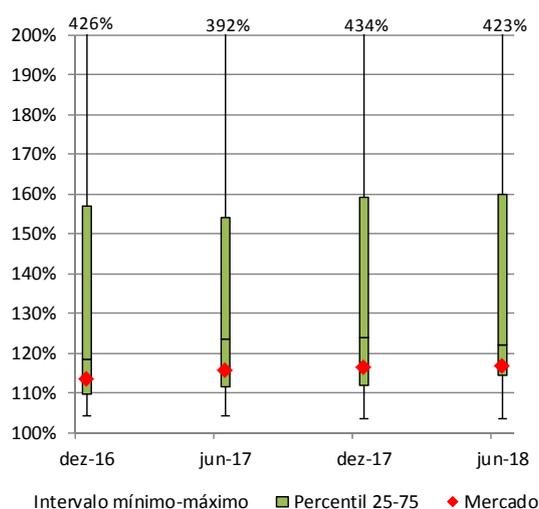


² A variação do SCR e dos Fundos Próprios corresponde à variação percentual, entre 30 de junho de 2018 e 31 de dezembro de 2017. A variação do rácio SCR corresponde à diferença em pontos percentuais do rácio para o mesmo intervalo de tempo.

Conforme se pode observar na Figura 3.2, à data de referência, todas as seguradoras apresentavam rácios de cobertura do SCR e do MCR superiores a 100%, tendo a grande maioria das empresas verificado, face ao final de 2017, um aumento dos fundos próprios superior à evolução dos requisitos de capital de solvência.

O rácio de ativos sobre passivos (excluindo os seguros ligados) para o mesmo conjunto de empresas registou igualmente um aumento, de 0,5 pontos percentuais, para 116,7%.

Figura 3.3 – Distribuição do rácio entre o total de ativos e o total de passivos (exceto seguros ligados) a 30 de junho de 2018



3.2 Rendibilidade

A 30 de junho de 2018, o conjunto das entidades sob supervisão prudencial da ASF registou um resultado líquido global de 376,2 milhões de euros, o que representa uma subida de 16,1% face ao período homólogo, com a maioria das empresas (37 em 43) a gerarem lucros.

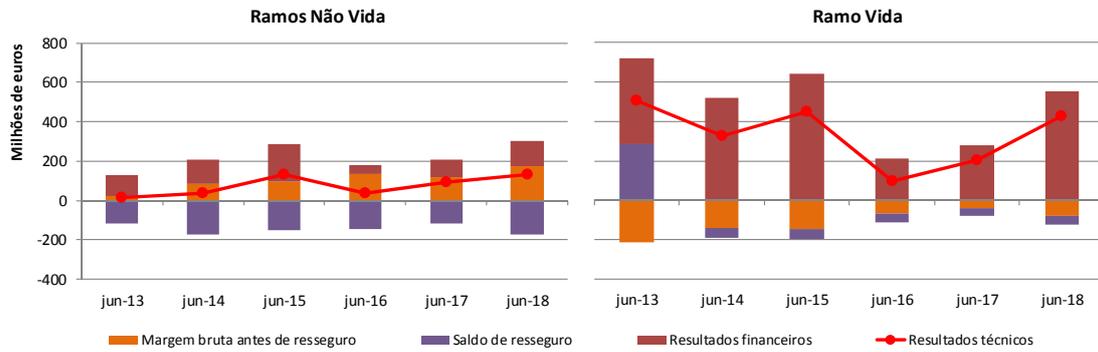
O total de resultados técnicos aumentou 89,3% face ao período homólogo, tendo atingido 559,4 milhões de euros no final do semestre. Esta evolução positiva foi mais acentuada no segmento de Vida, cujos resultados cresceram 112,5%, enquanto nos ramos Não Vida, esse crescimento se situou nos 39,2%.

No ramo Vida, o resultado técnico à data de referência foi de 429,1 milhões de euros, para valores próximos dos observados entre 2013 e 2015, decorrente de um aumento dos resultados financeiros

Os ramos Não Vida exibiram um total de resultados técnicos de 130,2 milhões de euros, tendo para esta evolução contribuído também a melhoria dos resultados financeiros. No que respeita às principais linhas de negócio, destaca-se, o comportamento positivo da modalidade de Acidentes de Trabalho e do ramo Automóvel, que registaram melhorias

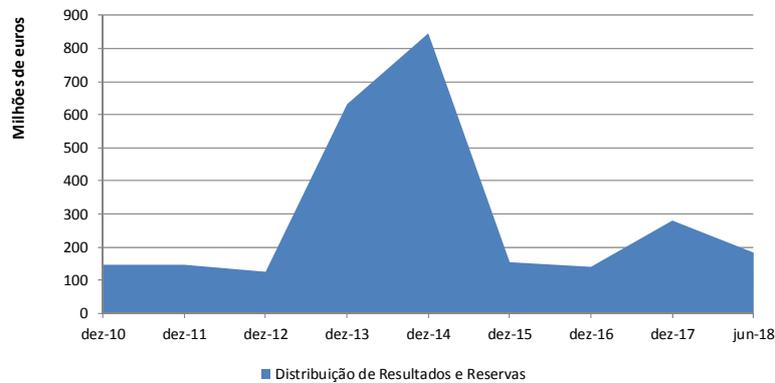
de, respetivamente, 35,9 e 20,4 milhões de euros, para resultados positivos globais de 35,3 e 18,2 milhões de euros, pela mesma ordem. O ramo Doença apresentou um resultado técnico ligeiramente acima do observado nos primeiros seis meses de 2017, de cerca de 18 milhões de euros. Em sentido oposto, o ramo Incêndio e Outros Danos, apresentou uma quebra nos resultados de 55,8%, para 13,0 milhões de euros.

Figura 3.4 – Resultados técnicos



Durante o primeiro semestre de 2018, as empresas de seguros distribuíram cerca de 183 milhões de euros de resultados e reservas.

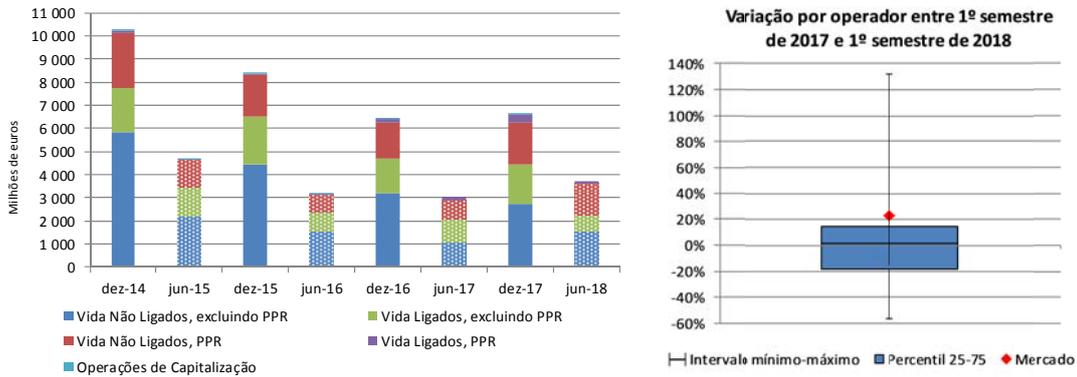
Figura 3.5 – Distribuição de resultados e reservas



3.2.1 Atividade Vida

No primeiro semestre de 2018, a produção de seguro direto do ramo Vida apresentou, em termos homólogos, um aumento de 22,9%. Contudo, este aumento resultou, em larga medida, do incremento expressivo da produção de uma empresa de seguros, não se podendo concluir que se tratou de um efeito generalizado ao nível do mercado.

Figura 3.6 – Evolução da produção de seguro direto do ramo Vida



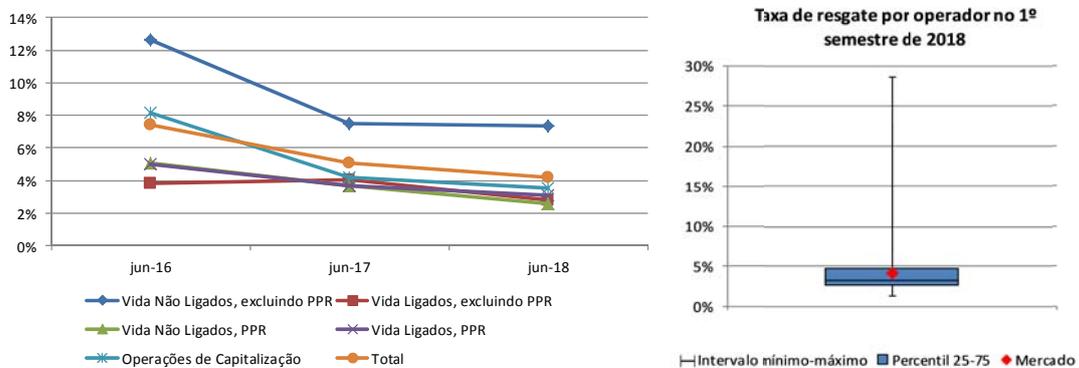
Relativamente às grandes categorias de produtos, a produção dos seguros não ligados exibiu um acréscimo de 49,7%, enquanto a dos seguros ligados sofreu uma quebra de 22,8%. Face ao total, o peso da produção de seguros não ligados foi de 76,8% (63,1% no primeiro semestre de 2017). É de destacar que, durante o ano 2017, as variações tinham sido em sentido contrário, tendo a produção dos seguros não ligados diminuído 4,6% e a dos seguros ligados aumentado 25,5%.

Quanto ao segmento dos PPR, a produção conjunta dos produtos ligados e não ligados cresceu 50,6%, tendo correspondido a quase 39% do total da produção Vida.

No que se refere à evolução dos resgates face ao período homólogo anterior, no primeiro semestre de 2018, a taxa média apurada reduziu-se em 0,9 pontos percentuais, para 4,2%. Tal como evidenciado pela Figura 3.7, a trajetória descendente foi transversal a todas as grandes categorias de produtos.

É de assinalar também que uma parte significativa dos operadores apresentou taxas médias de resgate inferiores a 5%.

Figura 3.7 – Evolução das taxas de resgate



Nota: Taxa de Resgate = Resgates (em n) / Provisões matemáticas, passivos financeiros ou capitais seguros de produtos resgatáveis (em Dez n-1)

3.2.2 Atividade Não Vida

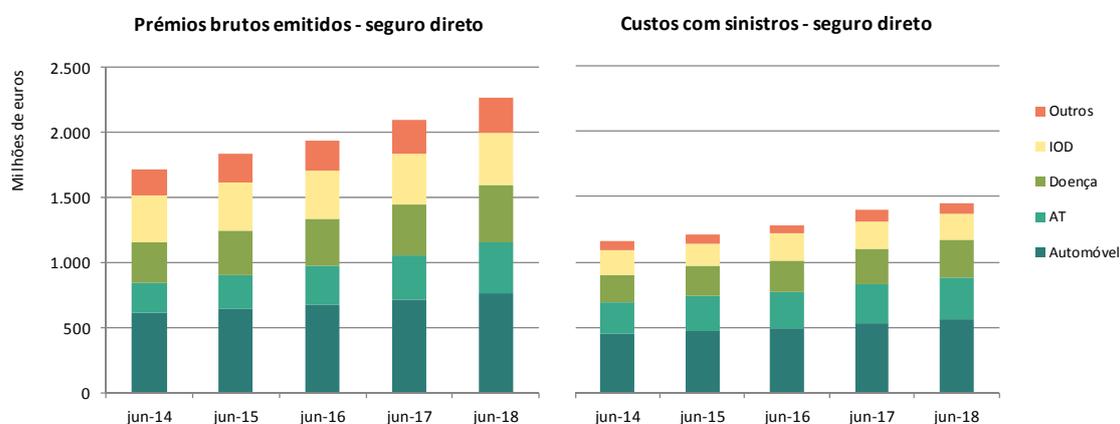
3.2.2.1 Produção e sinistralidade

No primeiro semestre de 2018, o total de prémios brutos emitidos de seguro direto do conjunto dos ramos Não Vida situou-se em 2.265 milhões de euros, aumentando 8% face ao período homólogo, e repetindo assim o padrão de crescimento verificado nos últimos anos.

Todos os principais ramos do mercado nacional seguiram esta tendência crescente, destacando-se, à semelhança do primeiro semestre do ano 2017, a modalidade de Acidentes de Trabalho (+14,4%), o ramo Doença (+10,1%) e, ainda, o ramo Automóvel (+7,7%). Este último mantém-se como o ramo mais representativo, com aproximadamente a mesma quota (33,9%).

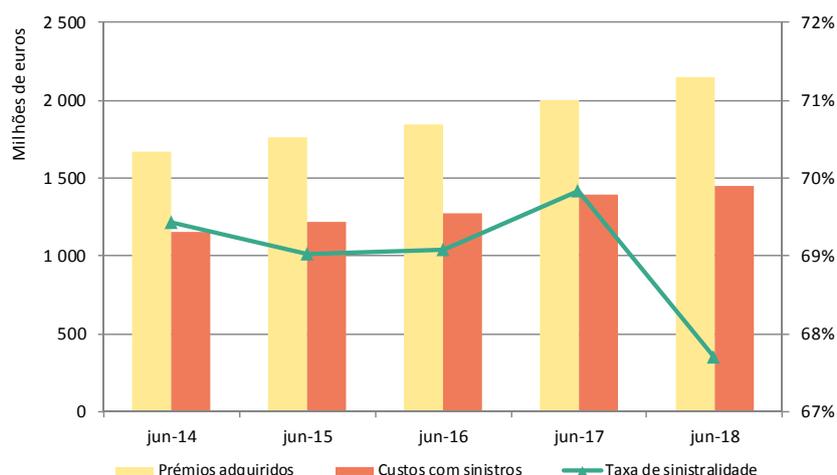
Quanto aos custos com sinistros de seguro direto, observou-se um acréscimo em termos globais de 3,9%, mas com comportamentos díspares em alguns ramos. Mais especificamente, enquanto o ramo Doença sofreu um acréscimo significativo de 10,8%, o agregado de Incêndio e Outros Danos viu esta variável contrair em 8,4% no mesmo período.

Figura 3.8 – Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida



O facto de a produção ter aumentado, em termos globais, em maior proporção do que os custos com sinistros fez com que a taxa de sinistralidade dos ramos Não Vida tenha diminuído em 2,1 pontos percentuais, para 67,7%.

Figura 3.9 – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida

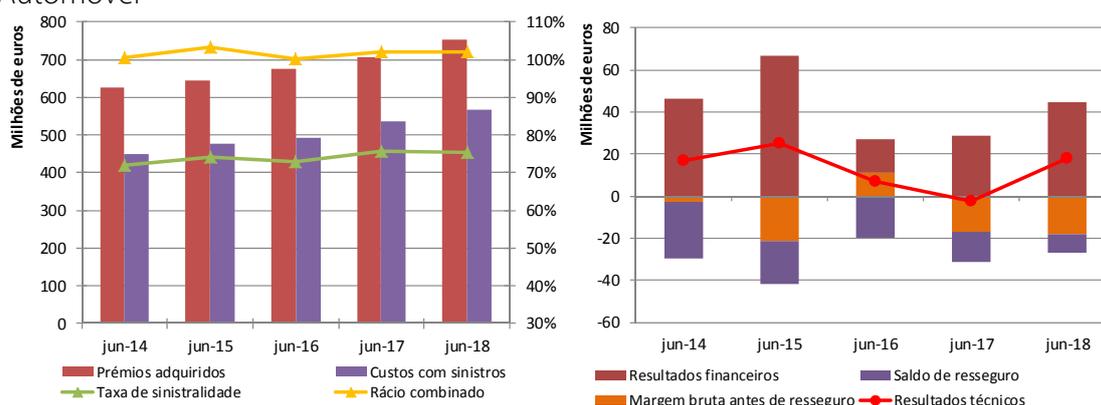


Nas próximas subsecções, é apresentada uma análise mais aprofundada da evolução dos segmentos de negócio de maior expressão no mercado português.

3.2.2.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel

A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Automóvel, no primeiro semestre de 2018, manteve-se quase idêntica à observada na primeira metade do ano anterior, tendo descido apenas 0,3 pontos percentuais, para 75,4%. O rácio de despesas aumentou 0,6 pontos percentuais, o que resultou num ligeiro aumento do rácio combinado em 0,2 pontos percentuais, para 102,2%.

Figura 3.10 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Automóvel

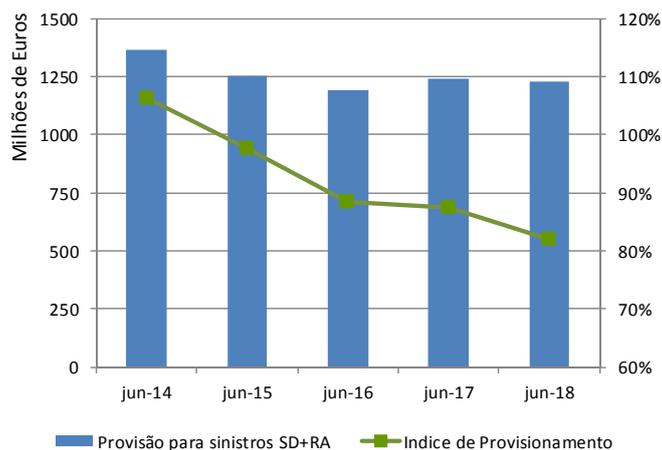


A margem bruta antes de resseguro manteve-se em terreno negativo no período analisado, sofrendo uma redução de 6% face ao primeiro semestre de 2017. O saldo de resseguro foi igualmente negativo, mas melhorou face ao período anterior, em 38,7%. Em contraciclo com esta tendência, observou-se um aumento do resultado financeiro em 15,9 milhões de euros, representativo de um crescimento de 55,2%, o que

possibilitou que o resultado técnico do setor aumentasse 20,3 milhões de euros, para um valor positivo de 17,9 milhões de euros. Ainda assim, das 18 empresas sob a supervisão prudencial da ASF que exploram este segmento, oito registaram um resultado técnico negativo no primeiro semestre de 2018.

O índice de provisionamento manteve a trajetória descendente que se tem registado nos últimos anos, descendo 5,4 pontos percentuais face ao período homólogo.

Figura 3.11 – Evolução do índice de provisionamento de Automóvel

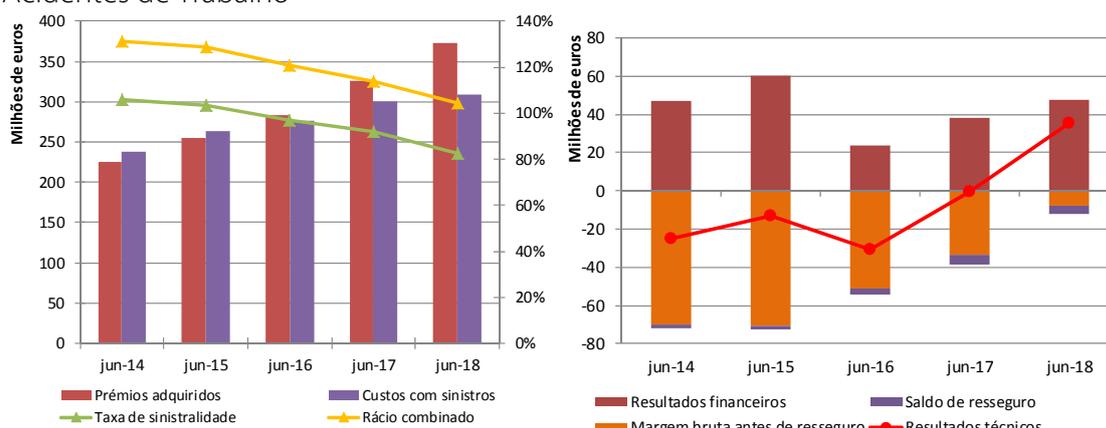


Desta forma, tem vindo a verificar-se, nos anos mais recentes, que os resultados técnicos apurados neste segmento são fortemente dependentes dos resultados da função financeira. Apesar da tendência de libertação de provisões, os custos com sinistros têm aumentado aproximadamente na mesma proporção da produção, não se observando assim uma melhoria estrutural da função operacional. É importante que o aumento da produção seja sustentado em políticas e critérios adequados de tarifação, subscrição e provisionamento, que permitam a formação de resultados positivos de forma consistente para esta importante classe de negócios.

3.2.2.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho

No âmbito da modalidade de Acidentes de Trabalho, observou-se um aumento dos prémios adquiridos de seguro direto de 14,5%, sendo o quarto ano consecutivo com taxas de crescimento homólogo, no primeiro semestre, acima dos 10%. Os custos com sinistros de seguro direto subiram apenas 3%, o que conduziu a uma contração de 9,2 pontos percentuais da taxa de sinistralidade. O rácio de despesas sofreu um ligeiro decréscimo, de 0,5 pontos percentuais, fixando o rácio combinado nos 104,2%.

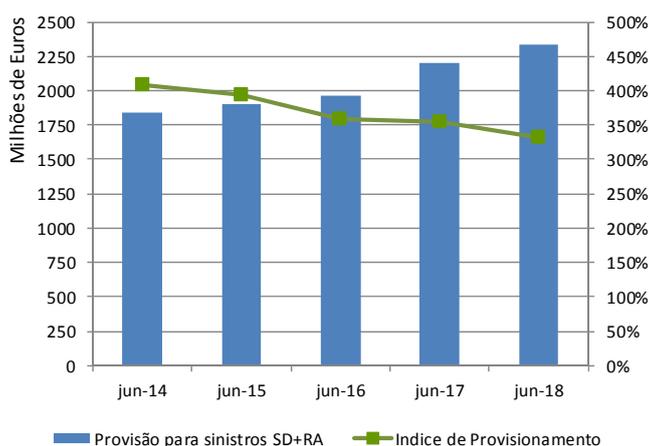
Figura 3.12 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



O primeiro semestre de 2018 foi marcado por uma clara recuperação da performance técnica da modalidade em análise. Não só os resultados financeiros registaram uma evolução bastante positiva, com um crescimento homólogo de 25,1%, como a margem bruta antes de resseguro subiu 26,2 milhões de euros, embora permaneça deficitária (-7,6 milhões de euros). Desta forma, foi possível obter um resultado técnico positivo pela primeira vez em vários anos, de 35,4 milhões de euros. Das 19 entidades que exploram esta modalidade, 15 apresentaram resultados positivos.

A provisão para sinistros continuou a crescer no período em apreço, atingindo 2,3 mil milhões de euros no final do semestre. Contudo, os prémios adquiridos cresceram a um ritmo superior, pelo que o índice de provisionamento desceu 21,5 pontos percentuais, para 332,4%.

Figura 3.13 – Evolução do índice de provisionamento de Acidentes de Trabalho



Conclui-se assim que foram, nos últimos anos, dados passos importantes com vista ao reequilíbrio técnico na modalidade de Acidentes de Trabalho. É, no entanto, premente prosseguir com as medidas tomadas e as ações corretivas que se têm vindo a aplicar, aproveitando as condições económicas ainda favoráveis para robustecer as práticas

tendentes a garantir a rentabilidade operacional e financeira da modalidade a médio e longo prazo.

3.2.2.4 Evolução da exploração dos ramos de Incêndio e Outros Danos

O agregado de Incêndio e Outros Danos registou um decréscimo homólogo da taxa de sinistralidade de seguro direto de 6,6 pontos percentuais, refletindo um aumento dos prémios adquiridos de 3,3% e uma descida dos custos com sinistros de 8,4%. Em sentido inverso, o rácio de despesas aumentou 1,3 pontos percentuais, conduzindo a uma diminuição global do rácio combinado de 5,3 pontos percentuais, para 81,7%, no final do primeiro semestre de 2018.

Apesar desta evolução favorável, e da melhoria da componente financeira em 34,2%, os resultados técnicos do ramo caíram 56,3%, refletindo o custo do resseguro, que superou a margem bruta operacional em 3,3 milhões de euros.

Figura 3.14 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Incêndio e Outros Danos

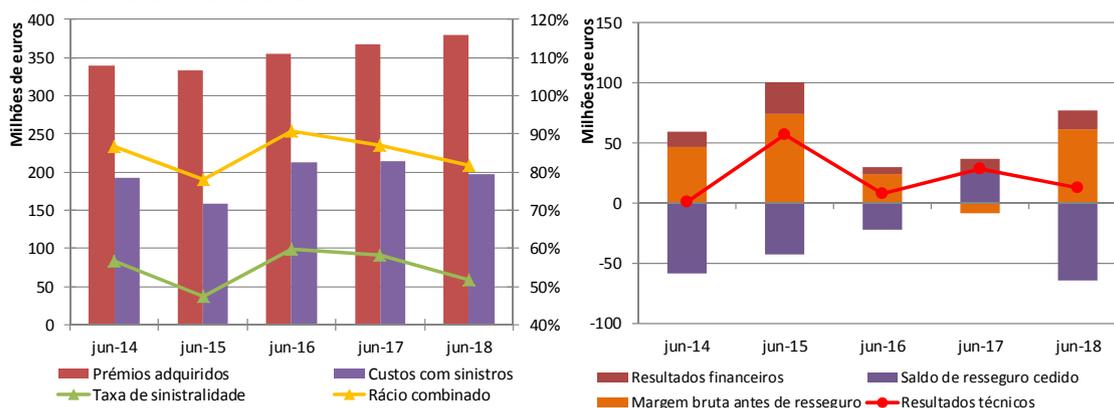
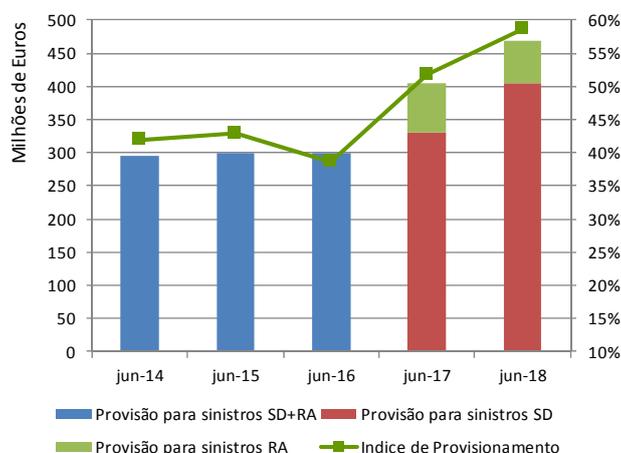


Figura 3.15 – Evolução do índice de provisionamento de Incêndio e Outros Danos



O aumento da provisão para sinistros desde o último ano, em grande medida motivado pelo impacto dos incêndios ocorridos no segundo semestre de 2017, superou o

aumento dos prémios adquiridos, fazendo com que o índice de provisionamento subisse 6,8 pontos percentuais no período analisado.

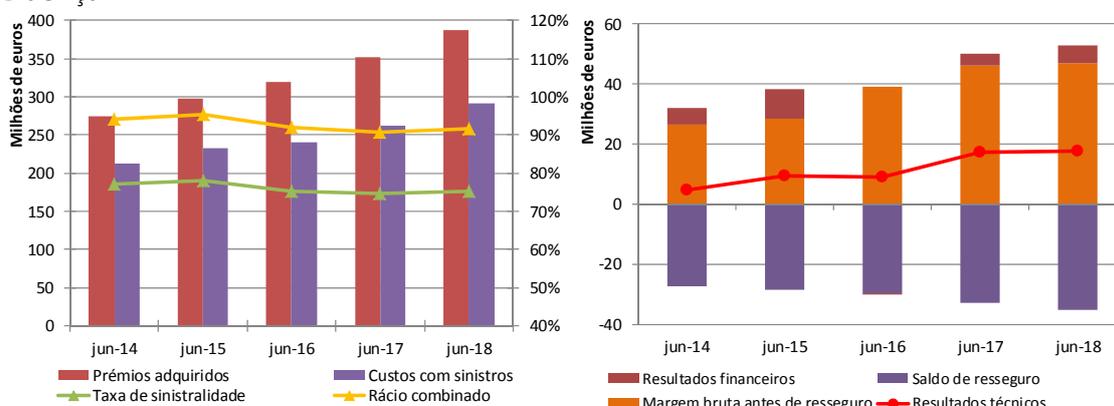
Este conjunto de ramos caracteriza-se por uma maior dispersão dos resultados técnicos apurados, tendo uma exposição material a eventos de sinistralidade com elevada severidade. As técnicas de mitigação de risco, como o resseguro, são, por conseguinte, fundamentais na gestão e na sustentabilidade técnica do ramo, sendo chave a adoção de estratégias de subscrição, gestão e provisionamento apropriadas.

3.2.2.5 Evolução da exploração do ramo Doença

Os prémios adquiridos de seguro direto e os custos com sinistros do ramo Doença tiveram um aumento de cerca de 10% na primeira metade de 2018, face ao período homólogo, mantendo-se a taxa de sinistralidade em valores próximos dos 75%. O rácio de despesas aumentou 0,6 pontos percentuais, contribuindo para um ligeiro acréscimo do rácio combinado em 1,1 pontos percentuais, para 91,8%.

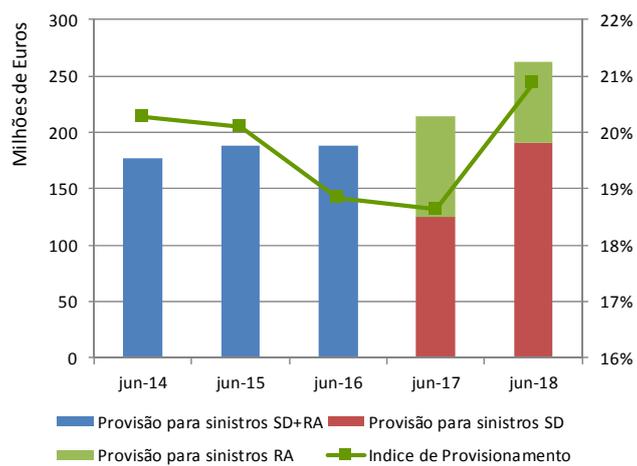
O resultado técnico deste segmento aumentou 2,2%, decorrente da melhoria da função financeira.

Figura 3.16 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença



O valor da provisão para sinistros aumentou significativamente, especialmente na sua componente de seguro direto (52,1%), sendo que a parte relativa ao resseguro aceite diminuiu 18,2%. Esse aumento, conjugado com o incremento de 9,9% dos prémios adquiridos, levou a um acréscimo do índice de provisionamento em 2,3 pontos percentuais, para o período em questão.

Figura 3.17 – Evolução do índice de provisionamento de Doença



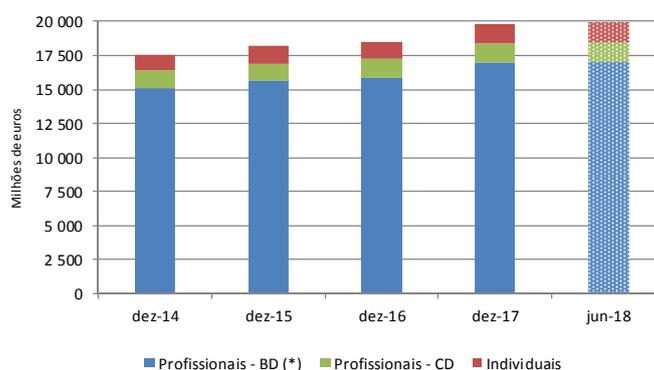
O ramo Doença tem vindo, ao longo dos últimos anos, a assumir um papel de grande relevância social, revelando, ao nível do setor segurador nacional, uma tendência de crescimento sustentável da produção e dos resultados que importa preservar.

4 Evolução do setor dos fundos de pensões

O montante total dos fundos de pensões correspondia, no final do primeiro semestre de 2018, a cerca de 19,9 mil milhões de euros, refletindo um aumento de 0,6% face ao final de 2017.

Os fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos profissionais registaram um acréscimo de 0,3%, enquanto os montantes geridos afetos a planos individuais exibiram um crescimento de 4,6%.

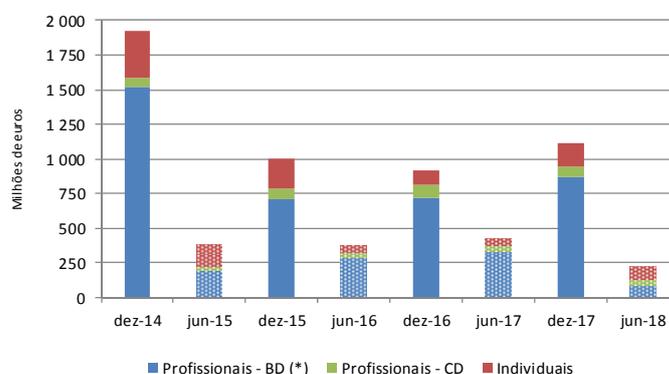
Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões



(*). Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Em termos homólogos, no primeiro semestre de 2018, o volume de contribuições contraiu 47,1%, em resultado da diminuição de 74% das contribuições para os planos profissionais de benefício definido. Em sentido oposto, as contribuições para os planos profissionais de contribuição definida e para os planos individuais incrementaram, respetivamente, 5,9% e 78,7%. Em relação a esta última categoria, é de assinalar que três fundos de pensões, de um universo de 83, captaram mais de metade do valor total das contribuições para os planos individuais.

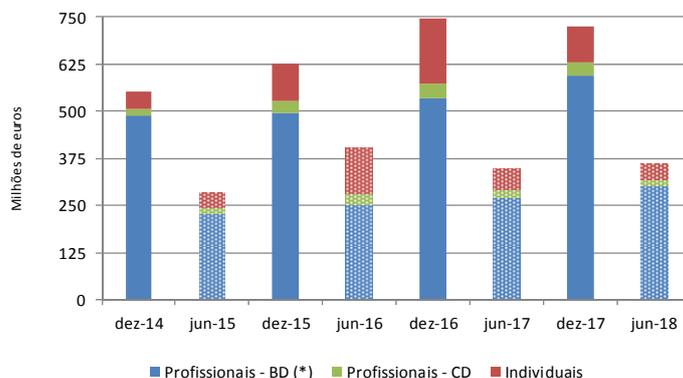
Figura 4.2 – Evolução do montante das contribuições



(*). Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

Em comparação com o primeiro semestre de 2017, os benefícios pagos relativamente aos planos profissionais aumentaram 11%, no caso dos planos de benefício definido, e 3%, no caso dos planos de contribuição definida. Já em relação aos planos individuais, observou-se uma redução de 25,6%.

Figura 4.3 – Evolução do montante dos benefícios pagos

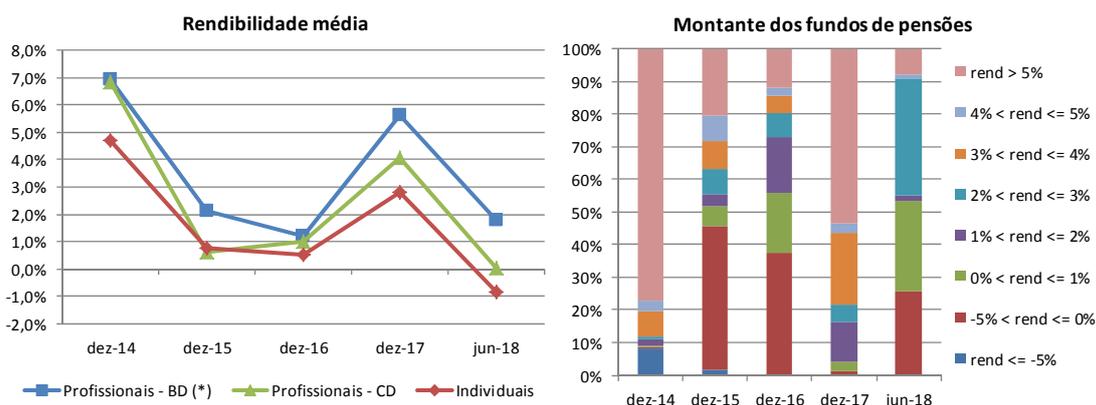


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

A rentabilidade média global dos fundos de pensões no primeiro semestre de 2018 situou-se nos 1,5%, que compara com a rentabilidade média de 5,3% obtida no ano de 2017.

Enquanto os fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos profissionais mantiveram um desempenho positivo, relativamente aos planos individuais apurou-se uma rentabilidade negativa de -0,8%.

Figura 4.4 – Evolução da rentabilidade dos fundos de pensões³



(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

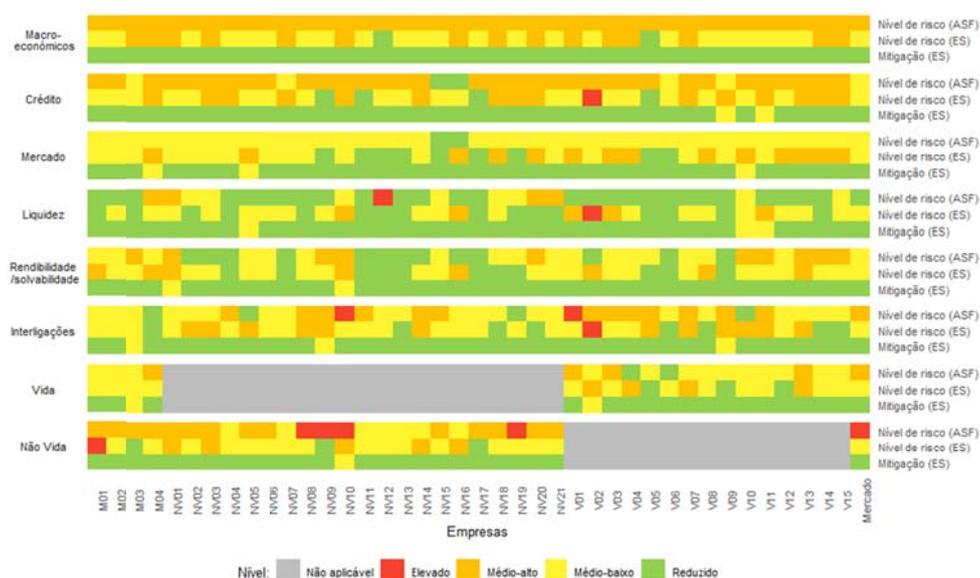
³ A rentabilidade média apresentada corresponde à média ponderada pelo valor dos fundos de pensões ou respetiva quota-parte.

5 Avaliação dos riscos do setor segurador

Em termos globais, observa-se que a avaliação da ASF continua a situar-se um nível acima da autoavaliação dos operadores, nas classes de riscos macroeconómicos, de interligações e de Vida e, dois níveis na classe de Não Vida, sinalizando-se, contudo, uma ligeira redução das diferenças entre a avaliação dos riscos pelo supervisor e pelas empresas. Ao invés, o risco de liquidez é avaliado pelas empresas de seguros um nível acima da avaliação da ASF.

No que respeita à avaliação da necessidade de mitigação dos riscos, destaca-se a manutenção de uma elevada concentração de respostas que consideram que as medidas em vigor são adequadas e suficientes.

Figura 5.1 – Avaliação global dos riscos a 30 de junho de 2018



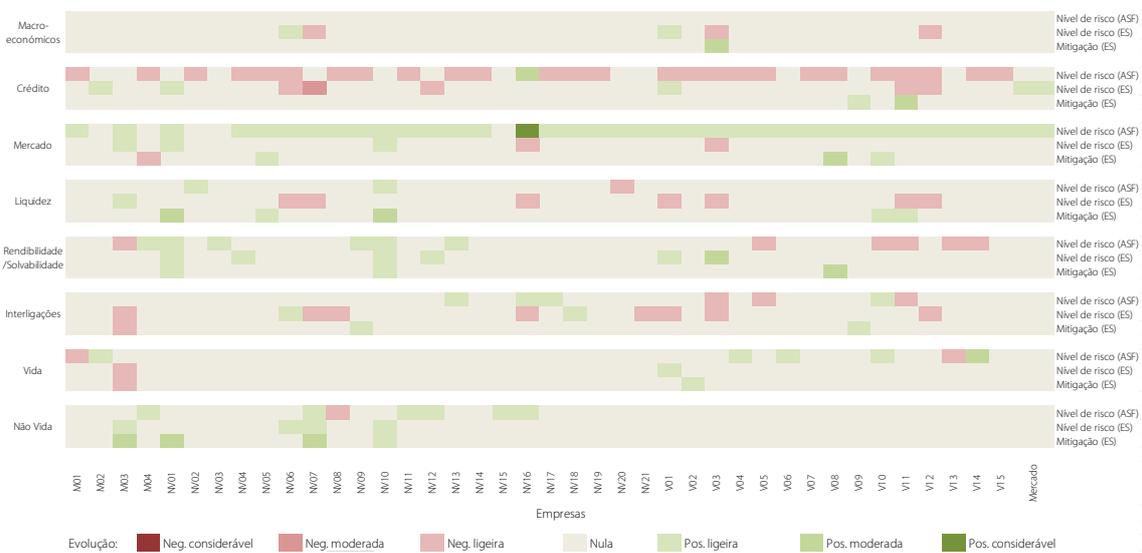
A figura seguinte permite analisar a evolução das avaliações individuais e globais, face a 31 de dezembro de 2017. Para o efeito, consideraram-se as classes de evolução ligeira, moderada e considerável, positiva ou negativa, quando as diferenças entre avaliações se materializam em um, dois e três níveis de risco, respetivamente. A evolução neutra é atribuída quando não são registadas alterações.

No que respeita à avaliação da ASF, assinalam-se algumas variações em sentido divergente ao nível dos riscos de crédito e mercado. De acordo com o painel publicado em setembro de 2018, com referência a 30 de junho desse ano, o aumento dos riscos de crédito assentou na subida dos prémios de risco de alguns dos soberanos e emittentes do setor privado financeiro, enquanto os riscos de mercado beneficiaram da redução da volatilidade no mercado obrigacionista e acionista. Excetuando estas duas classes, o panorama registado é de relativa estabilidade.

Na perspetiva das empresas de seguros, a avaliação agregada manteve-se praticamente inalterada, face ao final de 2017. Contudo, do ponto de vista individual, observam-se algumas mudanças de perceção dos riscos *supra* mencionados, assim como das classes de risco de liquidez, rendibilidade e solvabilidade e interligações, tendo a maioria sido no sentido de aproximação de avaliações entre o supervisor e as empresas.

Ainda assim, refira-se que as classes de riscos específicos de Vida e Não Vida, onde se registaram menos alterações por partes dos operadores, permanecem com um nível importante de dissonância entre as avaliações da ASF e das empresas.

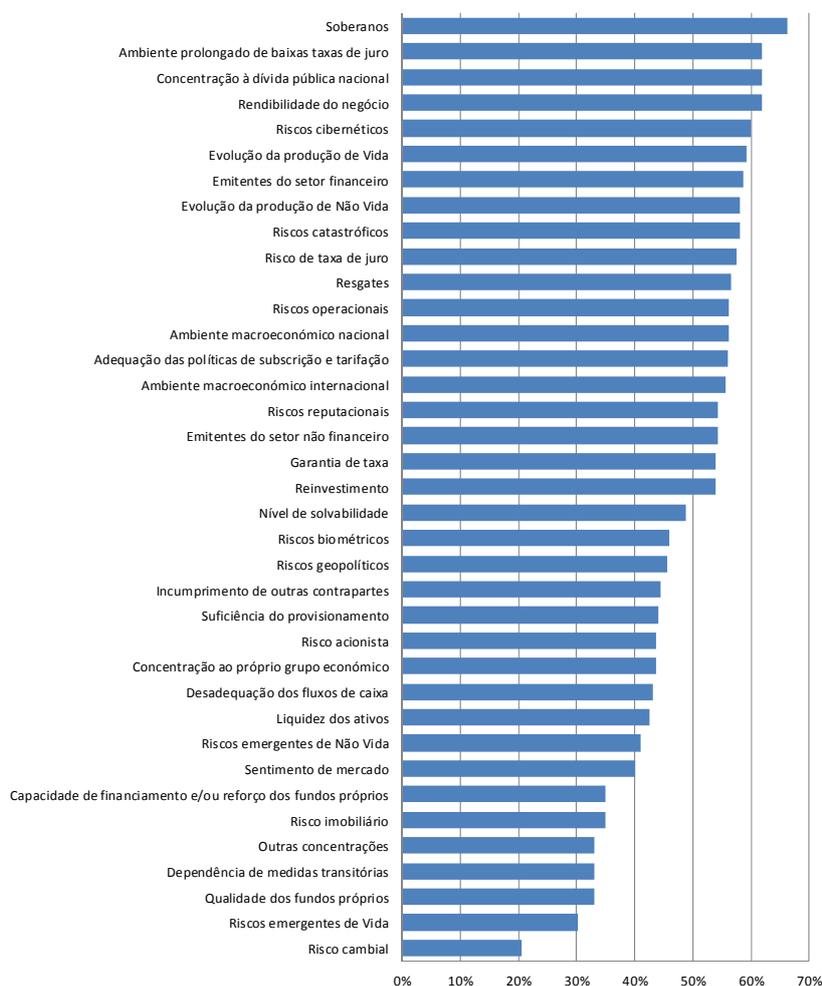
Figura 5.2 – Evolução da avaliação global dos riscos entre 31 de dezembro de 2017 e 30 de junho de 2018



Analisando os riscos considerados nas diferentes classes, na ótica das seguradoras, são identificados como principais riscos, por um lado, os de crédito dos soberanos e de concentração à dívida pública portuguesa, em grande medida associados aos receios de uma possível subida dos prémios de risco, e, por outro lado, o ambiente prolongado de baixas taxas de juro e o conseqüente impacto na rendibilidade do negócio.

De destacar ainda a importância dada aos riscos cibernéticos, atentos aos desafios que cada vez mais se colocam em termos de cibersegurança.

Figura 5.3 – Avaliação das empresas de seguros quanto à materialidade dos riscos individuais a 30 de junho de 2018⁴



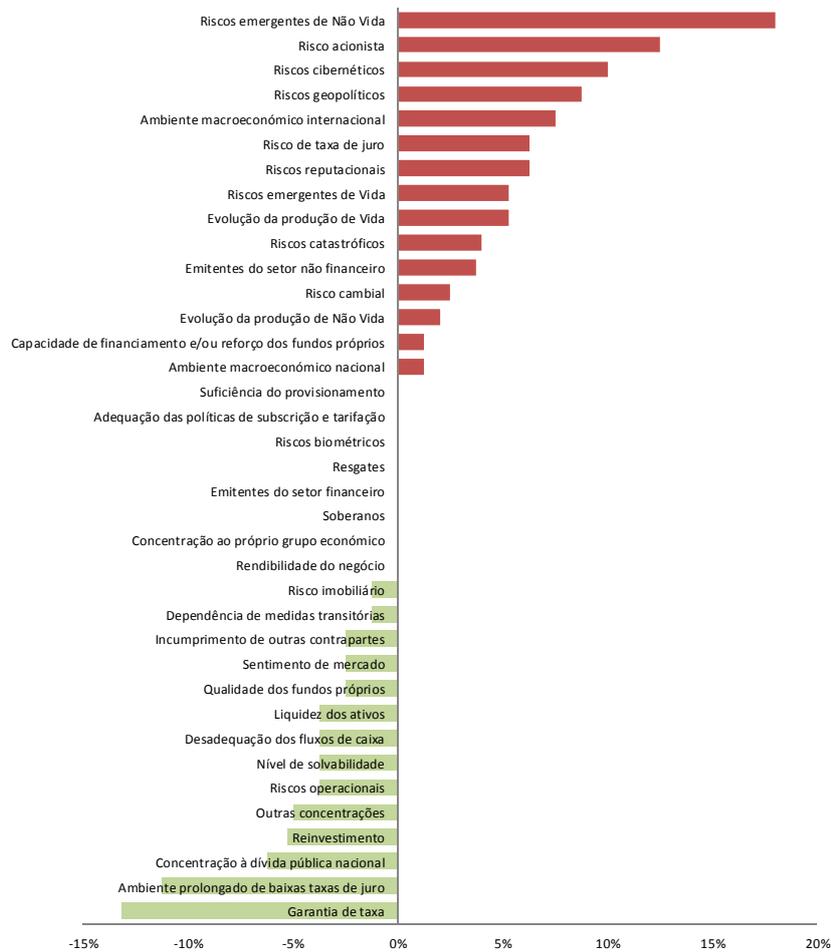
A figura seguinte exhibe as perspetivas dos operadores relativamente à evolução da materialidade dos vários riscos no horizonte temporal de 1 ano. As barras vermelhas devem ser interpretadas como expectativas de aumento futuro dos níveis de risco e as verdes como expectativas de redução desses níveis.

Os riscos emergentes de Não Vida são destacados pela maioria das empresas como aquele que tenderá a incrementar mais, por via de um expectável aumento da frequência e/ou da severidade de eventos climáticos, seguindo-se o risco acionista, refletindo os sinais de aumento da volatilidade e os receios de correção ou queda abrupta dos preços nas principais praças financeiras. São ainda destacados os riscos decorrentes dos ataques cibernéticos, dado serem cada vez mais frequentes e sofisticados.

⁴ O nível de materialidade, medido em percentagem, é dado pelo quociente entre a soma das avaliações das empresas e o máximo que essa soma pode atingir para cada um dos riscos individuais, no agregado de mercado.

Em sentido oposto, as empresas de seguros esperam que os riscos associados ao ambiente prolongado de baixas taxas de juro, incluindo o risco de garantia de taxa e o risco de reinvestimento, diminuam nos próximos 12 meses, dada a atual expectativa de aumento das taxas de juro de mercado.

Figura 5.4 – Perspetiva das empresas de seguros quanto à evolução da materialidade dos riscos nos próximos 12 meses⁵



⁵ A evolução da materialidade nos próximos 12 meses, medida em percentagem, é dada pelo quociente entre a soma das avaliações das empresas e o máximo que essa soma pode atingir para cada um dos riscos individuais, no agregado de mercado.

6 Análises temáticas

6.1 Resultados do exercício nacional de *Stress Test* ao setor segurador de 2018

6.1.1 Enquadramento

A EIOPA lançou, em maio de 2018, um exercício de *stress test* a nível europeu, destinado a avaliar o grau de resiliência do setor segurador a três cenários severos, mas plausíveis, correspondentes à materialização de riscos atualmente percecionados como mais relevantes para a estabilidade financeira:⁶

- Manutenção do ambiente de baixas taxas de juro por um período prolongado, combinada com um aumento da longevidade (*YCDown*);
- Subida abrupta das taxas de juro, combinada com um aumento do volume de resgates e com uma insuficiência das provisões técnicas (*YCU*);
- Aumento súbito da frequência de catástrofes naturais na América do Norte e na Europa Ocidental.

O exercício, com referência a 31 de dezembro de 2017, abrangeu 42 dos maiores grupos de seguros europeus, sediados em 12 Estados-Membros, não incluindo quaisquer grupos sob a supervisão prudencial direta da ASF.

Contudo, foi prevista a possibilidade de as autoridades de supervisão dos Estados-Membros não abrangidos, que entendessem realizar o exercício de *stress test* ao nível do respetivo mercado nacional, recorrerem às ferramentas e ao suporte técnico disponibilizados pela EIOPA.

Nestes termos, a ASF decidiu realizar o exercício, de forma paralela e segregada face ao conjunto europeu, seguindo as especificações técnicas da EIOPA, mas com autonomia para, entre outros aspetos, selecionar os participantes, os cenários a testar e o formato e conteúdo da divulgação dos resultados. Esta decisão assentou nas seguintes principais razões:

- Na relevância dos exercícios de *stress test* para o quadro de análise de riscos ao nível de cada entidade e numa perspetiva macroprudencial;
- Na experiência acumulada pela ASF e pelos operadores nacionais em exercícios anteriores;

⁶ Toda a informação sobre o exercício europeu, incluindo as especificações técnicas elaboradas pela EIOPA e os cenários de risco de mercado desenvolvidos pelo ESRB, está disponível em <https://eiopa.europa.eu/Pages/Financial-stability-and-crisis-prevention/Stress-test-2018.aspx>.

- Na relativamente baixa representatividade do mercado segurador português no âmbito do exercício europeu;
- Na recolha de informação que permita efetuar a comparação da resiliência do mercado nacional no contexto europeu, bem como aferir a adequação das medidas de *follow-up* e das recomendações que a EIOPA emitirá após o exercício.

A nível nacional, o exercício incidiu apenas sobre os cenários *YCU* e *YCD*, não tendo sido considerado o cenário de catástrofes naturais, dada a área geográfica de materialização dos eventos aí descritos e a sua aparente baixa materialidade para o mercado português.

Os cenários escolhidos foram aplicados em base *solo* por um conjunto de seis entidades participantes (BPI Vida e Pensões, Crédito Agrícola Vida, Fidelidade, GNB Vida, Ocidental Vida e Seguradoras Unidas), que agregam uma representatividade de 74% do total de ativos a 31 de dezembro de 2017.

Os cálculos foram executados pelas empresas participantes, tendo sido sujeitos a validação por parte da ASF, que resultou, em alguns casos, em correções e modificações implementadas pelos participantes. Não obstante a qualidade da informação final ser globalmente satisfatória, deve ressaltar-se a existência de aspetos específicos, mais granulares, que carecem ainda de discussão e análise adicional.

6.1.2 Caracterização dos cenários testados

6.1.2.1 Cenário *YCD*

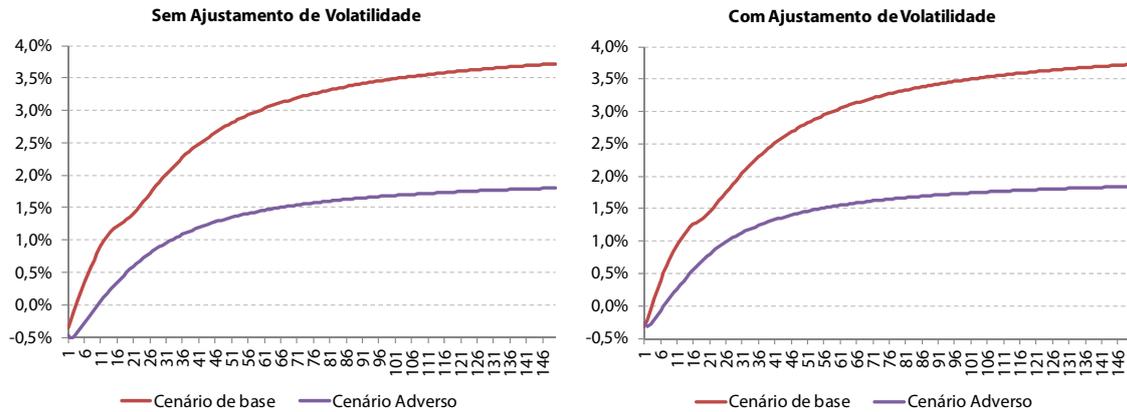
O cenário *YCD* foi desenvolvido com vista a analisar a vulnerabilidade do setor à manutenção das taxas de juro baixas por um período prolongado, em resultado de um abrandamento da atividade económica.

Neste cenário, os mercados obrigacionista e acionista experienciarão choques ligeiros, refletindo o arrefecimento do crescimento económico. Por sua vez, no mercado imobiliário, os preços não sofrerão alterações.

Em paralelo, desenvolvimentos nas tecnologias da indústria da saúde conduzirão à revisão das expectativas de longevidade da população, no sentido de um aumento considerável da esperança média de vida, provocando assim a necessidade de atualização das tabelas de mortalidade e das estimativas de longevidade pelas empresas de seguros.

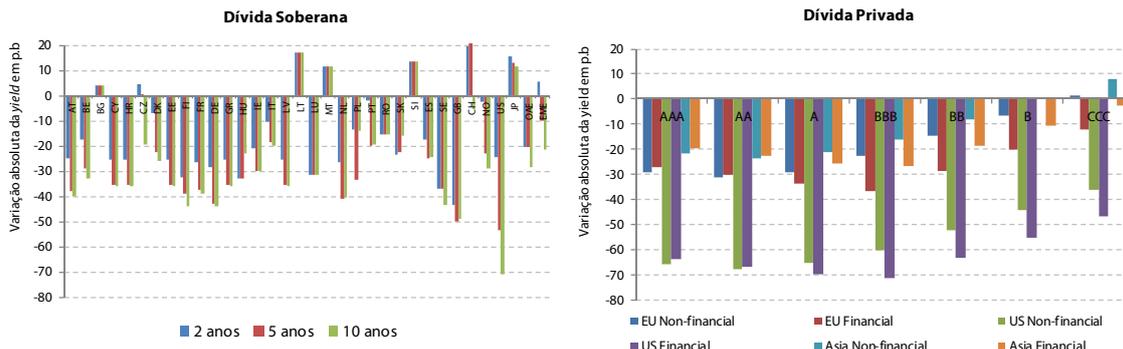
Os respetivos choques são apresentados nas figuras e quadros seguintes:

Figura 6.1 – Choques do cenário *YCDown* ao nível da estrutura temporal de taxas de juro sem risco para o Euro



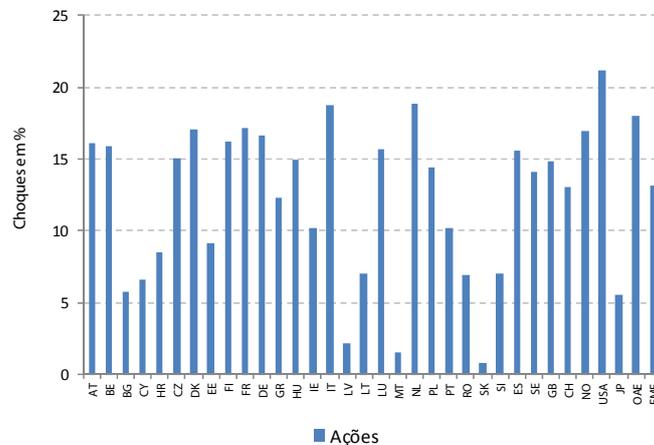
Fonte: EIOPA

Figura 6.2 – Choques do cenário *YCDown* ao nível das *yields* das obrigações soberanas e privadas



Fonte: EIOPA

Figura 6.3 – Choques do cenário *YCDown* ao nível do mercado acionista



Fonte: EIOPA

Quadro 6.3 – Choques do cenário *YCDown* ao nível de outras classes de ativos

	EU	Global
Private Equity	-13%	-13%
Hedge Funds	-16%	-18%
REIT	-10%	-6%
Commodities	-23%	-23%

Fonte: EIOPA

Quadro 6.4 – Choques do cenário *YCDown* ao nível dos passivos

Choque de longevidade

Redução de 15% das taxas de mortalidade utilizadas no cálculo da melhor estimativa dos produtos expostos a esse risco.

Fonte: EIOPA

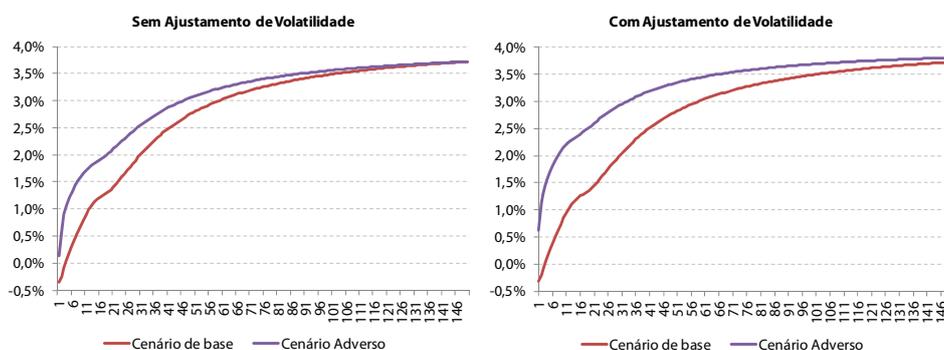
6.1.2.2 Cenário *YCU_p*

O cenário *YCU_p* pretende avaliar o impacto combinado de uma subida abrupta das taxas de juro e de um aumento significativo das pressões inflacionárias.

Os choques previstos neste cenário afetariam não só o mercado obrigacionista, mas propagar-se-iam também aos mercados acionista e imobiliário, e, em consequência da incerteza e do aumento da volatilidade dos mercados financeiros, o comportamento de uma parte dos tomadores de seguros resultaria num aumento instantâneo significativo dos resgates de produtos de Vida. Por outro lado, as pressões inflacionárias provocariam um aumento dos custos estimados dos sinistros para os ramos Não Vida, conduzindo à insuficiência das provisões técnicas constituídas.

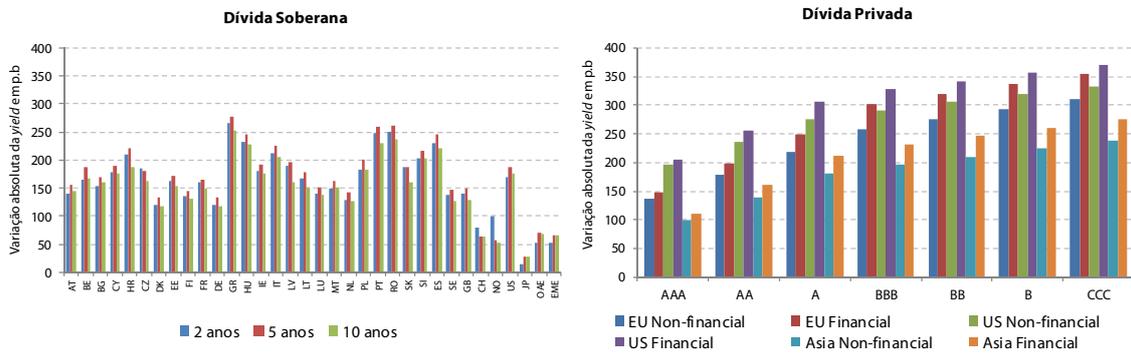
Estes choques são apresentados nas figuras e quadros seguintes:

Figura 6.4 – Choques do cenário *YCU_p* ao nível da estrutura temporal de taxas de juro sem risco para o Euro



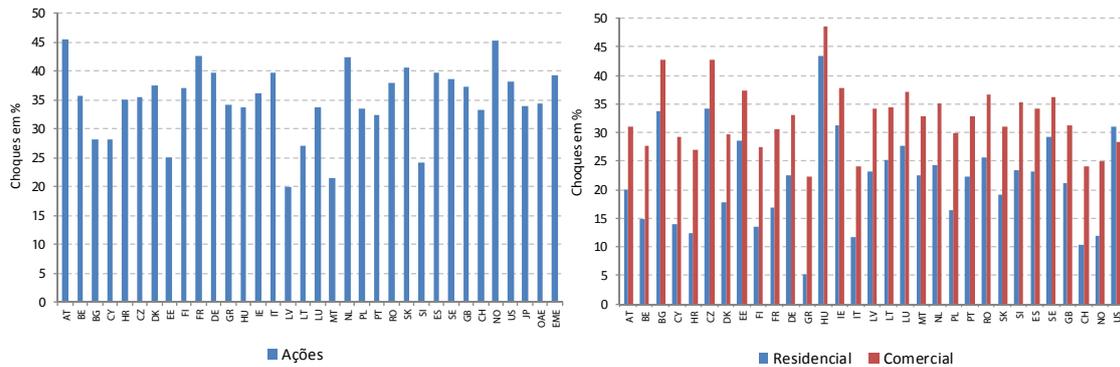
Fonte: EIOPA

Figura 6.5 – Choques do cenário *YCU* ao nível das *yields* das obrigações soberanas e privadas



Fonte: EIOPA

Figura 6.6 – Choques do cenário *YCU* ao nível do mercado acionista e do imobiliário comercial e residencial



Fonte: EIOPA

Quadro 6.3 – Choques do cenário *YCU* ao nível de outras classes de ativos

	EU	Global
Private Equity	-40%	-37%
Hedge Funds	-41%	-34%
REIT	-37%	-33%
Commodities	0%	0%

Quadro 6.4 – Choques do cenário *YCU* ao nível dos passivos

Aumento instantâneo dos resgates

Resgate de 20% das apólices Vida e Health SLT com opção de resgate.

Aumento do parâmetro de inflação

Aumento de 2,24 pontos percentuais do parâmetro de inflação anual considerado na melhor estimativa das provisões técnicas dos ramos Não Vida

Fonte: EIOPA

6.1.3 Resultados do exercício nacional

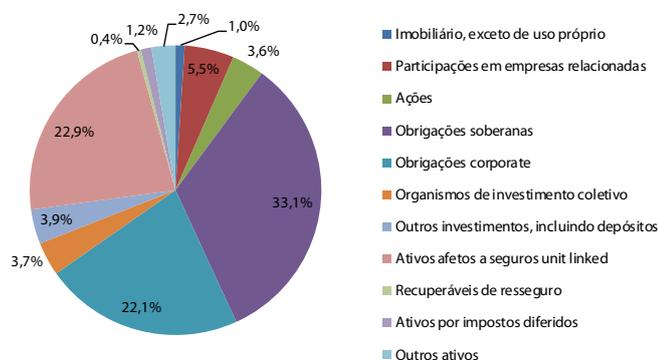
Com vista a uma melhor compreensão dos impactos dos vários choques associados a cada cenário, apresenta-se, no ponto seguinte, a composição, por grandes categorias, dos ativos e passivos dos participantes no exercício nacional à data de referência (31 de dezembro de 2017), ou seja, para o cenário *baseline*.

6.1.3.1 Caracterização do cenário *baseline*

No que respeita à composição do Ativo, 95,7% do total corresponde a investimentos, dos quais cerca de 76% encontram-se afetos a responsabilidades de seguros do ramo Vida, excluindo ligados a fundos de investimento, e dos ramos Não Vida. Neste conjunto, são as obrigações que assumem maior representatividade, das quais cerca de 60% são de emittentes soberanos.

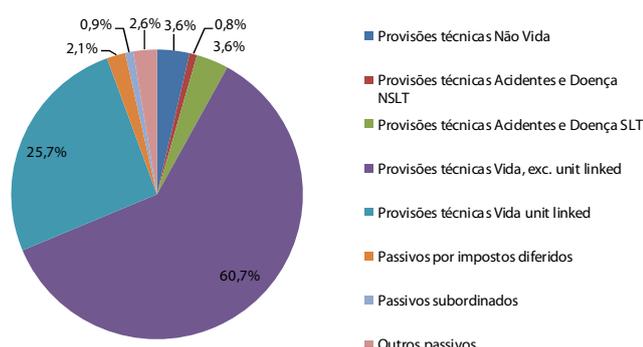
Os ativos afetos aos seguros *unit linked* representam 22,9% do total de ativos, tratando-se de uma rubrica onde, pela natureza dos produtos associados, os impactos dos choques no valor destes ativos são compensados quase integralmente pela variação do valor dos passivos correspondentes.

Figura 6.7 – Composição do Ativo agregado no cenário *baseline*



Passando para a composição do Passivo, ressalta o peso significativo das provisões técnicas, incluindo a componente *unit linked*, que atinge 94,4% do total. Na análise das suas várias componentes, devem considerar-se os diferentes perfis de risco associados. Por um lado, as provisões relativas a seguros e operações ligados a fundos de investimento (*unit-linked*) absorvem a quase totalidade dos choques, uma vez que os riscos de investimento são passados para os tomadores de seguros. Por outro lado, para os restantes tipos de responsabilidades, o impacto dos choques no valor dos passivos dependerá, entre outros fatores relevantes, da duração associada. Neste caso, a predominância das responsabilidades Vida, tipicamente de maior duração, indicia uma maior sensibilidade global a variações das taxas de juro.

Figura 6.8 – Composição do Passivo agregado no cenário *baseline*



A 31 de dezembro de 2017, o conjunto das empresas participantes apresentava, em termos agregados, um rácio de ativos sobre passivos de 113%, correspondente a um *surplus* de quase 4,5 mil milhões de euros. Retirando o efeito da medida transitória sobre as provisões técnicas, esses indicadores descem para 108,6% e 3,1 mil milhões de euros, respetivamente.

À mesma data, o rácio de cobertura do requisito de capital de solvência (SCR) era de 174,2%, sendo o montante de fundos próprios elegíveis superior em 2 041 milhões de euros ao valor desse requisito. Sem a medida transitória, esses valores baixam para 122,6% e 627 milhões de euros.

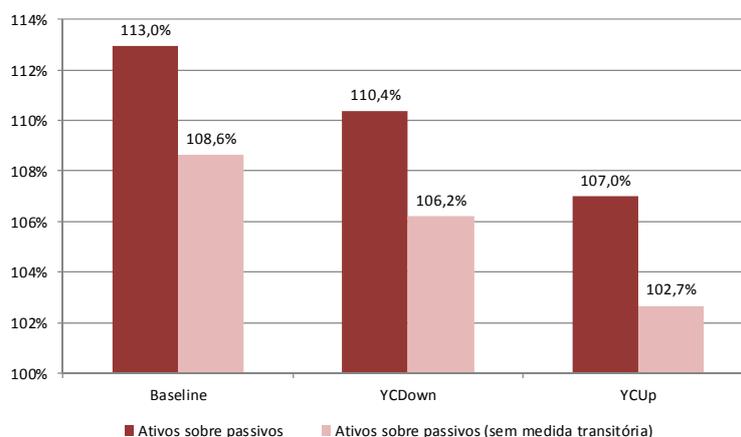
Em termos consolidados, a larga maioria dos fundos próprios (96,3%) encontrava-se classificada como *Tier 1*, com as percentagens apuradas a nível individual a variarem entre 69,1% e 100%.

6.1.3.2 Impacto dos cenários testados

A aplicação de cada um dos cenários apresentados na secção 6.1.2 assenta no recálculo da totalidade dos ativos e passivos à data de referência, assumindo a ocorrência simultânea dos vários choques associados. Desse recálculo, resultaram variações em sentido diverso em várias rubricas, mas que concorrem globalmente para a deterioração da posição financeira da empresa.

Para mensurar o impacto líquido, considera-se, como uma primeira medida, a variação do rácio de ativos sobre passivos. Conforme se constata no gráfico seguinte, a aplicação dos cenários *YCDown* e *YCUp* resulta na quebra desse rácio em 2,6 e 6,0 pontos percentuais, respetivamente, ao nível do balanço agregado. A exclusão da medida transitória sobre as provisões técnicas coloca esse rácio em níveis inferiores em mais de 4 pontos percentuais em cada caso, alcançando um mínimo de 102,7% para o cenário *YCUp*.

Figura 6.9 – Rácio de ativos sobre passivos nos cenários *baseline*, *YCU* e *YCD*, incluindo e excluindo o efeito da medida transitória



Conclui-se assim que o cenário *YCU* se apresenta como o globalmente mais severo para o mercado nacional. No entanto, numa análise individual, essa conclusão é válida apenas para 4 dos 6 participantes, e num destes casos apenas marginalmente. De facto, denota-se alguma disparidade nas variações do rácio de ativos sobre passivos de cada empresa, que registam quebras máximas de 16,5 pontos e 5,9 percentuais nos cenários *YCU* e *YCD*, respetivamente.

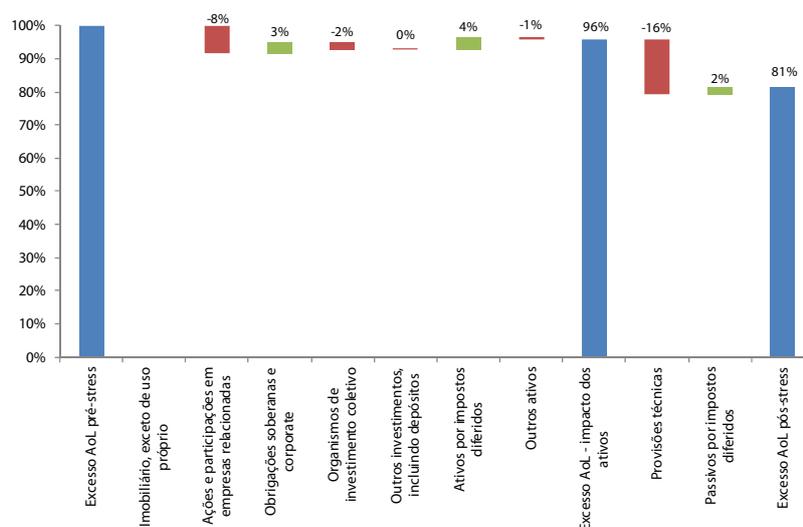
A análise aos resultados individuais expurgando o efeito da medida transitória conduz a conclusões similares, sendo de realçar o registo de um caso em que o rácio de ativos sobre passivos se posiciona, no cenário *YCU*, num valor inferior a 100%.

Focando no cenário *YCD*, o gráfico 6.10 apresenta a desagregação da variação do excesso de ativos sobre passivos no balanço consolidado, permitindo assim apurar as rubricas onde o impacto dos choques mais se faz sentir.

Neste cenário, o total de ativos decresce 0,7%, no montante de 285 milhões de euros, sendo determinante a diminuição do valor das ações e participações em empresas relacionadas (-10,7%) e dos organismos de investimento coletivo (-6,4%), não compensada pela subida do valor das obrigações (0,7%) e dos ativos por impostos diferidos (34,2%).

Por sua vez, o Passivo total cresceu 1,6%, no montante de 550 milhões de euros, refletindo sobretudo o aumento das provisões técnicas, exceto *unit linked*, em 3,1%. Todas as tipologias de provisões técnicas sofreram acréscimos, destacando-se, no entanto, em termos relativos, o crescimento de 24,1% das relativas a Acidentes e Doença SLT, o que pode ser explicado pela elevada duração das responsabilidades associadas, e consequente maior sensibilidade à variação descendente das taxas de juro, e pela sua exposição ao risco de longevidade.

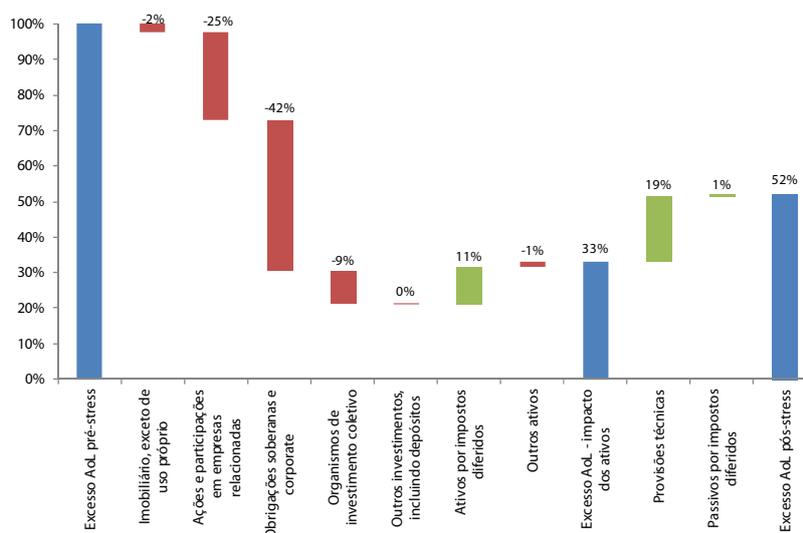
Figura 6.10 – Decomposição da variação do excesso de ativos sobre passivos, entre os cenários *baseline* e *YCDown*⁷



Em resultado destas variações, o excesso de ativos sobre passivos decresce 18,6%, no montante de 835 milhões de euros.

No que respeita ao cenário *YCU*, o gráfico seguinte apresenta, da mesma forma, a desagregação da variação do excesso de ativos sobre passivos no balanço consolidado.

Figura 6.11 – Decomposição da variação do excesso de ativos sobre passivos, entre os cenários *baseline* e *YCU*



Neste caso, verifica-se uma significativa deterioração do total do Ativo em relação ao cenário base (-8,2%), de mais de 3,3 mil milhões de euros, sendo resultado da forte

⁷ Na apresentação deste e do gráfico seguinte, o impacto líquido nos ativos e passivos relativos a seguros *unit linked* encontra-se alocado à variação das provisões técnicas.

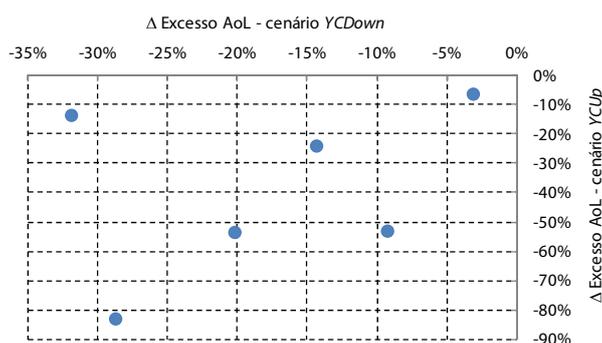
contração do valor das várias tipologias de investimentos, nomeadamente as obrigações (-8,8%), as ações e participações (-31,4%), os organismos de investimento coletivo (-28,5%) e os imóveis (-26,3%). Em sentido contrário, assinala-se a duplicação do valor dos ativos por impostos diferidos face ao cenário *baseline*.

Por outro lado, o Passivo, em termos globais, registou uma diminuição de 3,4% no cenário *YCU_p*, correspondente a quase 1,2 mil milhões de euros, devida essencialmente à variação do valor das provisões técnicas para as classes de negócio com maiores durações (Vida, excluindo *unit linked*, e Acidentes e Doença STV, com decréscimos de 3,8% e 5,4%, respetivamente). No entanto, para as provisões dos ramos Não Vida, incluindo Acidentes e Doença NSLT, registou-se um aumento de 1,5%, que ficará a dever-se ao impacto do agravamento da taxa de inflação previsto no cenário, que terá ultrapassado os benefícios do desconto com taxas de juro mais elevadas.

No cenário *YCU_p*, o excesso de ativos sobre passivos decresce mais significativamente (-47,8%) do que no cenário *YCD_{own}*, perdendo valor em mais de 2,1 mil milhões de euros.

O gráfico seguinte apresenta as variações individuais registadas pelos 6 participantes do excesso do Ativo sobre o Passivo, o qual permite constatar a elevada disparidade existente, que reflete não só os diferentes níveis de partida, mas também os *mixes* próprios de responsabilidades de seguros e de investimentos. Ainda assim, fica patente a maior vulnerabilidade geral ao cenário *YCU_p*.

Figura 6.12 – Variação individual do excesso de ativos sobre passivos, para os cenários *YCD_{own}* e *YCU_p*

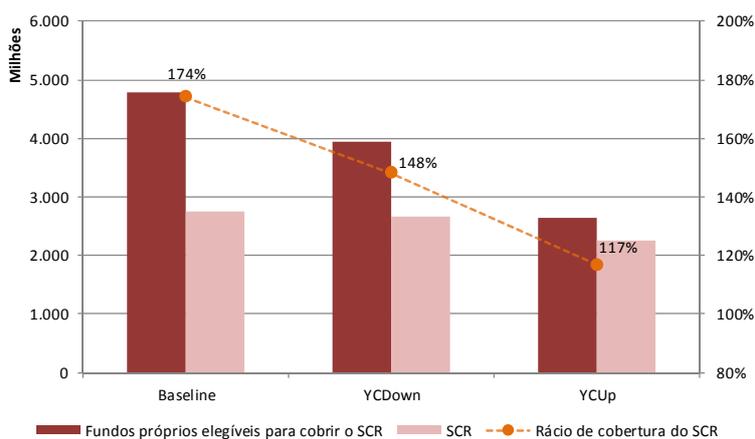


O exercício previa ainda que os participantes recalculassem o seu requisito de capital de solvência (SCR) após a materialização de cada cenário. Esse valor permite verificar a ocorrência de eventuais efeitos de segunda ordem após a materialização de cada cenário, como sejam, por exemplo, a necessidade generalizada de aumento de fundos próprios e/ou de implementação de estratégias de *de-risking* das carteiras.

Tendo em conta a complexidade desse recálculo, que justificou o recurso a aproximações e simplificações por parte dos participantes, os valores do SCR obtidos devem ser analisados com suficiente prudência.

O gráfico seguinte apresenta a variação dos montantes totais de fundos próprios elegíveis e do SCR, bem como do rácio entre estas duas quantidades, para os cenários *baseline*, *YCDown* e *YCUp*.

Figura 6.13 – Rácio de cobertura do SCR e suas componentes, para os cenários *baseline*, *YCDown* e *YCUp*



O total de fundos próprios elegíveis diminuiu 18% e 45,1% nos cenários *YCDown* e *YCUp*, respetivamente. A qualidade desses fundos próprios deteriorou-se, com a componente de *Tier 1* a reduzir-se para 94,5% e 81,4%, pela mesma ordem.

Por sua vez, a soma do SCR para os 6 participantes também diminuiu em ambos em casos, embora em percentagens mais modestas, de 3,6% e 18,1%, pela mesma ordem. Os gráficos seguintes apresentam a variação dos requisitos de capital ao nível de cada módulo entre a posição *baseline* e cada um dos cenários adversos testados. Destes gráficos, observa-se a redução do requisito relativo ao risco de mercado em ambos os cenários, em linha com a redução do valor patrimonial dos investimentos. No âmbito do cenário *YCDown*, merece também destaque o aumento dos requisitos para os riscos específicos de seguros, a que não será alheio o aumento do valor das provisões técnicas após esse cenário. No cenário *YCUp*, regista-se uma variação nesse sentido apenas ao nível do risco específico de seguros Não Vida (1%), pelas mesmas razões.

Figura 6.14 – Recálculo do valor do SCR após o cenário *YCDown*

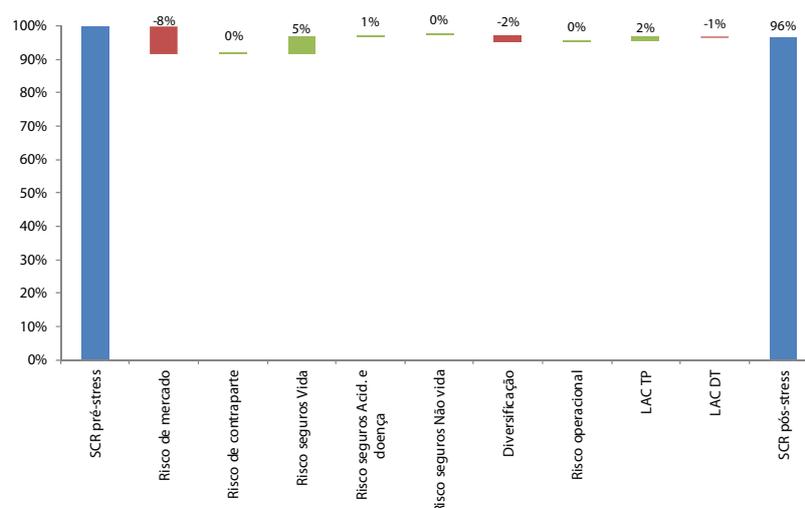
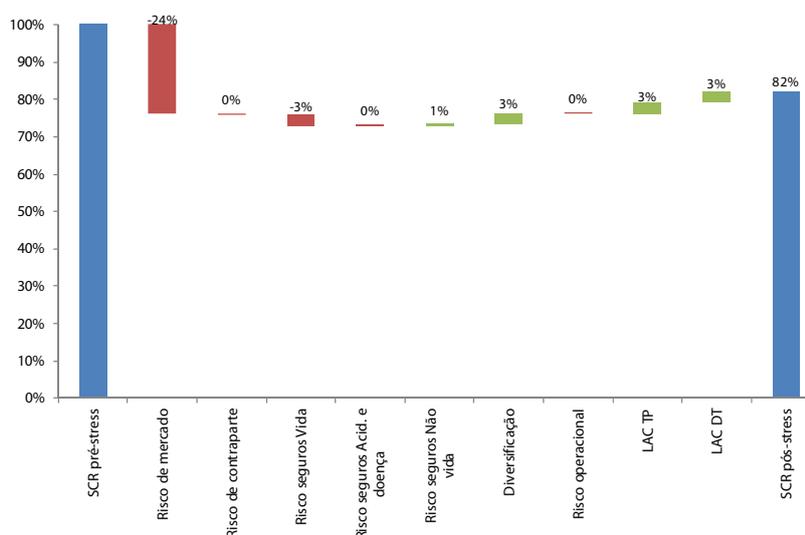


Figura 6.15 – Recálculo do valor do SCR após o cenário *YCUp*

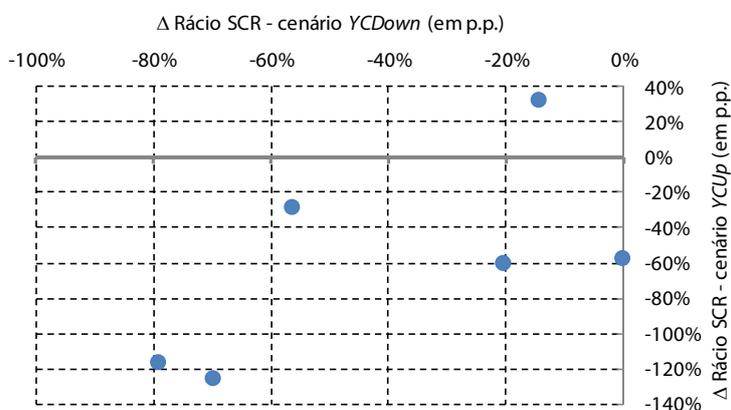


Na perspectiva global, a combinação das variações dos fundos próprios elegíveis e do SCR levou a decréscimos de 26 e 57,4 pontos percentuais nos rácios de cobertura do SCR, respetivamente, após os choques previstos nos cenários *YCDown* e *YCUp*, face ao *baseline*, embora permaneçam, em ambos os casos, em patamares acima de 100% (148,2% e 116,7%, pela mesma ordem).

Ao nível individual, o sentido da variação do valor dos fundos próprios elegíveis foi idêntico para todos os participantes, embora com magnitudes muito diferenciadas. O mesmo não se verificou, no entanto, para a variação do valor do SCR, com 4 e 2 participantes a registarem subidas nos cenários *YCDown* e *YCUp*, respetivamente. O gráfico seguinte apresenta a consequência dessas variações, em termos da evolução dos rácios de cobertura do SCR entre o cenário *baseline* e cada um dos cenários adversos. Também a este nível ressalta a elevada heterogeneidade entre participantes, sendo

inclusivamente observável um resultado aparentemente anómalo de melhoria do rácio após a materialização dos choques do cenário *YCU_p*.

Figura 6.16 – Variação individual do rácio de cobertura do SCR, para os cenários *YCD_{own}* e *YCU_p*



Na perspetiva individual, não obstante o impacto dos choques ser significativo, nenhuma empresa apresentaria rácios inferiores a 100% após o cenário *YCD_{own}*, com apenas uma marginalmente próxima, enquanto que duas empresas encontrar-se-iam em situação de insuficiência do SCR (mas não do MCR) após o cenário *YCU_p*, num montante que ascenderia a mais de 150 milhões de euros.

A análise expurgada do efeito da dedução transitória às provisões técnicas, revela, como expetável, uma fotografia menos favorável. Em termos globais, a cobertura do SCR é assegurada até 85,1% e 41,2%, respetivamente, após os cenários *YCD_{own}* e *YCU_p*, com défices de 400 e 1 330 milhões de euros. Na perspetiva individual, das 4 empresas que apresentavam rácios superiores a 100% na posição *baseline*, 3 e 2 empresas de seguros, pela mesma ordem, mantêm-se acima desse patamar após a materialização dos cenários adversos.

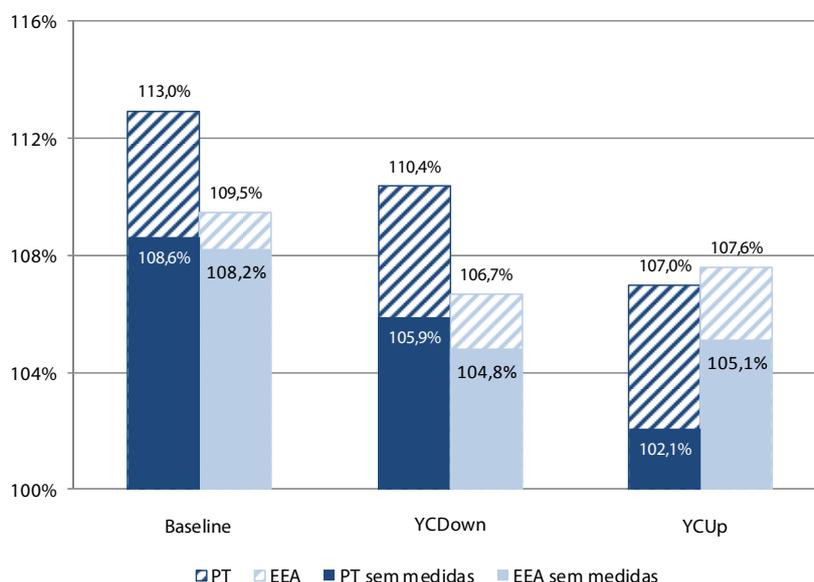
6.1.4 Comparação com os resultados europeus

Nesta secção, será feita uma breve comparação entre os principais resultados nacionais com os resultados agregados publicados pela EIOPA relativamente ao exercício europeu⁸. Deve, no entanto, ressaltar-se a existência de diferenças decorrentes das especificidades próprias dos dois exercícios, destacando-se nomeadamente o facto de o primeiro ter sido realizado em base *solo* e o segundo ao nível de grupos de seguros.

O gráfico seguinte apresenta o rácio de ativos sobre passivos global, apurado em cada exercício e para cada cenário.

⁸ O relatório em apreço está disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA%202018%20Insurance%20Stress%20Test%20Report.pdf>.

Figura 6.17 – Rácio de ativos sobre passivos, para os exercícios nacional e europeu, nos cenários *baseline*, *YCU_p* e *YCD_own*, incluindo e excluindo o efeito das medidas transitórias e do pacote das garantias de longo prazo (LTG)



Desconsiderando o impacto das medidas transitórias e LTG⁹, o que torna os indicadores mais comparáveis entre si, verifica-se que o conjunto nacional parte de um rácio relativamente próximo do europeu. No entanto, após a aplicação dos cenários, fica patente a maior vulnerabilidade do mercado nacional ao cenário *YCU_p*, com um registo de queda de 6,5 pontos percentuais do rácio, que compara com 3,1 pontos percentuais para os participantes europeus. Por outro lado, o setor nacional apresenta maior resiliência ao cenário *YCD_own*, com uma variação negativa de 2,7 pontos percentuais face aos 3,4 pontos percentuais apurados no âmbito do exercício conduzido pela EIOPA.

Na Figura 6.18, apresenta-se a análise comparativa da variação do valor das provisões técnicas, do excesso de ativos sobre passivos, dos fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do próprio SCR, para cada um dos cenários.

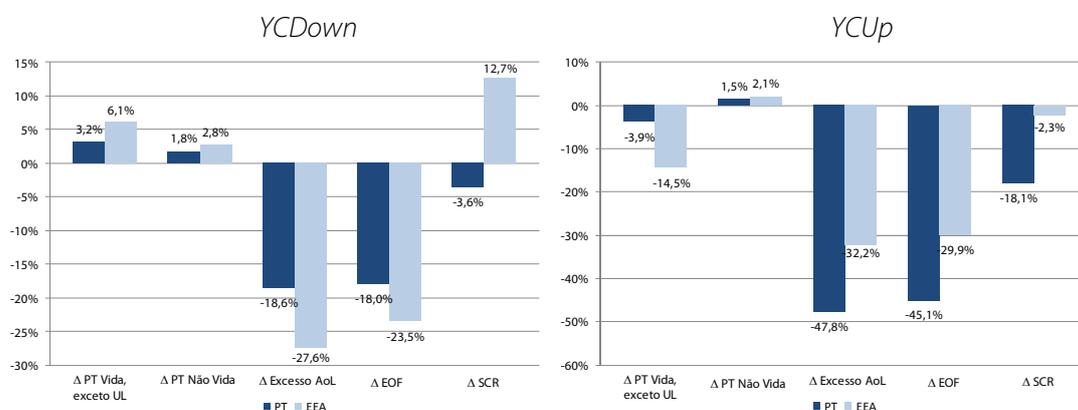
Em termos globais, no cenário *YCD_own*, a variação, em termos relativos, das rubricas indicadas é menos pronunciada para o conjunto dos participantes portugueses, o que indicia uma menor sensibilidade aos choques previstos neste cenário. O sentido das variações é idêntico em todos os casos, à exceção do SCR, onde o aumento registado no âmbito europeu poderá ser atribuído ao maior reforço do valor das provisões técnicas.

Por outro lado, a sensibilidade dos indicadores de solvência do setor segurador nacional aos choques previstos no cenário *YCU_p* é superior, com a magnitude das variações relevantes a excederem as observadas no contexto europeu. O mesmo não se passa com o valor das provisões técnicas, onde as variações relativas a nível nacional são

⁹ De notar que, nesta análise, são expurgados dos resultados nacionais não só os efeitos da dedução transitória às provisões técnicas, mas também do ajustamento de volatilidade.

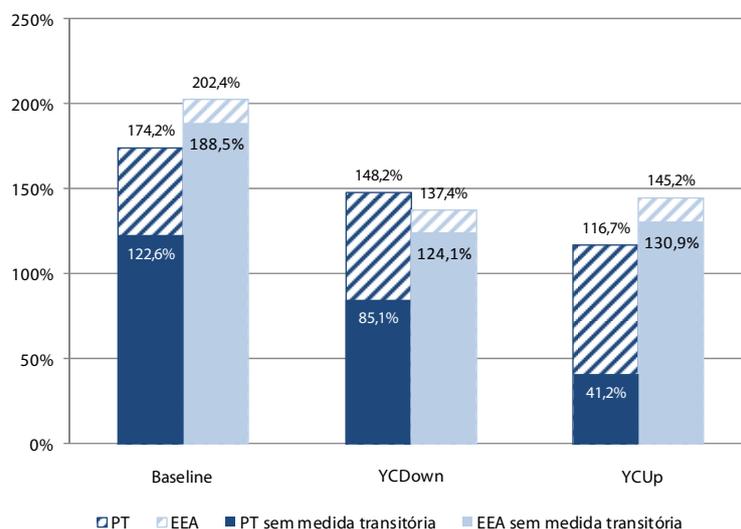
inferiores, o que resulta da menor duração global das responsabilidades face às congéneres europeias.

Figura 6.18 – Variação de rubricas patrimoniais e dos indicadores de solvência para os exercícios nacional e europeu, entre o cenário *baseline* e os cenários *YCU* e *YCD*



Finalmente, apresentam-se, no gráfico seguinte, os rácios de cobertura do SCR para os três cenários indicados, e para os mercados nacional e europeu, incluindo também o impacto das medidas transitórias aplicadas às provisões técnicas.

Figura 6.19 – Rácios de cobertura do SCR agregados para o mercado nacional e europeu nos cenários *baseline*, *YCU* e *YCD* no final de 2017



Da análise deste gráfico ressaltam duas grandes conclusões. Por um lado, a confirmação da menor vulnerabilidade do setor nacional ao cenário *YCD* do que a nível europeu, enquanto se observa uma severidade tendencialmente superior no cenário *YCU*. Por outro lado, a importância que a dedução transitória às provisões técnicas ainda assume no cálculo do rácio de solvência nacional, verificando-se o seu alargamento para situações de dependência excessiva em ambos os cenários, com especial acuidade no *YCU*.

6.1.5 Conclusões

Os resultados do exercício de *stress test* nacional evidenciaram um maior grau de vulnerabilidade dos participantes nacionais ao cenário *YCU_p*, e menor ao cenário *YCD_{own}*, comparativamente com o âmbito europeu, sendo a heterogeneidade observada ao nível dos resultados individuais, justificada pelas diferenças na composição das carteiras de ativos e de produtos comercializados.

A posição relativa de Portugal no contexto europeu é influenciada pelo nível de capitalização atual face aos restantes países europeus, tendencialmente inferior face aos riscos assumidos, bem como pela maior utilização da medida transitória sobre as provisões técnicas.

Desta forma, é importante promover o reforço da resiliência do setor, nomeadamente por via da redução gradual da dependência da dedução transitória das provisões técnicas, sem prejuízo do papel desta medida como parte integrante do regime no período transitório remanescente. Em concreto, as decisões estratégicas das empresas de seguros, em termos de exposição aos riscos, de alocação de capital e de distribuição de dividendos e resultados, devem ser tomadas na perspetiva dos rácios sem o efeito das medidas transitórias.

É igualmente importante assegurar uma gestão adequada dos riscos de mercado, em especial em conjunturas de elevada incerteza, como a que persiste atualmente, nomeadamente em termos da limitação da concentração a categorias de ativos e a emitentes específicos, e da mitigação do risco de taxa de juro por via do alinhamento ativo-passivo.

Por último, os resultados demonstram a necessidade de reforço da convergência em áreas de aplicação do regime Solvência II onde existe maior potencial de discricionariedade e subjetividade, com destaque para os ajustamentos para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos.

6.2 Análise do impacto dos impostos diferidos na informação estatutária e de solvência das empresas de seguros

6.2.1 Enquadramento

A atividade seguradora, como as restantes atividades económicas, tem obrigatoriedade de liquidação de impostos sobre os rendimentos obtidos. Até à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) no Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES), no ano de 2008, apenas eram considerados, para efeitos contabilísticos, os impostos correntes. Assim, foi a adoção da NIC 12 – Impostos sobre o rendimento, no âmbito do PCES, que introduziu o conceito dos impostos diferidos no mercado segurador nacional.

Sendo, em diversas situações, os ativos e passivos detidos pelas empresas de seguros avaliados de forma distinta entre a base contabilística e a base fiscal, tornou-se necessário garantir que o efeito destas diferenças temporárias seria adequadamente vertido nas demonstrações financeiras. Aplica-se, deste modo, o princípio contabilístico da especialização dos exercícios ao imposto sobre o rendimento.

Assim, se for provável que, para alienar ou liquidar valores contabilizados de ativos ou passivos, o volume de impostos a pagar seja superior ou inferior ao que seria devido caso não existisse efeito fiscal por essa alienação ou liquidação, deverá ser constituído, respetivamente, um passivo ou ativo por impostos diferidos, de forma a ajustar, na demonstração da posição financeira, o real valor que a entidade tem a recuperar ou a liquidar.

Tal como seria expectável, a introdução do conceito de impostos diferidos nas demonstrações financeiras das empresas de seguros nacionais resultou num impacto significativo, talvez um dos mais relevantes da aplicação do PCEs a partir de 2008.

No ano de 2016, com a entrada em vigor do novo regime de solvência (Solvência II), o apuramento dos impostos diferidos ganhou ainda maior importância, sendo avaliados ao nível do balanço económico, e podendo também ser utilizados para redução do requisito de capital de solvência (SCR), através do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos.

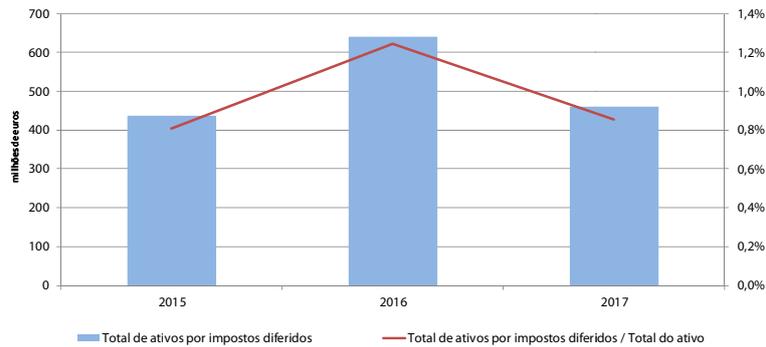
Neste capítulo, será efetuada uma análise dos impostos diferidos no mercado segurador nacional, bem como da sua importância tanto ao nível contabilístico, como de solvência.

6.2.2 Vertente contabilística

Na demonstração da posição financeira, são apresentados ativos e passivos por impostos diferidos. Os primeiros são constituídos pelas seguintes componentes: valores de impostos sobre o rendimento recuperáveis em períodos futuros relativos a diferenças temporárias dedutíveis, reporte de prejuízos fiscais não utilizadas e reporte de créditos tributáveis não utilizados. Por sua vez, os passivos por impostos diferidos são constituídos pelos valores de impostos sobre o rendimento a serem liquidados em períodos futuros com respeito a diferenças temporárias tributáveis.

Na figura seguinte, é possível observar a evolução do valor agregado dos ativos por impostos diferidos para o mercado segurador nacional durante os últimos três exercícios, tanto em valor absoluto, como do seu peso relativo no total do ativo. Em média, os ativos por impostos diferidos representaram entre 0,8% e mais de 1,2% do valor do ativo, o que equivale a um montante total de ativos por impostos diferidos entre os 430 e 640 milhões de euros.

Figura 6.20 – Evolução dos ativos por impostos de diferidos do mercado nacional – vertente contabilística

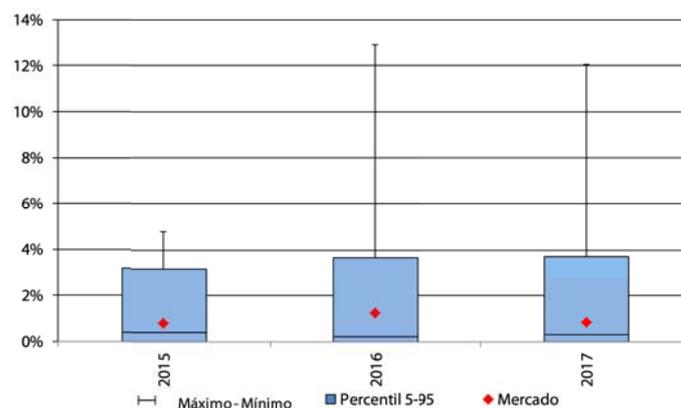


Ao efetuar a análise, por entidade, do peso dos ativos por impostos diferidos no total do ativo, verifica-se, no entanto, um comportamento bastante heterogéneo. Mais de metade das entidades apresentam rácios inferiores a 0,5%, com várias a registarem mesmo um valor nulo. No outro extremo, existem entidades com registos a rondar os 4%, e um caso em que, nos últimos dois anos analisados, o montante de ativos por impostos diferidos representou mais de 12% do total do seu ativo.

Este indicador é particularmente relevante pelo facto de os ativos por impostos diferidos, designadamente a utilização de prejuízos fiscais, estar dependente da existência de lucros futuros por parte da entidade, durante um período definido pelas regras fiscais. Nesta medida, para o reconhecimento de valores nesta rubrica, é necessária a elaboração de um plano de negócio, onde seja demonstrada a existência de resultados positivos durante os próximos anos que permitam a utilização desses ativos por impostos diferidos.

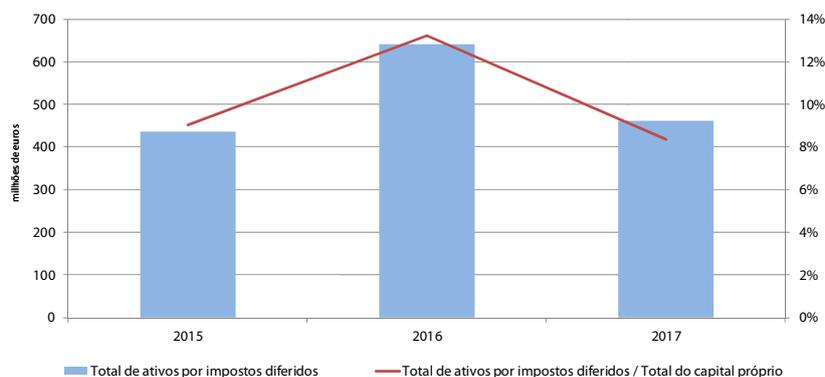
Pelas razões descritas, esta rubrica apresenta características muito específicas dentro do ativo, requerendo, por essa razão, uma atenção especial. Importa ter em consideração que, caso o plano de negócio se revele demasiado otimista, este ativo pode não se materializar.

Figura 6.21 – Peso dos ativos por impostos diferidos no total do ativo – vertente contabilística



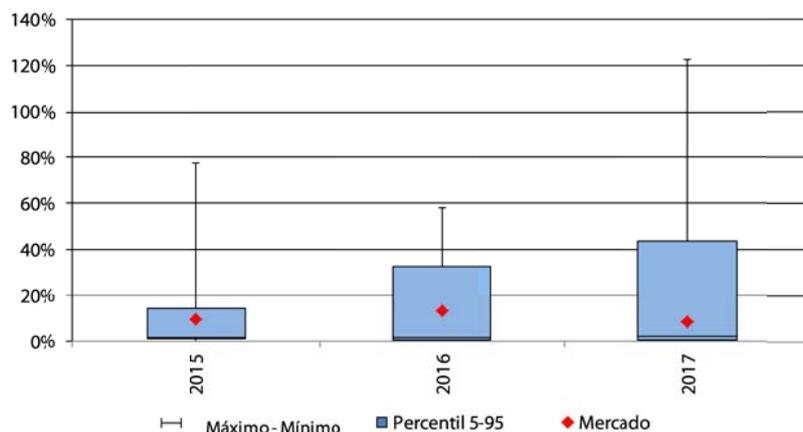
Importa igualmente mensurar o peso dos impostos diferidos no total do capital próprio. Tal como se pode constatar na figura seguinte, o rácio agregado correspondente apresenta valores com algum significado, em torno dos 10%, tendo-se verificado um aumento significativo no ano de 2016.

Figura 6.22 – Evolução do peso dos ativos por impostos diferidos no total do capital próprio do mercado nacional – vertente contabilística



Da análise por empresa de seguros, constata-se que, embora boa parte das entidades apresentem níveis relativamente moderados ou até reduzidos de ativos por impostos diferidos, existem casos em que o valor dos capitais próprios se encontra significativamente apoiado no reconhecimento dos ativos por impostos diferidos.

Figura 6.23 – Peso dos ativos por impostos diferidos no total do capital próprio – vertente contabilística



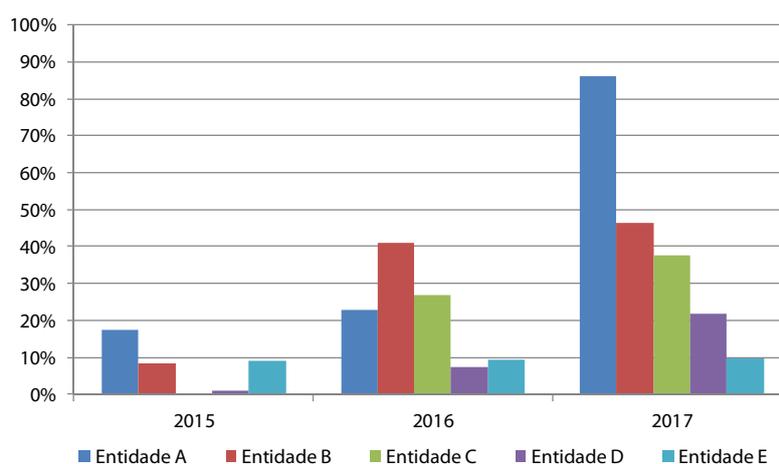
Para uma análise mais aprofundada neste âmbito, considerou-se apenas a componente dos ativos por impostos diferidos relativos a prejuízos fiscais, ou seja, a parcela que depende da existência de lucros futuros nos próximos anos para a respetiva materialização.

Na figura seguinte, apresenta-se o peso dos prejuízos fiscais reconhecidos na rubrica de ativos por impostos diferidos no total dos capitais próprios para as cinco entidades onde

este rácio apresenta valores mais elevados. Importa referir que este conjunto de empresas de seguros detém em conjunto 5,5% do total do ativo do mercado.

Neste conjunto, destaca-se a entidade A que, no ano de 2017, tinha um montante de prejuízos fiscais reconhecidos no seu ativo que representavam cerca de 86% do total da sua situação líquida, notando-se, no entanto, que o aumento registado nesse ano reflete sobretudo o efeito de diminuição dos capitais próprios.

Figura 6.24 – Evolução dos prejuízos fiscais reconhecidos como ativo por impostos diferidos no total do capital próprio – vertente contabilística



Fonte: Informação recolhida dos relatórios e contas

Da leitura desta figura, é também de realçar o facto de o rácio apresentar uma tendência ascendente para este conjunto de entidades analisadas, em contraciclo com o observado, em 2017, para o agregado do mercado.

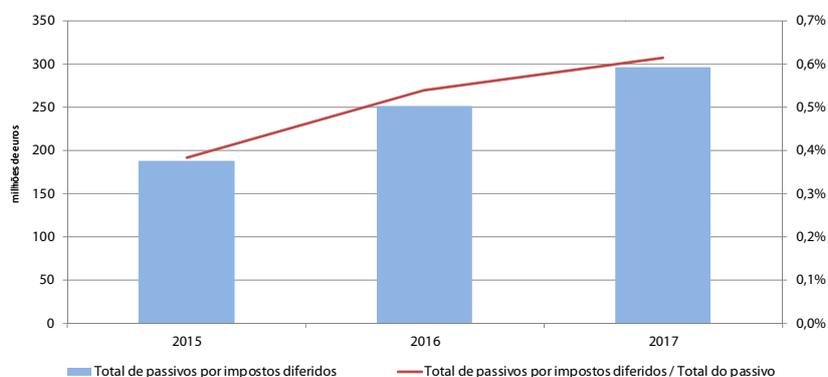
A acumulação de prejuízos fiscais durante os últimos exercícios, pode ser um indicador de previsível dificuldade em garantir resultados positivos nos próximos anos, pelo menos em montante suficiente para garantir a utilização da totalidade dos prejuízos fiscais em causa. Para o reconhecimento dos prejuízos fiscais passados como ativos por impostos diferidos, é, como já referido anteriormente, necessária a elaboração de um plano de negócio plurianual onde seja demonstrada a existência de lucros futuros suficientes para garantir a utilização dos prejuízos fiscais.

Esses planos de negócios devem ser realistas, devidamente fundamentados e sujeitos a reavaliação periódica, sendo, se for caso disso, ajustados. A elaboração de planos de negócio excessivamente otimistas pode conduzir ao reconhecimento indevido de prejuízos fiscais que não serão utilizados, ou seja, ao reconhecimento de ativos que, na verdade, não existem, melhorando artificialmente a situação financeira da entidade.

Ao nível dos passivos por impostos diferidos, os valores apresentados pelas empresas de seguros são menos significativos, relativamente ao total do passivo. Tal como se pode verificar na figura seguinte, o total de passivos por impostos diferidos, apesar de registar

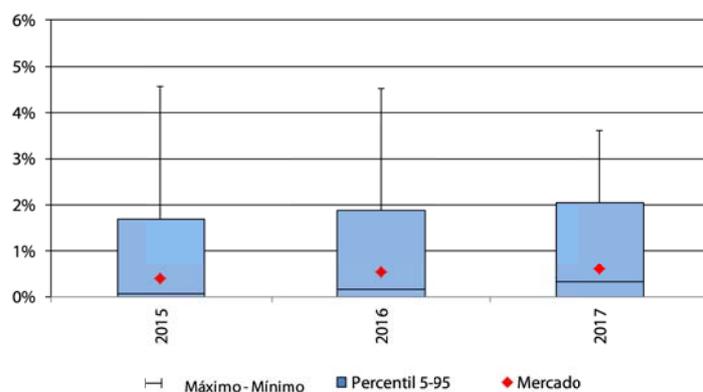
um crescimento contínuo ao longo do período em análise, não chega a ultrapassar os 300 milhões de euros, o que representa bastante menos de um por cento do total dos passivos.

Figura 6.25– Evolução do peso dos passivos por impostos diferidos no total do passivo do mercado nacional – vertente contabilística



Da análise mais pormenorizada, verifica-se que, para a entidade que detém a parcela maior, em termos relativos, de passivos por impostos diferidos, esta não atinge os cinco por cento do total do passivo.

Figura 6.26 – Peso dos passivos por impostos diferidos no total do passivo – vertente contabilística



6.2.3 Vertente económica

Nesta seção procede-se à análise dos valores reportados de impostos diferidos no balanço económico, de acordo com os princípios de avaliação de Solvência II. Tal como na vertente contabilística, será analisado o peso dos ativos por impostos diferidos, em volume e no total do ativo, nos últimos três exercícios¹⁰.

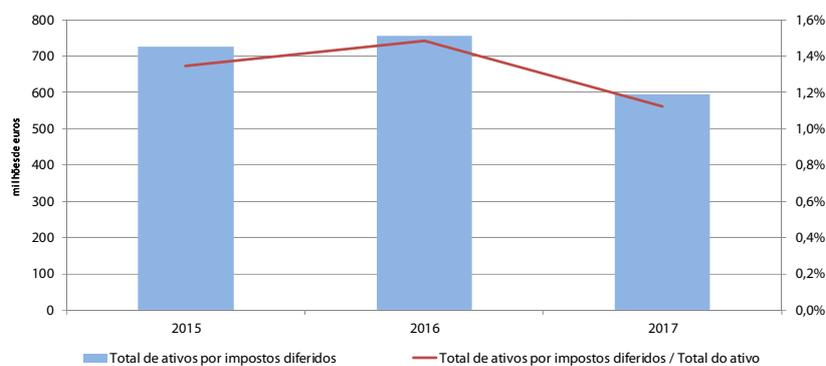
¹⁰ Os valores referentes ao exercício de 2015, nesta seção, respeitam à informação de abertura de Solvência II.

Os valores totais de ativos por impostos diferidos no balanço económico oscilam entre os 595 e 760 milhões de euros, representando sempre mais de 1% do total do ativo. Ao comparar-se esta informação com a Figura 6.20, constata-se que estes indicadores são superiores no balanço económico.

Este comportamento pode resultar do facto de as diferenças entre os valores utilizados para efeitos fiscais e os registados no balanço económico serem mais pronunciadas do que as verificadas entre a base fiscal e as contas estatutárias.

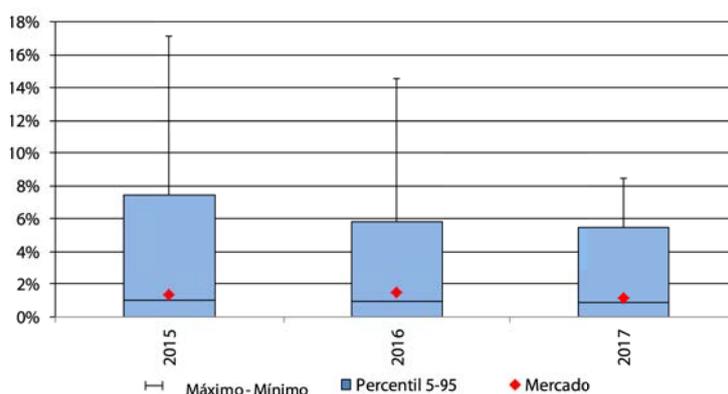
Como exemplo do descrito, temos os ativos intangíveis. Ao nível fiscal, são reconhecidos pelo custo de aquisição, tal como acontece para as contas estatutárias. Já para efeitos do balanço económico, pela inexistência de um mercado onde sejam transacionados estes ativos, os mesmos não são reconhecidos.

Figura 6.27 – Evolução dos ativos por impostos de diferidos do mercado nacional – vertente económica



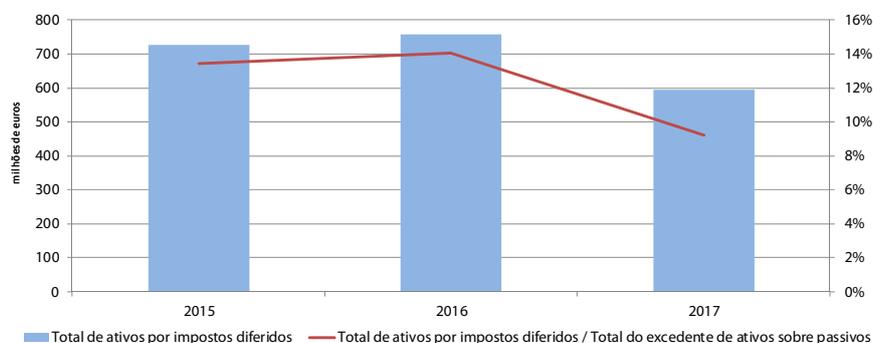
Da análise da figura seguinte, que apresenta a distribuição dos pesos relativos da rubrica em análise, constata-se que, nos anos de 2015 e 2016, foram atingidos valores máximos bastante expressivos. Tal deveu-se a uma entidade que, durante o período observado, apresentou um peso significativo de ativos intangíveis no total do seu ativo estatutário, com impacto no valor dos ativos por impostos diferidos do balanço económico.

Figura 6.28 – Peso dos ativos por impostos diferidos no total do ativo – vertente económica



Passando para a comparação entre o total de ativos de impostos diferidos e o total do excedente de ativos sobre passivos, verificam-se pesos globais acima dos 13% durante os anos de 2015 e 2016, com uma descida pronunciada no último ano em análise.

Figura 6.29 – Evolução do peso dos ativos por impostos diferidos no total do excedente de ativos sobre passivos do mercado nacional – vertente económica

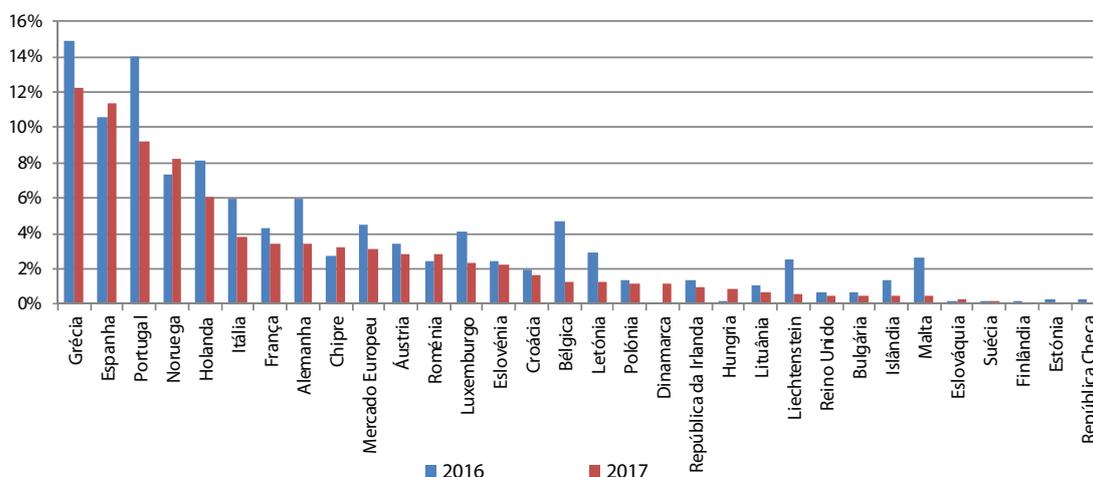


Da análise por empresa de seguros, verifica-se que as entidades com maiores valores deste rácio são, como expectável, aquelas que apresentaram o maior rácio entre ativos por impostos diferidos e capitais próprios nas contas estatutárias.

À imagem do ocorrido para a informação estatutária, verifica-se que, em 2017, o grau de dependência do total de excedente dos ativos sobre passivos do valor dos ativos por impostos diferidos diminuiu significativamente face aos anos anteriores.

Fazendo uma análise deste rácio numa perspetiva europeia, para os países que aplicam o regime Solvência II, verifica-se que, em 2017, os ativos por impostos diferidos representavam, em média, 3,1% (4,5% em 2016) do excedente de ativos sobre passivos.

Figura 6.30 – Evolução do peso dos ativos por impostos diferidos no total do excedente de ativos sobre passivos no mercado europeu



Fonte: EIOPA

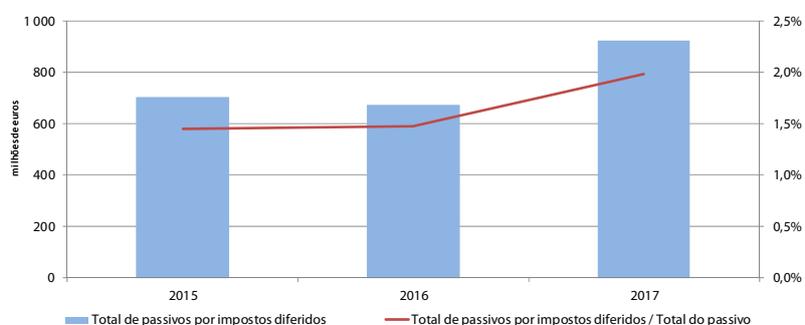
Como se pode verificar na figura anterior, Portugal apresenta valores elevados comparativamente à média europeia, situando-se, com um rácio de 9,2%, na terceira posição dos países onde este rácio é mais elevado. Ainda assim, é de realçar a redução significativa observada face ao valor do ano anterior (14,1%).

Em termos internacionais, 18 dos 32 países analisados apresentam rácios inferiores a 2% no ano de 2017. Sem prejuízo das diferenças nas regras fiscais aplicáveis em cada país, que podem justificar parte das diferenças observadas, o rácio observado para Portugal em 2017 é significativo, evidenciando uma maior dependência do valor dos ativos por impostos diferidos no apuramento do excedente de ativos sobre passivos.

É ainda de notar que, entre o primeiro e o segundo ano de aplicação do regime Solvência II, ocorreu uma redução quase generalizada do peso dos ativos por impostos diferidos no total de excedente de ativos sobre passivos, com apenas sete países a apresentarem uma tendência inversa.

Ao analisar os passivos por impostos diferidos, no âmbito do balanço económico, constata-se que o valor desta rubrica cresceu significativamente entre 2016 e 2017. Tal como ocorreu relativamente aos ativos por impostos diferidos, os valores apresentados no balanço económico são mais elevados do que na demonstração da posição financeira (ver figura 6.26).

Figura 6.31 – Evolução do peso dos passivos por impostos diferidos no total do passivo do mercado nacional – vertente económica



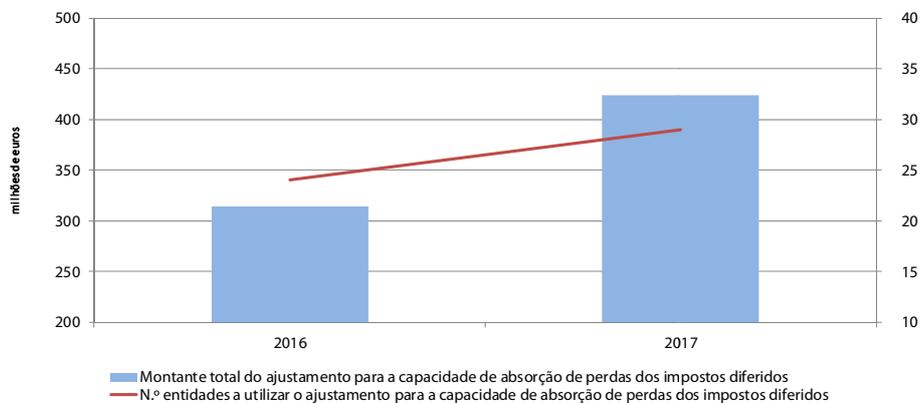
Também ao nível do peso dos passivos por impostos diferidos no total do passivo, verificam-se resultados bastante mais elevados no balanço económico, bem como um crescimento importante entre 2016 e 2017, para mais de 2%.

No cálculo do requisito de capital de solvência (SCR), está prevista a possibilidade de dedução de uma parcela para refletir a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos, e que captura a estimativa da variação do valor dos ativos e passivos por impostos diferidos no balanço económico, na sequência de um choque adverso de materialização de vários riscos. Verifica-se que, das 43 entidades supervisionadas pela ASF no ano de 2017, 29 efetuam o cálculo deste ajustamento.

Tal como se pode verificar na figura seguinte, a utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos foi significativamente maior no segundo ano de aplicação do regime Solvência II, tanto em termos de valor apurado como do número de entidades a efetuar o respetivo cálculo.

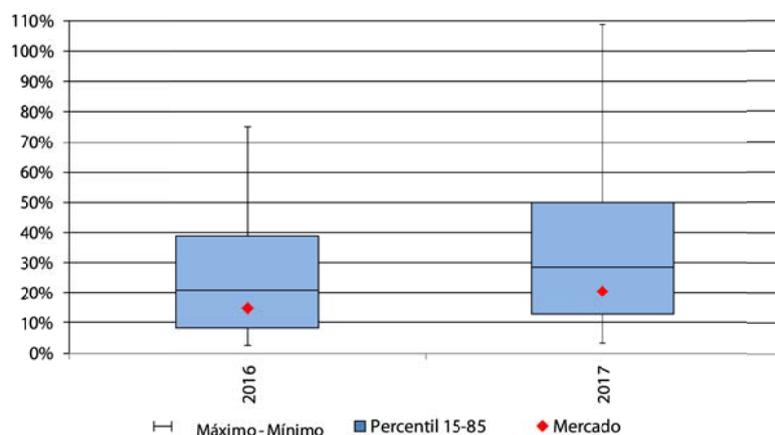
Acredita-se que, em 2016, ano de entrada em vigor do novo regime de solvência, e das naturais dificuldades práticas de implementação, algumas entidades tenham optado por não proceder ao cálculo deste ajustamento. Será expectável que, nos próximos anos, estes indicadores continuem a aumentar, existindo assim mais entidades a beneficiar do efeito de mitigação do SCR providenciado pelo ajustamento.

Figura 6.32 – Evolução da utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos



De seguida, procede-se à avaliação dos benefícios da utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos. Para isso, serão calculados, ao nível do rácio de cobertura do requisito de capital de solvência, a melhoria, em pontos percentuais, que cada entidade obteve através do referido ajustamento.

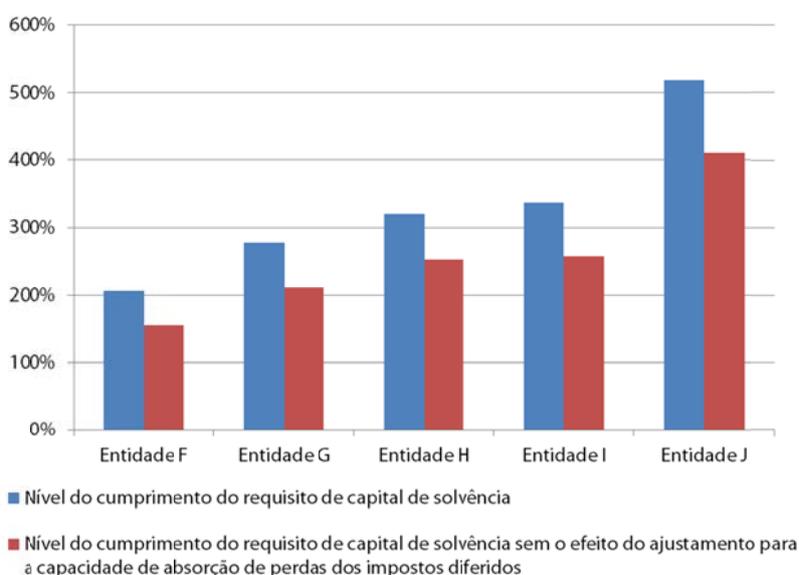
Figura 6.33 – Ganhos ao nível do cumprimento do requisito de capital de solvência com a utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos (em pontos percentuais)



No ano de 2017, o ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos trouxe benefícios mais significativos comparativamente ao ano anterior, com uma melhoria, em termos agregados, de 20,5 pontos percentuais, face a 14,8 pontos percentuais no final de 2016.

Nas figuras seguintes é apresentada a informação individual das entidades que registaram maiores benefícios da utilização deste ajustamento. Na figura 6.34, são representadas as 5 entidades com o maior ganho em pontos percentuais ao nível do rácio de cobertura do requisito de capital de solvência, e na figura 6.35 são apresentadas as entidades cujo rácio se encontrava mais próximo de 100%, assumindo assim maior importância a utilização do ajustamento.

Figura 6.34 – Entidades com maiores ganhos ao nível do rácio de cobertura do requisito de capital de solvência através da utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos

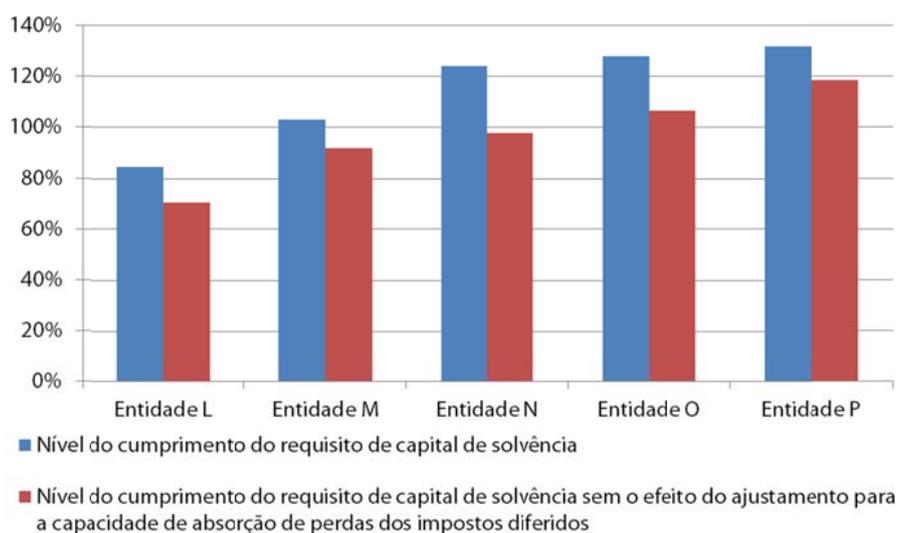


Tal como se pode verificar, algumas entidades garantiram níveis de cobertura substancialmente mais elevados em virtude da utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos (entre 51 e 109 pontos percentuais).

Ainda assim, a maioria das entidades representadas apresentam níveis de cumprimento do SCR bastante confortáveis, de tal forma que o efeito do ajustamento não revela um papel fundamental.

Situação diferente ocorre para as entidades representadas na figura 6.35, as quais obtiveram ganhos inferiores pela utilização do ajustamento (entre 13 e 29 pontos percentuais), mas, em contrapartida, essa componente revelou-se, em alguns casos, crucial para efeitos de suficiência na cobertura do requisito de capital de solvência.

Figura 6.35 – Entidades onde a utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos demonstrou ser mais importante para a suficiência da cobertura do requisito de capital de solvência



Em particular, os casos das entidades L, M e N ilustram a importância que a temática dos impostos diferidos pode ter para as empresas de seguros ao nível da sua situação de solvência, podendo mesmo determinar o respetivo cumprimento do requisito de capital de solvência.

6.2.4 Conclusões

Os impostos diferidos, que entraram na realidade das empresas de seguros nacionais em 2008, através das demonstrações financeiras, viram a sua importância reforçada no ano de 2016, com entrada em vigor do novo regime de solvência.

Ao nível da demonstração da posição financeira, esta matéria estará mais estabilizada, até por estar em vigor há cerca de dez anos. Pelas suas características, os ativos por impostos diferidos carecem de uma análise mais cuidada, nomeadamente da parte que respeita a prejuízos fiscais a utilizar no futuro, uma vez que, caso não existam lucros futuros suficientes, podem não vir a ser utilizados.

O reconhecimento de prejuízos fiscais no ativo devem ter como suporte um plano de negócio realista, devendo o cumprimento do mesmo ser rigorosamente monitorizado. Na ausência destas condições, o valor do ativo poderá estar indevidamente empolado e, em consequência, também os capitais próprios, com os riscos inerentes a essa situação.

Com a entrada em vigor do novo regime de solvência, em 2016, os impostos diferidos passaram a ter um impacto direto no apuramento dos rácios prudenciais. Este impacto verifica-se em dois momentos distintos: primeiro, aquando da elaboração do balanço económico, onde a metodologia de apuramento do valor dos impostos diferidos é similar à da demonstração da posição financeira, e, numa fase posterior, através da

utilização do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas por impostos diferidos para reduzir o valor do requisito de capital de solvência, melhorando assim o seu indicador de solvabilidade.

Também a nível do balanço económico, é fundamental garantir a recuperabilidade dos valores reconhecidos como ativos por impostos diferidos. Ou seja, planos de negócio demasiado otimistas têm igualmente um impacto de empolamento indevido da posição de solvência da empresa de seguros.

De igual modo, é importante assegurar que o cálculo do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas por impostos diferidos está adequadamente suportado por hipóteses credíveis e realistas. Para isso, deve ponderar-se a capacidade efetiva que a empresa de seguros terá de utilizar os impostos diferidos a seu favor, caso o cenário subjacente à perda instantânea prevista para o cálculo deste tipo de ajustamento seja uma realidade.

Tendo em consideração que esta temática envolve um nível de subjetividade e de complexidade elevado, é fundamental que mereça a devida atenção por parte das empresas seguros, para que a informação por si prestada, tanto ao nível estatutário como de solvência, seja o mais rigorosa possível.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Av. da República, n.º 76, 1600-205 Lisboa

Tel.: (+351) 21 790 31 00

asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt