

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2013



Instituto de Seguros de Portugal

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Setembro de 2013



Ficha Técnica

Propriedade e Edição

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

Telefone: 21 790 31 00
Endereço eletrónico: isp@isp.pt
www.isp.pt

Depósito Legal: 354 410/13

Ano de Edição: 2013
Tiragem: 300 Exemplares

Impressão:
Etigrafe, Lda.



Instituto de Seguros de Portugal

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 1.º semestre de 2013

Instituto de Seguros de Portugal

Lisboa, setembro de 2013

Disponível em www.isp.pt

JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente do Instituto
de Seguros de Portugal



Dando continuidade ao desenvolvimento das análises e ferramentas de cariz macroprudencial, tendentes ao reforço da comunicação com as várias partes interessadas sobre os principais desafios que o mercado segurador e de fundos de pensões enfrenta, o Instituto de Seguros de Portugal apresenta a segunda edição da publicação “Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, cuja génese remonta ao início do corrente ano.

Nesta segunda edição é de realçar a divulgação dos resultados do primeiro inquérito dirigido às empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões supervisionados por esta autoridade de supervisão, o qual pretendeu reunir, de forma sistematizada, um conjunto de indicadores sobre a perceção e perspetivas dos operadores em relação aos principais riscos. Em linha com o enquadramento e importância do setor no panorama nacional, são abrangidas várias áreas relevantes, desde os riscos relacionados com a conjuntura económica e financeira, até aos riscos específicos do setor e de cada entidade.

Ainda neste âmbito, salienta-se a inclusão nesta edição de um conjunto abrangente de estudos sobre matérias de relevo para o mercado, numa perspetiva macroprudencial, relacionados com a análise e identificação de riscos com potencial para afetar a estabilidade do sistema financeiro e, em particular, do setor segurador e dos fundos de pensões. A título de exemplo, refiram-se os capítulos concernentes à evolução das carteiras de ativos e ao estudo da sensibilidade dos operadores a evoluções desfavoráveis na cotação de mercado dos títulos de dívida soberana, à sinistralidade e provisionamento no ramo Automóvel e à análise dos riscos de prémios e provisões no contexto do regime Solvência II, entre outros.

Tal como na primeira edição deste relatório, a análise do contexto macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros ganha particular relevância no âmbito do processo de ajustamento da economia nacional e dos ainda baixos níveis de crescimento económico de Portugal, dos principais parceiros comerciais e da União Europeia (UE) em particular. É de notar a confirmação desta realidade pelas respostas dos operadores ao supramencionado inquérito, tendo a classe de riscos associada à envolvente macroeconómica sido escolhida como a mais premente para o desenvolvimento futuro da atividade.

Assim, esta publicação vem mais uma vez evidenciar a relevância do setor segurador e dos fundos de pensões no sistema financeiro nacional, quer do ponto de vista macroprudencial, quer microprudencial, bem como a atenção desta Autoridade à evolução dos principais riscos com potencial para afetar a estabilidade do setor.

Lisboa, setembro de 2013.

Índice

Nota do Presidente	3
Glossário	7
1 Sumário executivo	9
2 Resultados do inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões	13
2.1. Caracterização do inquérito.....	13
2.2. Principais resultados obtidos.....	13
2.2.1. Riscos associados com a envolvente macroeconómica.....	14
2.2.2. Riscos específicos do ramo Vida.....	15
2.2.3. Riscos específicos dos ramos Não Vida.....	17
2.2.4. Riscos específicos dos Fundos de Pensões.....	18
3 Riscos macroeconómicos e de mercado	19
3.1. Evolução da conjuntura em Portugal e desafios associados.....	20
3.2. Manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos.....	23
3.3. Evolução das carteiras de ativos das empresas de seguros.....	25
3.4. Evolução das carteiras de ativos dos Fundos de Pensões.....	26
3.5. Estudo de sensibilidade da exposição das empresas de seguros à dívida pública.....	27
4 Riscos de crédito	33
4.1. Qualidade creditícia dos resseguradores.....	33
5 Rendibilidade e Solvabilidade	37
5.1. Setor Segurador.....	37
5.2. Setor dos Fundos de Pensões.....	39
6 Riscos específicos de natureza Vida	41
6.1. Exposição aos riscos de longevidade e de mortalidade.....	41
6.2. Produção e resgates.....	43
7 Riscos específicos de natureza Não Vida	47
7.1. Pressão sobre os resultados técnicos de Acidentes de trabalho.....	47
7.2. Sinistralidade e provisionamento no ramo Automóvel.....	48
7.3. Análise dos riscos de prémios e de provisões num contexto Solvência II.....	52
7.3.1. Risco de prémios.....	53
7.3.2. Risco de provisões.....	54
7.3.3. Agregação dos riscos de prémios e de provisões.....	54
7.3.4. Evolução do risco de prémios e de provisões face à margem de solvência disponível.....	55
8 Outros riscos	57
8.1. Desafios associados à implementação do regime Solvência II.....	57

Glossário

BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CRD	<i>Capital Requirements Directive</i>
CRR	<i>Capital Requirements Regulation</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
IBNR	<i>Incurred But Not Reported</i>
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
LTGA	<i>Long Term Guarantees Assessment</i>
MSD	Margem de Solvência Disponível
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OT's	Obrigações do Tesouro
PIB	Produto Interno Bruto
SCR	<i>Solvency Capital Requirement</i>
SD	Seguro Direto
TMD	Transações Monetárias Definitivas
TVC	Taxa de variação em cadeia
TVH	Taxa de variação homóloga
UE	União Europeia
VaR	<i>Value-at-Risk</i>

1 Sumário executivo

Esta segunda edição da publicação “Análise de riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões” procura focar-se no estudo e na explanação dos principais desenvolvimentos ocorridos no primeiro semestre de 2013, com particular ênfase para os desafios e riscos que, no contexto atual, se afiguram como mais prementes para as entidades supervisionadas pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP). Em linha com a estrutura introduzida na anterior edição, expõe-se na figura seguinte o painel de riscos do setor, com a avaliação da sua evolução neste período.

Figura 1.1 – Painel de riscos

Avaliação da evolução dos principais riscos no primeiro semestre de 2013		
Enquadramento macroeconómico e evolução dos mercados financeiros		
Principais indicadores de atividade económica	<ul style="list-style-type: none"> • Decréscimo do PIB • Desemprego em níveis elevados • Redução do rendimento disponível, embora com incremento da taxa de poupança 	→
Taxas de juro	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas de juro permanecem em níveis baixos, embora com ligeiras subidas no médio / longo prazo • Expetativas apontam para a manutenção deste cenário no futuro próximo 	→
Mercado acionista	<ul style="list-style-type: none"> • Principais índices europeus, incluindo o índice PSI20, a registar desvalorizações pouco acentuadas • Aumento da capitalização bolsista das principais seguradoras europeias 	→
Risco de crédito e mercado obrigacionista	<ul style="list-style-type: none"> • Incerteza relativamente à manutenção da tendência de queda acentuada dos <i>spreads</i> de crédito aplicáveis à dívida soberana e privada nacional • Receios de instabilidade política podem dificultar processo de ajustamento e aumentar a incerteza dos investidores 	→
Evolução da atividade seguradora		
Rácio de solvabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Melhoria generalizada das margens de solvência 	↓
Ramo Vida	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento considerável da produção, sobretudo no caso dos contratos de capitalização • Redução da taxa de resgates 	↓
Ramos Não Vida	<ul style="list-style-type: none"> • Diminuição da produção de seguro direto, sobretudo nos segmentos Automóvel e Acidentes de trabalho • Práticas de subscrição e tarifação desajustadas e pouco fundamentadas tecnicamente • Deterioração dos resultados técnicos do ramo Incêndio e Outros danos, decorrente da ocorrência de fenómenos naturais 	↑
Risco de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Ligeira redução do <i>rating</i> médio dos títulos de dívida • Aumento da exposição ao risco de taxa de juro e de <i>spread</i> de crédito, por via do incremento da duração média da carteira de obrigações 	↑

A análise dos indicadores de enquadramento macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros aponta para uma relativa estabilização destas variáveis desde o final do ano transato.

Tal como no passado recente, a conjuntura económica e financeira permanece fortemente condicionada com a crise da dívida soberana e com os seus efeitos sobre as políticas fiscais e monetárias. As expectativas para a área do Euro refletem a aplicação de políticas fiscais restritivas, sobretudo no caso dos países mais afetados pela crise da dívida soberana, sendo esperado um crescimento económico débil e heterogéneo das economias que constituem este bloco, refletindo um abrandamento generalizado da procura interna. Saliente-se que estas estimativas estão em consonância com a perceção dos operadores nacionais do setor segurador e dos fundos de pensões, que elegeram os riscos associados com a envolvente macroeconómica como os mais relevantes para a atividade do setor.

No que concerne à política monetária, perspetiva-se a manutenção da mesma em níveis acomodatórios, que se espera virem a contribuir para a recuperação da atividade económica. Esta realidade, associada às políticas orçamentais restritivas e fracas expectativas de crescimento económico, concorre para a manutenção das taxas de juro em níveis historicamente baixos (tanto no curto como no longo prazo), o que condiciona o setor segurador e dos fundos de pensões, na medida em que as reduzidas rendibilidades dos ativos dificultam a obtenção do retorno necessário para o cumprimento das responsabilidades futuras, em particular no ramo Vida e nos planos de pensões de benefício definido.

Alguns dos principais índices acionistas Europeus, registaram ligeiras desvalorizações desde dezembro de 2012, incluindo o índice nacional (PSI 20), que registou um decréscimo de 1,7%. Em termos setoriais, salienta-se a desvalorização de 1,6% do índice do setor bancário (*STOXX Europe 600 Banks*), em contraciclo com a valorização de 5,9% observada no setor segurador (*STOXX Europe 600 Insurance*).

Relativamente ao risco de crédito e do mercado obrigacionista, salienta-se a redução das *yields* de referência da dívida soberana nacional de longo prazo (-50 pontos base nos 10 anos), embora se tenha observado um ligeiro aumento nos dois e cinco anos (de sete e 16 pontos base, respetivamente). Também no que concerne aos *spreads* de crédito do setor financeiro nacional, não foi possível identificar uma tendência generalizada, visto que os CDS destas entidades não apresentaram um comportamento homogéneo. Neste âmbito, é de salientar a necessidade de fortalecer a estabilidade financeira do país e das suas instituições, de forma a potenciar o aumento dos níveis de confiança dos agentes económicos.

Não obstante o aumento generalizado das margens de solvência, a análise dos indicadores operacionais do setor segurador nacional evidencia evoluções distintas entre ramos.

No ramo Vida salienta-se o aumento da produção, a redução da taxa de resgates e a melhoria dos resultados técnicos agregados. Releve-se, no entanto, neste último caso, o impacto da transferência de riscos específicos do ramo Vida através de contratos de resseguro que permitiram a antecipação de fluxos financeiros que seriam recebidos ao longo da duração dos contratos objeto de resseguro, e seu potencial impacto sobre a rendibilidade futura destas empresas.

Nos ramos NãoVida manteve-se a tendência de redução da produção dos segmentos Automóvel e Acidentes de trabalho. Embora certamente influenciados pelo contexto macroeconómico em que se inserem, esta realidade resulta também do aumento da concorrência no setor. De referir ainda a ocorrência de fenómenos naturais com impacto significativo nos resultados técnicos

do ramo Incêndio e Outros danos. Por último, interessa mencionar a existência de práticas de subscrição e tarifação sem sustentação em bases estatísticas e atuariais, particularmente nos segmentos Automóvel e Acidentes de trabalho, situação que tem vindo a ser acompanhada pelo ISP.

No que se refere aos ricos associados aos mercados financeiros, sublinha-se a ligeira redução da notação de crédito média das obrigações em carteira, bem como um aumento da duração média, evidenciando um aumento da exposição aos riscos de taxa de juro e de *spread* de crédito.

2 | Resultados do inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões

2.1. Caracterização do inquérito

Com o objetivo de efetuar uma monitorização mais próxima do setor segurador e dos fundos de pensões, promovendo a identificação dos riscos emergentes com potencial para afetar a sustentabilidade deste setor, o ISP preparou um inquérito dirigido aos operadores, com vista à identificação das suas principais preocupações e expectativas.

Este inquérito reuniu um conjunto de indicadores qualitativos, com vista à criação de um “barómetro” de riscos do setor, a partir da perceção dos operadores. Assim, solicitou-se a avaliação e hierarquização das seguintes classes de riscos:

- Envolvente macroeconómica;
- Riscos de mercado e de crédito;
- Riscos estruturais da empresa ou do setor;
- Riscos específicos de seguro e dos fundos de pensões;
- Riscos operacionais.

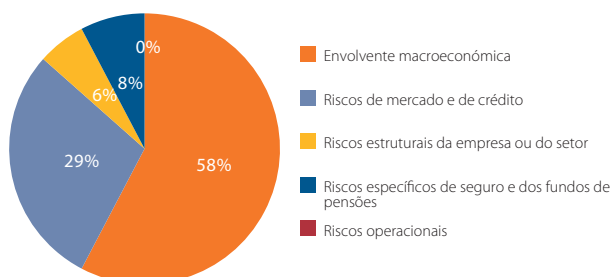
Adicionalmente, requereu-se a avaliação qualitativa dos diferentes riscos que constituem as mencionadas classes, bem como a caracterização da sua evolução no passado recente e expectativas relativamente ao seu comportamento no curto / médio prazo.

Responderam a este inquérito um total de 52 entidades, correspondendo a 10 sociedades gestoras de fundos de pensões e 42 empresas de seguros.

2.2. Principais resultados obtidos

No que respeita à hierarquização e caracterização da evolução passada e esperada das classes de risco acima mencionadas, não foram evidenciadas diferenças significativas entre as respostas recebidas das sociedades gestoras de fundos de pensões e as provenientes das empresas de seguros, pelo que se optou por uma análise agregada das mesmas. Tal como se pode concluir pela análise do gráfico apresentado de seguida, a maioria dos inquiridos (58%) classificou os riscos associados à envolvente macroeconómica como os de maior importância relativa no contexto atual para a atividade do setor segurador e dos fundos de pensões.

Figura 2.1 – Classe de risco de maior importância



A maioria dos operadores (52%) consideram que ocorreu um agravamento significativo da envolvente macroeconómica no passado recente e 68% perspetivam que os riscos subjacentes sofram um agravamento ligeiro ou permaneçam inalterados no futuro, enquanto os restantes acreditam numa melhoria ligeira.

Relativamente à avaliação do comportamento da segunda classe de risco mais relevante (mercado e crédito), as respostas recebidas foram menos conclusivas, existindo uma repartição mais equitativa entre os operadores. De facto, 28% consideram que o risco irá beneficiar de uma melhoria ligeira, enquanto 32% esperam que irá ocorrer um agravamento ligeiro e 40% indicam que não irão ocorrer alterações consideráveis.

2.2.1. Riscos associados com a envolvente macroeconómica

A preponderância da classe de risco associada à envolvente macroeconómica justifica uma análise mais detalhada a esta variável. Assim, dentro deste conjunto, solicitou-se a avaliação dos seguintes riscos:

- Impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica;
- Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário;
- Crise da dívida soberana;
- Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro.

Foi também requerido que, para cada um destes riscos, fosse classificada a conjugação da sua probabilidade de ocorrência com o impacto potencial (numa escala entre “elevado” e “reduzido”), bem como a caracterização da sua evolução passada e futura. De facto, a maioria dos inquiridos considera que todos estes riscos conjugam uma probabilidade de ocorrência e impacto elevada ou média alta. No que respeita às expectativas de evolução futura, a maioria dos inquiridos indica que poderão estar sujeitos a um agravamento ligeiro ou permanecer estáveis.

Apresentam-se de seguida os resultados associados à caracterização da envolvente macroeconómica, onde se destacam, em particular, as preocupações relacionadas com o impacto da política fiscal e orçamental sobre a atividade económica.

Figura 2.2 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto

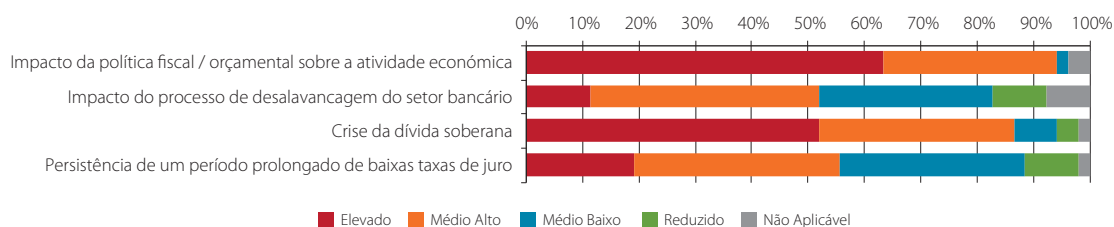


Figura 2.3 – Evolução dos riscos no passado recente e expectativas no curto / médio prazo

Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução passada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica	60,0%	26,0%	14,0%	0,0%	0,0%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	18,8%	25,0%	31,3%	22,9%	2,1%
Crise da dívida soberana	22,0%	22,0%	14,0%	34,0%	8,0%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	4,0%	18,0%	72,0%	6,0%	0,0%

Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica	18,0%	30,0%	26,0%	26,0%	0,0%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	0,0%	25,0%	31,3%	39,6%	4,2%
Crise da dívida soberana	8,0%	24,0%	38,0%	26,0%	4,0%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	6,0%	10,0%	70,0%	14,0%	0,0%

Saliente-se ainda que alguns operadores do setor segurador e dos fundos de pensões apontaram riscos adicionais que não se encontravam previamente identificados na estrutura base do inquérito. Entre estes importa referir a taxa de desemprego e o risco político.

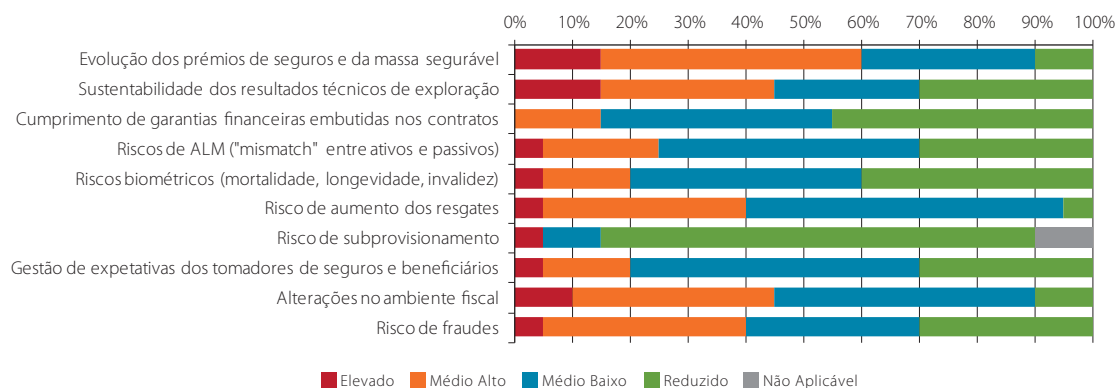
Relativamente à classe de riscos de mercado e de crédito, a generalidade dos inquiridos indicam os riscos de crédito, de taxa de juro e de concentração como os mais prementes na situação atual, caracterizando a sua probabilidade de ocorrência e impacto como elevada ou média alta. Por outro lado, a maioria das respostas aponta para um agravamento ligeiro ou para a manutenção da situação atual no curto / médio prazo.

No que concerne à classe de riscos estruturais da empresa ou do setor, as respostas recebidas identificam maioritariamente os riscos associados com a manutenção de níveis de solvabilidade adequados face ao risco. A incerteza proveniente de alterações regulamentares, bem como a rendibilidade do negócio e a distribuição de resultados são apontadas como fontes de preocupação adicionais.

2.2.2. Riscos específicos do ramo Vida

A generalidade dos operadores do ramo Vida considera que os riscos específicos deste ramo conciliam uma probabilidade de ocorrência e impacto entre média alta e média baixa. Neste âmbito, salientam-se apenas os riscos associados à redução da massa segurável e dos prémios, relativamente aos quais mais de metade dos inquiridos atribuiu uma classificação elevada ou média alta. Esta realidade está certamente relacionada com o impacto na atividade seguradora da redução do rendimento disponível das famílias, do aumento do desemprego e da deterioração da atividade económica em geral.

Figura 2.4 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



No que respeita à sua evolução passada e futura, as respostas apontam para um comportamento relativamente constante desta classe de risco.

Figura 2.5 – Evolução dos riscos no passado recente e expectativas no curto / médio prazo

Riscos específicos do ramo Vida	Caraterização da evolução passada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Evolução dos prémios de seguros e da massa segurável	10,0%	35,0%	35,0%	10,0%	10,0%
Sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração	0,0%	35,0%	40,0%	10,0%	15,0%
Cumprimento de garantias financeiras embutidas nos contratos	5,0%	0,0%	80,0%	15,0%	0,0%
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	5,0%	10,0%	65,0%	15,0%	5,0%
Riscos biométricos (mortalidade, longevidade, invalidez)	0,0%	20,0%	70,0%	10,0%	0,0%
Risco de aumento dos resgates	15,0%	40,0%	15,0%	10,0%	20,0%
Risco de subprovisionamento	5,6%	5,6%	88,9%	0,0%	0,0%
Gestão de expectativas dos tomadores de seguros e beneficiários	10,0%	15,0%	60,0%	10,0%	5,0%
Alterações no ambiente fiscal	25,0%	40,0%	35,0%	0,0%	0,0%
Risco de fraudes	15,0%	40,0%	45,0%	0,0%	0,0%

Riscos específicos do ramo Vida	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Evolução dos prémios de seguros e da massa segurável	10,0%	40,0%	25,0%	20,0%	5,0%
Sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração	5,0%	30,0%	50,0%	10,0%	5,0%
Cumprimento de garantias financeiras embutidas nos contratos	0,0%	10,0%	85,0%	5,0%	0,0%
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	0,0%	15,0%	70,0%	15,0%	0,0%
Riscos biométricos (mortalidade, longevidade, invalidez)	0,0%	15,0%	85,0%	0,0%	0,0%
Risco de aumento dos resgates	5,0%	40,0%	25,0%	25,0%	5,0%
Risco de subprovisionamento	0,0%	11,1%	88,9%	0,0%	0,0%
Gestão de expectativas dos tomadores de seguros e beneficiários	5,0%	25,0%	65,0%	5,0%	0,0%
Alterações no ambiente fiscal	5,0%	40,0%	40,0%	15,0%	0,0%
Risco de fraudes	15,0%	40,0%	40,0%	5,0%	0,0%

2.2.3. Riscos específicos dos ramos Não Vida

As respostas dos operadores dos ramos Não Vida não foram significativamente diferentes das verificadas para o ramo Vida, quer no que respeita ao comportamento dos riscos, quer à sua relevância. Os riscos associados à evolução dos prémios e da massa segurável foram novamente referidos como sendo os mais importantes, tendo-se inclusive assinalado uma evolução adversa no passado recente. No entanto, neste caso, 59% dos inquiridos consideram existir preocupações também ao nível da sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração, visto que classificam a sua probabilidade de ocorrência e impacto como elevada ou média alta, realidade que não estará dissociada da redução dos prémios médios em alguns segmentos, tal como referido no capítulo relevante deste relatório.

De referir ainda a elevada percentagem de respostas que classificam o risco de fraudes como médio alto, bem como as perspetivas de agravamento futuro deste risco.

Figura 2.6 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto

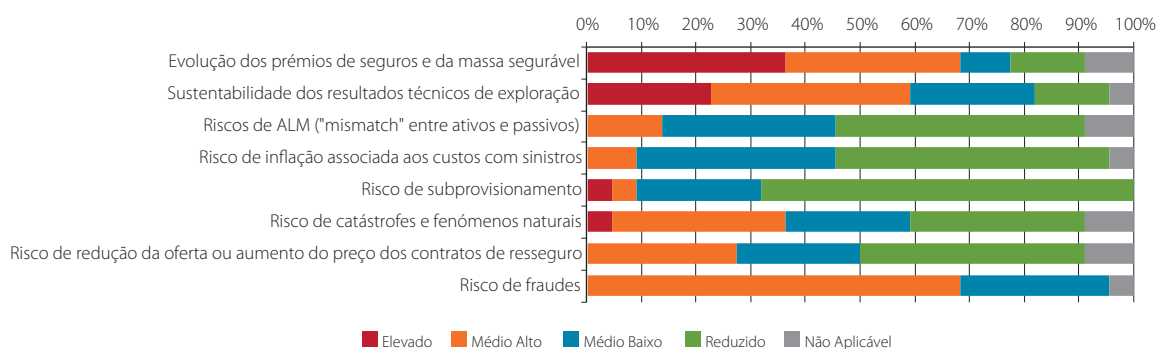


Figura 2.7 – Evolução dos riscos no passado recente e expectativas no curto / médio prazo

Riscos específicos dos ramos Não Vida	Caraterização da evolução passada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Evolução dos prémios de seguros e da massa segurável	55,0%	15,0%	15,0%	10,0%	5,0%
Sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração	15,0%	25,0%	50,0%	5,0%	5,0%
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	0,0%	0,0%	78,9%	15,8%	5,3%
Risco de inflação associada aos custos com sinistros	0,0%	15,0%	80,0%	5,0%	0,0%
Risco de subprovisionamento	4,8%	9,5%	71,4%	4,8%	9,5%
Risco de catástrofes e fenómenos naturais	30,0%	0,0%	70,0%	0,0%	0,0%
Risco de redução da oferta ou aumento do preço dos contratos de resseguro	5,3%	15,8%	68,4%	10,5%	0,0%
Risco de fraudes	25,0%	35,0%	25,0%	15,0%	0,0%

Riscos específicos dos ramos Não Vida	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Evolução dos prémios de seguros e da massa segurável	15,0%	30,0%	40,0%	15,0%	0,0%
Sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração	0,0%	30,0%	60,0%	10,0%	0,0%
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	0,0%	10,5%	73,7%	15,8%	0,0%
Risco de inflação associada aos custos com sinistros	0,0%	30,0%	70,0%	0,0%	0,0%
Risco de subprovisionamento	0,0%	9,5%	81,0%	9,5%	0,0%
Risco de catástrofes e fenómenos naturais	15,0%	0,0%	85,0%	0,0%	0,0%
Risco de redução da oferta ou aumento do preço dos contratos de resseguro	5,3%	5,3%	84,2%	5,3%	0,0%
Risco de fraudes	20,0%	50,0%	15,0%	15,0%	0,0%

2.2.4. Riscos específicos dos Fundos de Pensões

As entidades gestoras de fundos de pensões indicaram as alterações no ambiente fiscal como o fator de risco com maior potencial para afetar negativamente a sua atividade. De facto, a redução dos benefícios fiscais associados à constituição de poupanças de longo prazo pode ser particularmente adversa para a evolução deste setor. Adicionalmente, no caso particular dos PPR, o alargamento das possibilidades de resgate destas poupanças sem penalização fiscal vem aumentar estas preocupações.

Figura 2.8 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto

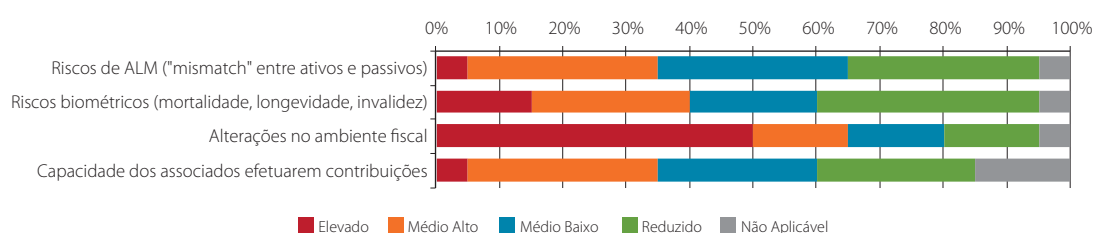


Figura 2.9 – Evolução dos riscos no passado recente e expetativas no curto / médio prazo

Riscos específicos dos Fundos de Pensões	Caraterização da evolução passada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	5,3%	15,8%	57,9%	10,5%	10,5%
Riscos biométricos (mortalidade, longevidade, invalidez)	10,5%	21,1%	68,4%	0,0%	0,0%
Alterações no ambiente fiscal	44,4%	22,2%	33,3%	0,0%	0,0%
Capacidade dos associados efetuarem contribuições	12,5%	31,3%	43,8%	12,5%	0,0%

Riscos específicos dos Fundos de Pensões	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Riscos de ALM ("mismatch" entre ativos e passivos)	0,0%	5,3%	47,4%	42,1%	5,3%
Riscos biométricos (mortalidade, longevidade, invalidez)	15,8%	26,3%	57,9%	0,0%	0,0%
Alterações no ambiente fiscal	16,7%	33,3%	38,9%	11,1%	0,0%
Capacidade dos associados efetuarem contribuições	12,5%	31,3%	56,3%	0,0%	0,0%

3 | Riscos macroeconómicos e de mercado

Tal como referido na anterior edição desta publicação, a análise da conjuntura económica e financeira continua intimamente associada à crise da dívida soberana, que se prolonga desde 2010 e que tem como um dos seus principais focos o mercado nacional.

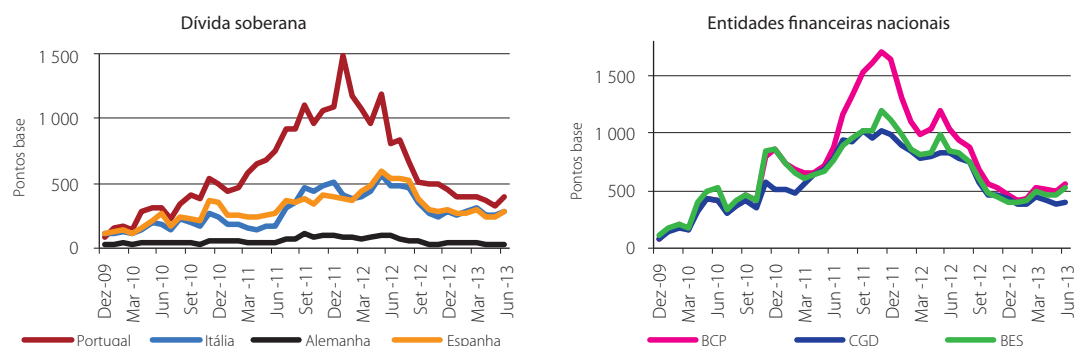
As projeções publicadas em maio pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) apontam para um crescimento de 3,1% do Produto Interno Bruto (PIB) real da economia mundial em 2013, embora com diferenças pronunciadas entre regiões. Salientam-se, a título de exemplo, as projeções de crescimento de 1,9%, 1,6% e 7,8%, respetivamente nos Estados Unidos da América, Japão e China, que comparam com -0,6% na área do Euro. Esta realidade deverá subsistir no futuro, com algumas economias a observarem uma recuperação significativamente mais rápida que a área do Euro, cujo comportamento continuará a ser condicionado pela crise da dívida soberana e pelos seus efeitos sobre as políticas orçamentais e mercados financeiros.

A análise das expectativas para a área do Euro permite também observar discrepâncias acentuadas entre os Estados-Membros que a compõem, refletindo, em muitos casos, a aplicação de políticas orçamentais restritivas, que se refletem num abrandamento generalizado da procura interna, potenciando a contração da atividade económica, como demonstrado pela variação negativa do PIB real e pelo aumento da taxa de desemprego, que atinge níveis particularmente elevados em termos históricos. Esta realidade pode ser ilustrada pelas estimativas de contração do PIB em 2013 na Grécia, Portugal, Itália e Espanha (-4,8%, -2,7%, -1,8% e -1,7%, respetivamente), em contraciclo com o esperado para outras economias do mesmo bloco económico, como sejam a Áustria, a Alemanha ou o Luxemburgo (0,5%, 0,4% e 0,8%, respetivamente). Neste contexto, as expectativas desenvolvidas para a área do Euro, apesar de ocultarem um elevado nível de heterogeneidade das conjunturas económicas dos respetivos Estados-Membros, continuam significativamente mais pessimistas do que o esperado para as restantes economias mundiais de referência.

As perspetivas para a área do Euro continuam a apontar para a existência de vários riscos com implicações sobre a estabilidade do sistema financeiro. A nível interno salienta-se a incerteza relativamente à manutenção da tendência de alívio da pressão sobre os mercados de crédito, em particular da dívida soberana e do setor financeiro, à medida que a implementação dos processos de ajustamento se torna mais incerta. A nível externo, os ritmos de crescimento económico relativamente baixos condicionam a evolução da procura externa. Neste sentido, será expectável que a economia da área do Euro continue a manifestar um ritmo de crescimento inferior às restantes economias de maior dimensão. De forma genérica, para a globalidade das economias, as previsões da OCDE apontam para um fortalecimento da atividade económica no segundo semestre de 2013 e em 2014.

Num quadro de políticas monetárias acomodáticas, as condições dos mercados financeiros continuaram a melhorar no primeiro semestre do ano corrente, dando seguimento à significativa evolução positiva já ocorrida em 2012. De facto, a conjugação das iniciativas do Banco Central Europeu (BCE) no sentido de conter os receios de redenominação das moedas da área do Euro, com a implementação de políticas de consolidação orçamental e reformas estruturais nas economias mais afetadas pela crise da dívida soberana, tem contribuído para a melhoria das expectativas dos agentes económicos e para a redução dos níveis de aversão ao risco. A evolução registada nos mercados de crédito da dívida soberana e privada das instituições financeiras representa esta realidade.

Figura 3.1 – Credit Default Swaps a 5 anos



Fonte: Bloomberg

No que se refere à política monetária na área do Euro, destaca-se em particular o anúncio do programa de Transações Monetárias Definitivas (TMD), que permitirá ao BCE dar resposta a distorções profundas nos mercados de obrigações de dívida pública, geradas por receios relativos à reversibilidade do euro. Este programa será aplicável a títulos com maturidades entre um e três anos, e condicional ao cumprimento, pelos Estados-Membros, de um conjunto de medidas acordadas no âmbito de um programa de assistência económica e financeira.

Refiram-se também as decisões de reforço da integração Europeia. Neste campo sublinha-se o acordo relativo à criação da União Bancária, com vista à redução da relação de interdependência entre o risco soberano e o setor financeiro, com especial relevo para o setor bancário. Assim, foi aprovado um Mecanismo Único de Supervisão para os bancos da área do Euro, cuja responsabilidade será assumida pelo BCE.

A redução dos prémios de risco aplicáveis à dívida soberana e às instituições financeiras nacionais, além de se refletir numa redução do custo de financiamento da economia, contribuiu para o aumento do valor dos ativos detidos pelas empresas de seguros e fundos de pensões, que formam um dos principais grupos de investidores institucionais nos mercados de dívida. Esta valorização das carteiras de ativos concorreu para a melhoria dos resultados deste setor e para o fortalecimento da sua situação patrimonial.

3.1. Evolução da conjuntura em Portugal e desafios associados

A conjuntura da economia nacional permanece dominada pelos objetivos estabelecidos no plano de assistência financeira e pela necessidade de consolidação orçamental e de implementação de reformas estruturais, que potenciem um crescimento sustentável a longo prazo.

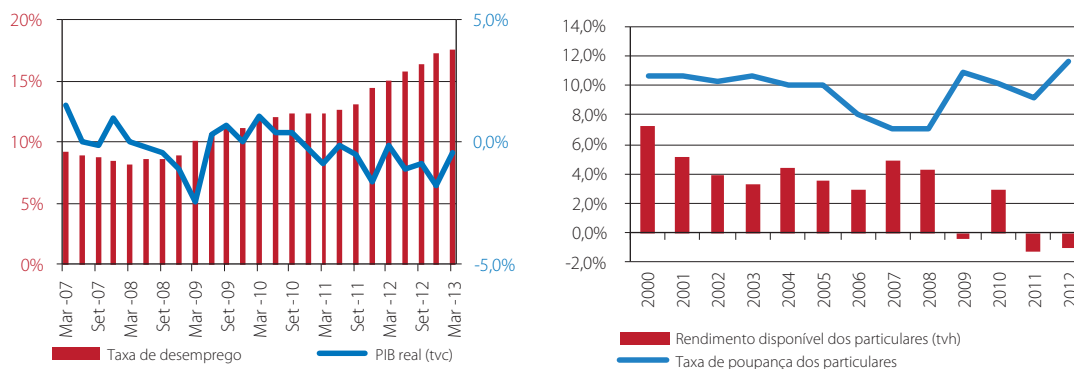
Neste contexto, os objetivos de correção do défice orçamental através de políticas fiscais restritivas continuam a contribuir para a contração do PIB, sobretudo por via dos seus efeitos na procura interna. De facto, a taxa de variação homóloga trimestral do PIB permanece em valores negativos desde o primeiro trimestre de 2011, comportamento que se estende ao consumo privado, público e investimento. As estimativas dos analistas económicos apontam para uma contração que poderá rondar os 2,7% do PIB em 2013, após reduções de 3,2% em 2012 e de 1,6% em 2011.

Figura 3.2 – Evolução trimestral do Produto Interno Bruto

Principais componentes do PIB	1º T 2011	2º T 2011	3º T 2011	4º T 2011	1º T 2012	2º T 2012	3º T 2012	4º T 2012	1º T 2013
PIB (tvh)	-0,4%	-0,9%	-1,8%	-3,1%	-2,3%	-3,2%	-3,6%	-3,8%	-4,0%
PIB (tvc)	-0,9%	-0,1%	-0,5%	-1,6%	-0,1%	-1,1%	-0,9%	-1,8%	-0,4%
Consumo privado (tvh)	-2,1%	-3,3%	-3,4%	-6,5%	-5,5%	-5,7%	-6,0%	-5,3%	-4,3%
Consumo público (tvh)	-3,5%	-4,8%	-1,7%	-7,1%	-3,3%	-5,7%	-4,7%	-4,0%	-4,0%
FBCF (tvh)	-4,6%	-10,3%	-12,0%	-15,7%	-13,1%	-17,5%	-14,6%	-12,8%	-16,8%
Exportações (tvh)	8,3%	8,2%	6,1%	6,0%	8,2%	3,5%	1,7%	-0,2%	0,1%
Importações (tvh)	-0,1%	-5,3%	-4,4%	-13,4%	-5,4%	-10,8%	-8,1%	-2,3%	-6,0%

Fonte: BdP

Em sentido contrário, salienta-se a evolução muito positiva da procura externa líquida, que conjugou o aumento das exportações com a redução das importações, contribuindo para a redução das necessidades de financiamento da economia nacional. Sublinhe-se, no entanto, que a redução observada nas importações poderá não resultar apenas de alterações estruturais, mas também do efeito das políticas fiscais restritivas sobre o rendimento disponível e consequente redução do consumo (privado e público).

Figura 3.3 – Indicadores macroeconómicos nacionais

Fonte: Bloomberg e BdP

O significativo aumento da taxa de desemprego destaca-se como uma das consequências mais negativas do processo de ajustamento. De acordo com o Eurostat, esta variável atingiu 17,6% em março de 2013 e afeta particularmente as camadas mais jovens da população. Embora o nível da taxa de desemprego se situe já em valores historicamente elevados, as estimativas económicas continuam a apontar para um aumento do desemprego no futuro próximo.

Num contexto de redução do emprego, de aumento da carga fiscal e de redução das remunerações do trabalho, observa-se uma redução considerável do rendimento disponível das famílias. Não obstante esta redução, é notório o aumento da taxa de poupança, que acumula um crescimento expressivo desde 2008, certamente influenciado pelo aumento dos níveis de incerteza.

O comportamento destas variáveis poderá ter efeitos díspares sobre o setor segurador e dos fundos de pensões. Enquanto a redução do emprego, do rendimento disponível e da remuneração do trabalho contribuem para a redução da massa segurável, o aumento da taxa de poupança poderá significar uma maior propensão das famílias para a constituição de poupanças de longo prazo, que pode ser satisfeita pela aquisição de produtos do ramo Vida ou pelo reforço do capital investido em fundos de pensões. Tal comportamento poderá ser também potenciado pelas preocupações associadas à sustentabilidade futura do sistema público de Segurança Social.

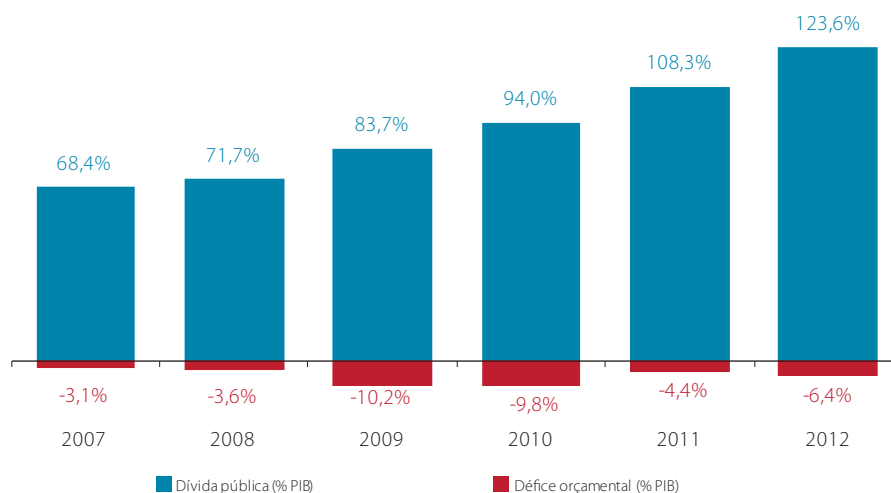
O saldo global das administrações públicas de 2012 cifrou-se em -6,4%, valor que compara negativamente com o ano transato (-4,4%). Sem prejuízo desta realidade, é necessário compreender que estes resultados se encontram influenciados por fatores não recorrentes e de efeito temporários, que influenciaram significativamente o comportamento orçamental dos últimos anos. Estima-se que o impacto agregado destes fatores se tenha cifrado numa redução de 2,7% do défice orçamental em 2011 e num aumento de 0,4% em 2012. Entre as medidas com maior impacto orçamental interessa referir a assunção, pela Segurança Social, de um conjunto de responsabilidades associadas aos fundos de pensões do setor bancário, na sequência da transferência dos correspondentes ativos no valor de 3,5% do PIB em 2011.

Desta forma, após expurgados os efeitos das medidas temporárias e não recorrentes, o défice orçamental de 2012 cifrou-se em -6% do PIB, observando uma melhoria face a 2011 (-7,1%). Refira-se que esta evolução positiva resultou essencialmente da redução da despesa primária, sobretudo influenciada pela contração das despesas com pessoal, decorrente da redução do número de funcionários públicos e da suspensão do pagamento dos subsídios de férias e de natal.

Ainda neste âmbito, salienta-se a proposta de alteração do orçamento de estado para 2013, entregue pelo Ministério das Finanças no final de maio, que confirma o objetivo de um défice orçamental de 5,5% do PIB no fim do ano.

De acordo com a Síntese da Execução Orçamental da Direção Geral do Orçamento, até maio de 2013 o saldo orçamental global acumulou um défice de -1 913,1 milhões de euros, que compara negativamente com o período homólogo do ano transato (1 720,8 milhões de euros). No entanto, o saldo primário, que exclui a despesa com juros, foi positivo e verificou uma melhoria de 33,4 milhões de euros face ao mesmo período de 2012.

Figura 3.4 – Evolução do défice orçamental e da dívida pública



Fonte: Bloomberg

Significativamente influenciado pela contração do seu denominador, o rácio da dívida pública sobre o PIB aumentou 15,3 pontos percentuais, entre dezembro de 2011 e dezembro de 2012. Excluindo o efeito da contração do PIB, o valor absoluto da dívida pública bruta consolidada aumentou ainda assim 10,3% em 2012. No fim do primeiro trimestre de 2013, a dívida pública tinha atingido 127,2% do PIB.

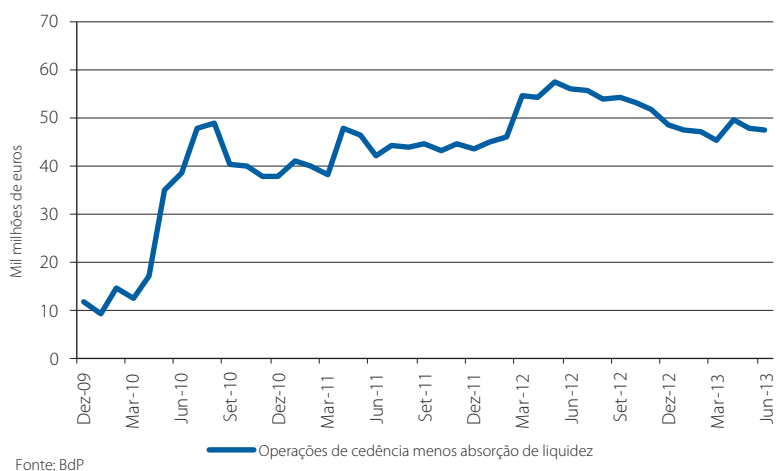
Apesar dos sinais positivos que se observam nos mercados de crédito desde 2012, tal como acima demonstrado, a economia nacional permanece numa situação frágil e exposta a riscos consideráveis, num quadro de políticas fiscais restritivas e fraco crescimento económico dos seus parceiros comerciais. Releva-se, neste âmbito, a necessidade de proceder às reformas estruturais focadas no aumento da competitividade da economia e na contenção do desemprego, potenciando um crescimento sustentável da mesma, com políticas orçamentais responsáveis numa perspetiva de longo prazo. O enquadramento interno e externo recente tem também demonstrado a necessidade de conter os riscos políticos, sendo essencial prosseguir o fortalecimento da estabilidade financeira do país e das suas instituições, contribuindo para acelerar o processo de redução da incerteza dos agentes económicos, bem como o aumento dos seus níveis de confiança.

3.2. Manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos

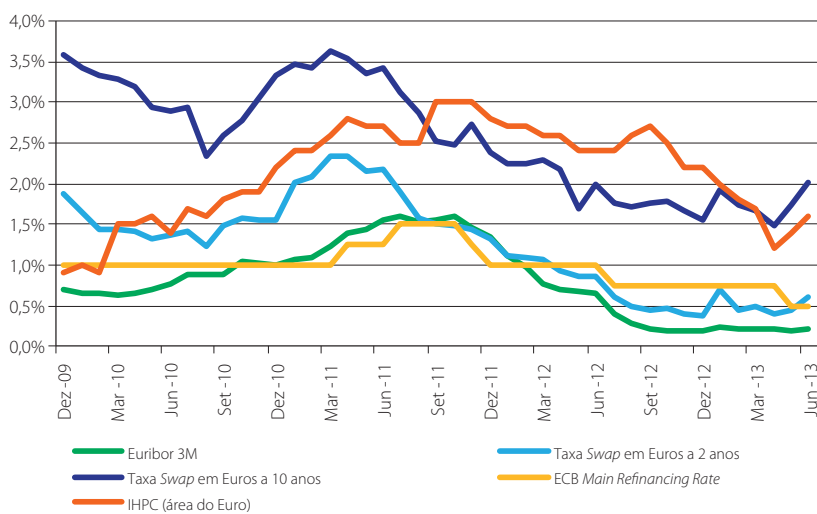
Num enquadramento de baixas taxas de crescimento económico e de expectativas de inflação inferiores ao objetivo de 2%, o BCE continua a manter uma política monetária acomodatória, quer através de instrumentos convencionais, quer da aplicação de instrumentos não convencionais, estes últimos dirigidos sobretudo ao objetivo de normalização do mecanismo de transmissão da política monetária.

Assim, depois de em julho de 2012 o Conselho do BCE ter decidido reduzir a taxa de juro de referência para o mínimo histórico de 0,75%, verificou-se, em maio de 2013, uma nova descida de 25 pontos base, para o valor de 0,5%. Refira-se ainda que o Conselho do BCE considera que a política monetária acomodatória, em conjunto com as melhorias observadas nos mercados financeiros, irá contribuir para a recuperação da atividade económica, sugerindo que esta política se mantenha durante um período prolongado.

No que se refere às medidas não convencionais, além do anúncio das TMD atrás referido, manteve-se um elevado nível de refinanciamento dos bancos junto do BCE, (embora com tendência de descida), com especial incidência para os países mais afetados pela crise da dívida soberana. No que concerne ao setor bancário nacional, após o máximo histórico atingido em maio de 2012, observa-se uma tendência de decréscimo do saldo das operações de política monetária, evidenciando alguma redução da dependência desta fonte de financiamento.

Figura 3.5 – Evolução das operações de política monetária dos bancos nacionais

Enquanto a política monetária acomodatória favorece a manutenção das taxas de juro de curto prazo em níveis historicamente baixos, a manutenção de políticas fiscais restritivas e as fracas perspetivas de crescimento económico suportam os níveis igualmente baixos das taxas de juro de longo prazo.

Figura 3.6 – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro

As atuais expectativas suportam a manutenção deste cenário no curto / médio prazo, o que pode constituir um desafio significativo para o setor segurador e dos fundos de pensões, com maior incidência sobre os operadores do ramo Vida que comercializam produtos com garantias de rendibilidade e os planos de pensões de benefício definido. Adicionalmente, este cenário poderá favorecer comportamentos menos prudentes, potenciando o investimento em ativos de menor qualidade, com vista à obtenção de maiores níveis de rendibilidade dos ativos para financiar os compromissos assumidos.

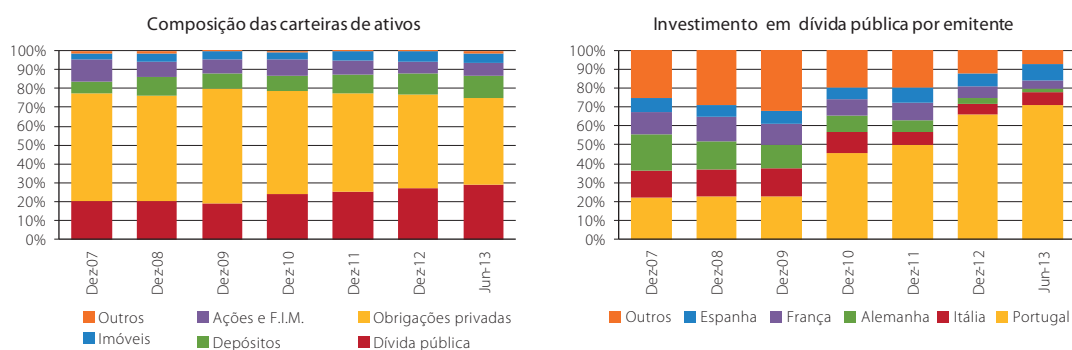
No que se refere especificamente aos operadores nacionais, importa salientar que uma parte considerável dos seus investimentos se encontra alocada a ativos emitidos por entidades nacionais, cujos *spreads* continuam a proporcionar rendibilidades elevadas.

3.3. Evolução das carteiras de ativos das empresas de seguros¹

Uma das consequências mais visíveis da atual crise financeira, que se caracterizou por uma queda generalizada dos níveis de confiança dos agentes económicos, prende-se com aumento da segmentação dos mercados financeiros, que se tem vindo a verificar desde o eclodir da atual crise financeira. Foi notória e generalizada, a nível internacional, uma redução dos investimentos transfronteiriços e um aumento da alocação a ativos financeiros emitidos por entidades da mesma nacionalidade (*home bias*).

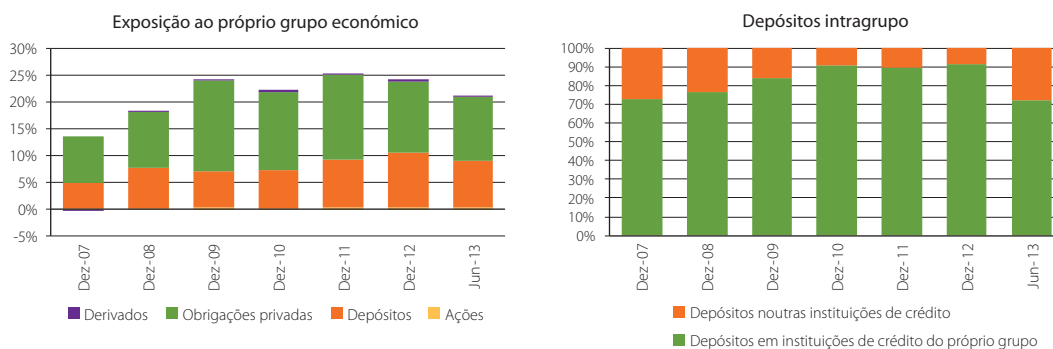
Embora a concentração dos investimentos em determinados setores ou emissores constitua um fator potenciador do nível de risco assumido por via da diminuição dos efeitos de diversificação, as empresas de seguros supervisionadas pelo ISP não foram imunes à crescente segmentação dos mercados financeiros, tendo-se observado um aumento da preponderância dos ativos nacionais nas suas carteiras, tendência que pode ser observada, por exemplo, no aumento da concentração dos investimentos em dívida pública nacional.

Figura 3.7 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento (empresas de seguros)



Por outro lado, é também notório o aumento da exposição das empresas de seguros ao próprio grupo económico nos últimos anos. A análise dos investimentos em ações, dívida privada, depósitos e derivados permite observar um incremento da concentração em títulos emitidos por entidades pertencentes ao grupo económico em que a empresa de seguros se insere, situação que não deverá ser alheia às dificuldades de financiamento do setor bancário.

Figura 3.8 – Exposição ao próprio grupo económico (empresas de seguros)



¹ Os cálculos e as análises apresentadas nos capítulos 3.3, 3.4 e 3.5 foram efetuados com os dados disponíveis à data de 29 de julho de 2013, com referência a 30 de junho do mesmo ano.

Em junho de 2013, os investimentos em títulos emitidos pelo próprio grupo económico representavam cerca de 21% do total das classes de ativos acima referidas, sendo visível um aumento considerável desde dezembro de 2007, data em que se registava um peso relativo de 13%. Note-se que esta realidade apresenta variações consideráveis entre os diferentes segmentos de negócio, visto que as carteiras de investimento afetas aos seguros do ramo Vida ligados e, em particular, aos produtos não normalizados (44,2%), apresentam valores de concentração mais elevados do que as restantes carteiras de seguros Vida (11,0%) e Não Vida (14,4%).

Os depósitos em instituições de crédito constituem uma das classes de ativos em que esta concentração é mais evidente. Os depósitos efetuados em bancos pertencentes ao mesmo grupo económico representavam, em junho de 2013, aproximadamente 72% do total de depósitos, embora se tenha observado um decréscimo desta proporção no primeiro semestre de 2013, comportamento a que não será alheia a melhoria das condições de financiamento do setor bancário nacional e a relativa redução das tensões existentes nos mercados de dívida e interbancário, tal como referido nos capítulos anteriores.

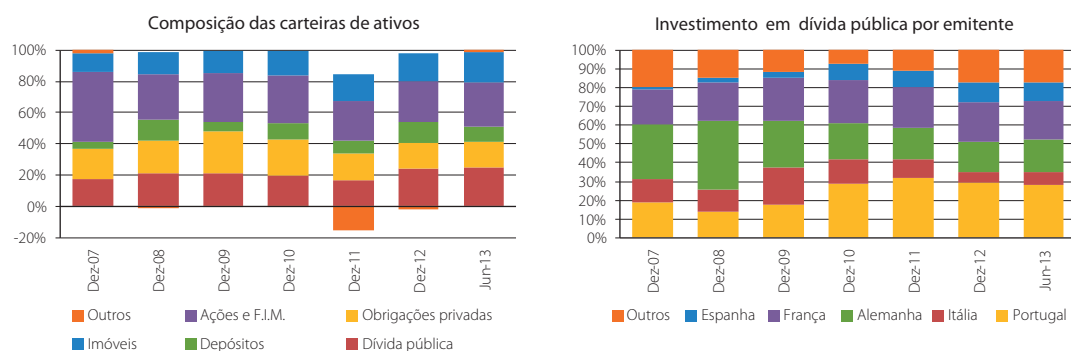
Neste âmbito, interessa referir ainda a redução acentuada das operações de *repo* e *reverse repo*, essencialmente intragrupo. De facto, as restrições dos bancos portugueses no acesso aos mercados financeiros internacionais e as suas necessidades de colateral para as operações de política monetária refletiram-se, no passado, num aumento considerável destas transações entre o setor segurador e o setor bancário, tendência que se atenuou consideravelmente desde o fim do ano.

3.4. Evolução das carteiras de ativos dos Fundos de Pensões

Embora em menor escala, a mesma tendência é observável na evolução das carteiras de investimento dos fundos de pensões. De facto, é possível verificar um aumento da alocação a dívida soberana nacional no total investido em dívida pública, cuja representatividade passou de 18,7% em dezembro de 2007, para 28,4% em junho de 2013.

Note-se, no entanto, que esta concentração é consideravelmente inferior no caso dos fundos de pensões, quando comparados com as empresas de seguros. Enquanto neste último grupo os investimentos em dívida pública nacional representam aproximadamente 20% do total de ativos afetos, este valor desce para cerca de 7% nos fundos de pensões.

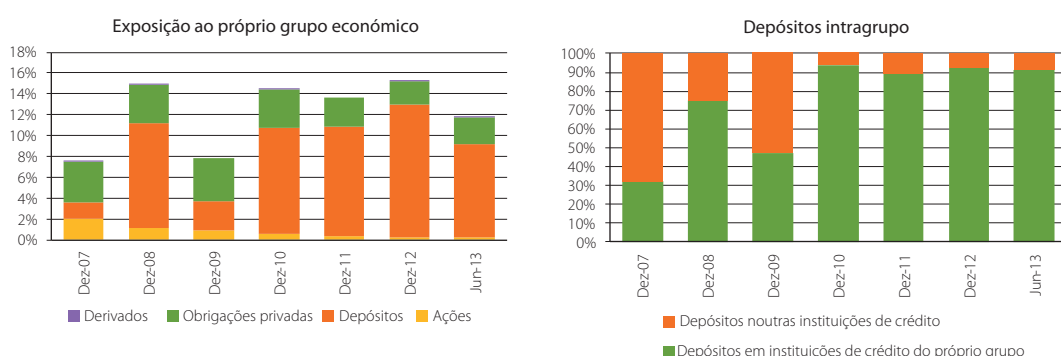
Figura 3.9 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento (fundos de pensões)



Nota: 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.

Tal como para as empresas de seguros, também se verificou, nos últimos anos, um aumento da preponderância dos investimentos em títulos emitidos por entidades pertencentes ao grupo económico em que as entidades gestoras de fundos de pensões se inserem. Neste caso, os depósitos em instituições de crédito constituem a classe de ativos em que esta concentração é particularmente evidente, tendo a componente intragrupo aumentado de 32% em dezembro de 2007, para 91% em junho de 2013.

Figura 3.10 – Exposição ao próprio grupo económico (fundos de pensões)



3.5. Estudo de sensibilidade da exposição das empresas de seguros à dívida pública

A exposição evidenciada pelas empresas de seguros à dívida pública nacional e a elevada volatilidade desta classe de ativos desde o início da crise da dívida soberana justifica uma monitorização atenta da sensibilidade da posição financeira destas instituições a variações do valor de mercado desses títulos. Ciente desta realidade, o ISP tem mantido um acompanhamento permanente, que se consubstancia, em particular, no estudo do *Value-at-Risk (VaR)* das carteiras de investimentos e da sensibilidade dos capitais próprios a evoluções desfavoráveis na cotação de mercado destes títulos.

No final do primeiro semestre de 2013, o valor investido pelas empresas de seguros em dívida pública portuguesa, ascendia a 9 320 milhões de euros, representativo de 19,6% do total dos investimentos afetos às provisões técnicas, havendo apenas 3 empresas Não Vida com uma exposição nula à dívida soberana nacional.

A essa data, a posição das empresas de seguros em obrigações do tesouro (OT's)² no montante de 8 919 milhões de euros, representava 9,5% do saldo vivo das OT's³ evidenciando a importância das empresas de seguros enquanto investidores institucionais.

2 Atentos à materialidade dos títulos de dívida portuguesa em carteira, para efeitos do presente estudo, em particular para o cálculo das métricas de risco e para as análises de sensibilidade realizadas, apenas foram consideradas as exposições a obrigações do tesouro.

3 A 30 de junho de 2013, o total de dívida direta do Estado português era de 194 519 milhões de euros, dos quais 63 013 milhões de euros decorriam do Programa de Assistência Financeira em curso.

Figura 3.11 – Valores investidos pelas empresas de seguros em 30 de junho de 2013

Designação	Tipo Cupão	Quantidade	% Outstanding	Maturidade	Duração	Yield	Valor Contabilístico	% Total da Carteira	% Total da Carteira Dívida Pública PT	Quantidade a Custo Amortizado	Valor Contabilístico a Custo Amortizado	% Total da Carteira	
milhares de euros													
Obrigações do Tesouro													
PTOTE3OE0017	O.T. Outubro 3.35% 15/10/2015	Fixo	1 708 619	12,7%	2,3	2,1	4,15	1 680 338	3,5%	18,0%	1 204 202	1 165 697	2,5%
PTOTENOEO018	O.T. Junho 4.45% 15/06/2018	Fixo	1 480 219	21,5%	5,0	4,5	5,51	1 389 051	2,9%	14,9%	447 064	403 740	0,9%
PTOTEPEOE0016	O.T. Fevereiro 6.4% 15/02/2016	Fixo	880 543	25,2%	2,6	2,4	4,75	918 926	1,9%	9,9%	395 635	404 316	0,9%
PTOTEYOE0007	O.T. Abril 3.85% 15/04/2021	Fixo	1 064 207	14,2%	7,8	6,6	6,21	905 736	1,9%	9,7%	165 705	131 470	0,3%
PTOTECOEO0029	O.T. Junho 4.8% 15/06/2020	Fixo	935 738	10,9%	7,0	5,9	6,12	865 160	1,8%	9,3%	135 002	119 779	0,3%
PTOTELOEO0010	O.T. Outubro 4.35% 16/10/2017	Fixo	561 509	6,5%	4,3	3,8	5,17	552 821	1,2%	5,9%	123 836	105 190	0,2%
PTOTEGOE0009	O.T. Setembro 5.45% 23/09/2013	Fixo	504 829	8,9%	0,2	0,2	0,68	529 746	1,1%	5,7%	200 370	207 791	0,4%
PTOTEMOE0027	O.T. Junho 4.75% 14/06/2019	Fixo	572 935	7,5%	6,0	5,2	5,90	523 164	1,1%	5,6%	206 782	178 030	0,4%
PTOTEQOE0017	O.T. Outubro 3.6% 15/10/2014	Fixo	425 604	5,4%	1,3	1,2	3,33	429 229	0,9%	4,6%	251 595	250 000	0,5%
PTOTEIOEO0019	O.T. Junho 4.375% 15/06/2014	Fixo	381 066	6,4%	1,0	0,9	2,78	385 338	0,8%	4,1%	95 342	93 816	0,2%
PTOTE6OE0006	O.T. Outubro 4.2% 15/10/2016	Fixo	290 009	4,7%	3,3	3,0	4,84	277 522	0,6%	3,0%	147 233	132 919	0,3%
PTOTEAAOE0021	O.T. Outubro 4.95% 25/10/2023	Fixo	253 965	3,5%	10,3	7,8	6,38	233 668	0,5%	2,5%	21 950	19 342	0,0%
PTOTESOE0007	O.T. Outubro 4.1% 15/04/2037	Fixo	177 031	2,5%	23,8	13,6	6,64	119 213	0,3%	1,3%	74 678	47 546	0,1%
PTOTEQOE0015	O.T. Fevereiro 5,65% 15/02/2024	Fixo	116 694	3,9%	10,6	8,0	6,55	109 393	0,2%	1,2%	2 200	2 061	0,0%
Sub-Total			9 352 968	9,5%	4,7	4,0	4,90	8 919 305	18,8%	95,7%	3 471 592	3 261 696	6,9%
Bilhetes do Tesouro													
PTPBTLGE0012	BT 23/05/2014	Zero	54 491	1,8%	0,9	0,9	1,49	53 714	0,1%	0,6%	-	-	-
PTPBTBGE0022	BT 21/03/2014	Zero	41 710	2,5%	0,7	0,7	1,37	41 250	0,1%	0,4%	-	-	-
PTPBTVGE0010	BT 18/10/2013	Zero	31 520	1,6%	0,3	0,3	0,93	32 227	0,1%	0,3%	-	-	-
PTPBTXGE0026	BT 17/01/2014	Zero	30 692	2,1%	0,6	0,6	1,17	31 706	0,1%	0,3%	-	-	-
PTPBTKGE0013	BT 19/07/2013	Zero	22 760	1,1%	0,1	0,1	0,65	22 752	0,0%	0,2%	-	-	-
PTPBTYGE0025	BT 18/07/2014	Zero	10 640	0,8%	1,0	1,0	1,51	10 454	0,0%	0,1%	-	-	-
PTPBTZGE0029	BT 18/04/2014	Zero	413	0,0%	0,8	0,8	1,44	408	0,0%	0,0%	-	-	-
PTPBT1GE0020	BT 19/09/2014	Zero	415	0,0%	1,2	1,2	1,57	406	0,0%	0,0%	-	-	-
PTPBTDGE0020	BT 19/12/2014	Zero	272	0,0%	1,5	1,5	1,60	264	0,0%	0,0%	-	-	-
PTPBTZGE0016	BT 21/02/2014	Zero	20	0,0%	0,6	0,6	1,28	20	0,0%	0,0%	-	-	-
Sub-Total			192 933	0,0%	0,6	0,6	1,22	193 200	0,4%	2,1%	-	-	-
Outros Títulos de Dívida													
XS0557135299	O.T. Novembro TV 03/11/2015	Variável	50 000	n.d.	2,3	n.d.	n.d.	50 207	0,1%	0,5%	50 000	50 207	0,1%
XS0566355052	O.T. Janeiro TV 05/01/2021	Variável	50 000	n.d.	7,5	n.d.	n.d.	50 839	0,1%	0,5%	50 000	50 839	0,1%
XS0578709585	O.T. Janeiro TV 14/01/2021	Variável	50 000	n.d.	7,5	n.d.	n.d.	50 719	0,1%	0,5%	50 000	50 719	0,1%
XS0849998496	O.T. Janeiro TV 29/01/2018	Variável	50 000	n.d.	4,6	n.d.	n.d.	50 792	0,1%	0,5%	50 000	50 792	0,1%
XS0497536598	O.T. Março 3.5% 25/03/2015 USD	Fixo	5 279	n.d.	1,7	1,6	3,69	4 844	0,0%	0,1%	4 969	4 532	0,0%
PTCON4OE0005	Consolidado 4% 1940	Fixo	148	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	66	0,0%	0,0%	-	-	-
PTCON3OE0006	Consolidado 2.75% 1943	Fixo	76	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	28	0,0%	0,0%	-	-	-
PTCON2OE0007	Consolidado 3% 1942	Fixo	85	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	40	0,0%	0,0%	-	-	-
PTCON1OE0008	Consolidado 3.5% 1941	Fixo	40	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	13	0,0%	0,0%	-	-	-
Total			9 751 529	-	-	-	-	9 320 054	19,6%	100,0%	3 676 562	3 468 784	7,3%

Fonte: Bloomberg

Conforme referido anteriormente, o nível de exposição a esta classe de ativos tem vindo a acentuar-se, nomeadamente nas carteiras de Vida, realidade que, além do já referido efeito de *home bias*, poderá também estar associada às elevadas rendibilidades implícitas destes títulos nos últimos dois anos. Deste modo, aproximadamente um quarto do total dos investimentos da carteira do segmento Vida não ligados encontrava-se, à data em análise, alocada a estes ativos.

Figura 3.12 – Valores investidos por tipo de carteira

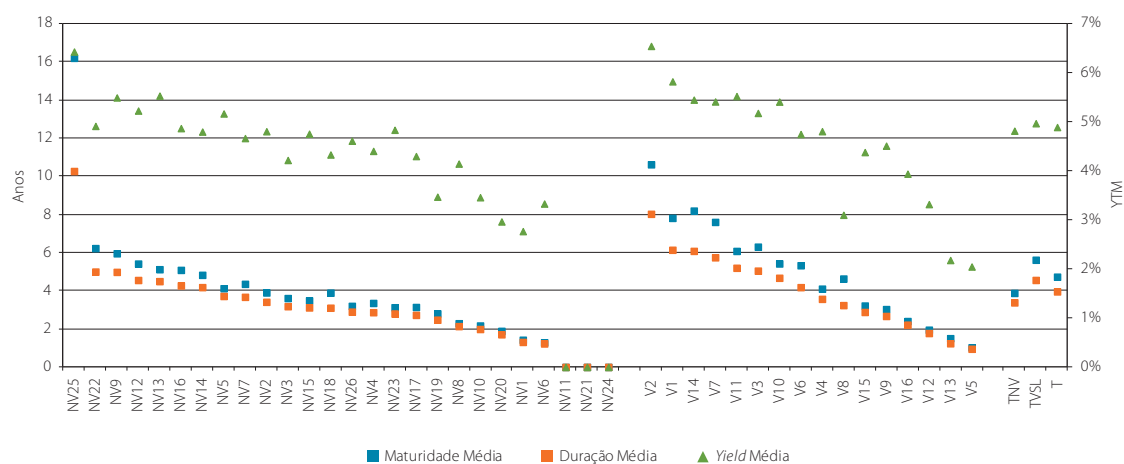
milhares de euros	Jun 13					Δ Jun13 / Dez 12	
	Valor	%	Maturidade	Duração	Yield	Valor	%
Vida não Ligados	6 888	25,3%	4,7	3,9	4,9	9,3%	1,9p.p.
Vida Ligados	1 764	12,7%	4,7	4,1	4,9	5,8%	1,2p.p.
Não Vida	668	10,5%	5,4	4,4	5,1	1,9%	0,2p.p.
Total	9 320	19,6%	4,7	4,0	4,9	8,0%	1,6p.p.

A carteira global apresentava uma maturidade média de 4,7 anos, uma duração média de 4,0 anos e uma *yield* média de 4,9%, observando-se valores médios ligeiramente superiores na carteira Não Vida.

A análise por empresa⁴ permite constatar que existe uma concentração dos valores investidos pelos operadores de Não Vida, no intervalo de duração compreendido entre os 2 e os 4 anos. Por sua vez, a duração da maior parte das carteiras de seguros não ligados das empresas Vida situa-se entre os 3 e os 5 anos.

Como seria expetável, constata-se que existe uma correlação positiva significativa (85,5%) entre o comportamento das *yields* e a duração das OT's (92,0% nas empresas Vida e 82,6% nas empresas Não Vida).

Figura 3.13 – Maturidade, Duração e Yields



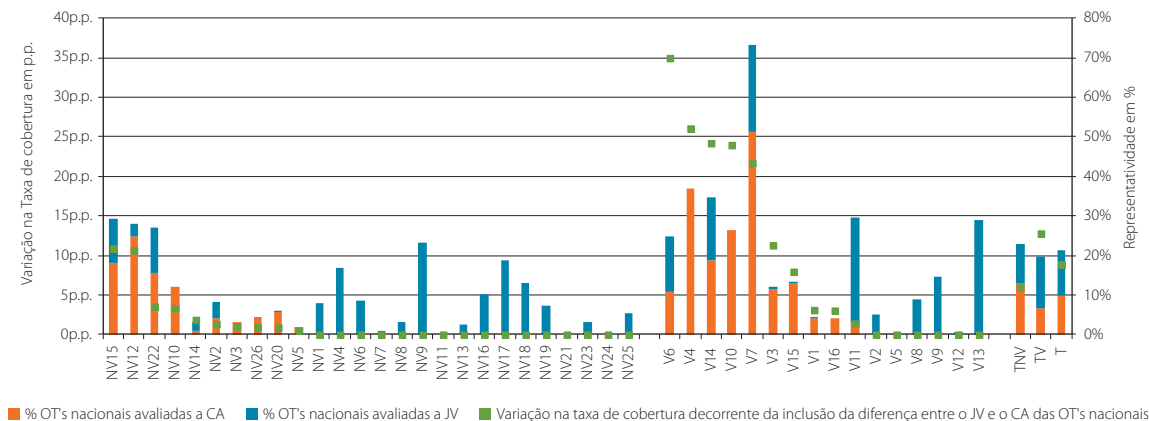
Em termos globais, aproximadamente 50% do montante investido em OT's no conjunto das carteiras Não Vida e Vida não ligados, estava mensurado contabilisticamente pelo custo amortizado, verificando-se uma diferença negativa de 174,2 milhões de euros comparativamente com o justo valor desses títulos, ou seja, que se traduziria num impacto favorável de 8,9 pontos percentuais na taxa de cobertura da margem de solvência (aumento de 6 e 12,8 pontos percentuais, respetivamente, no conjunto das empresas Não Vida e Vida).

Numa ótica individual, observa-se que 20 dos operadores (10 de Não Vida e 10 de Vida) avaliavam, do ponto de vista contabilístico, pelo menos parte das suas carteiras através do método do custo amortizado. Em 11 dessas empresas, a representatividade da avaliação a custo amortizado situava-se acima dos 95%.

O impacto na taxa de cobertura da margem de solvência decorrente da reavaliação das OT's ao justo valor seria, a 30 de junho de 2013, favorável para todas as empresas, sendo superior a 10 pontos percentuais em oito delas (duas de Não Vida e seis de Vida) e atingindo um valor máximo de 35 pontos percentuais.

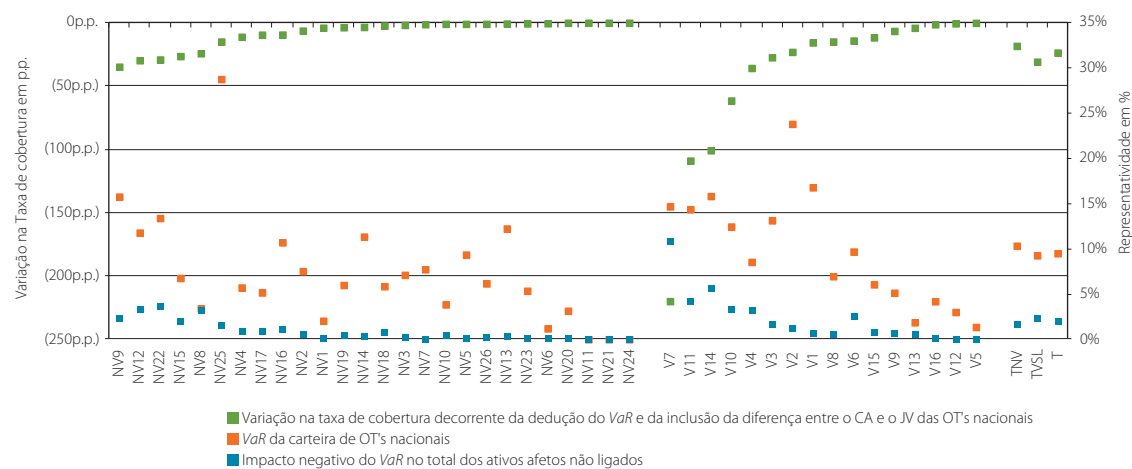
⁴ A alocação das empresas mistas foi efetuada tendo em conta a representatividade entre o negócio Vida e Não Vida de cada operador.

Figura 3.14 – Representatividade das OT's nas empresas de seguros e taxa de cobertura da margem de solvência



Atentos à representatividade das OT's e à volatilidade que as respectivas *yields* têm verificado, foi estimado o *VaR* a 99,5%⁵ a um ano, para a carteira total, excluindo ligados e analisado o seu impacto na margem de solvência.

Figura 3.15 – Impacto do *VaR* a 99,5% a um ano na taxa de cobertura da margem de solvência e no valor global dos ativos afetos não ligados



Uma primeira leitura dos resultados obtidos, permite concluir que, *ceteris paribus*, a taxa de cobertura global decresceria 23,6 pontos percentuais (18,3 e 30,8 pontos percentuais, nas empresas Não Vida e Vida, respectivamente), sendo que o excedente da margem de solvência atual apenas não acomodaria o *VaR* estimado em duas das empresas. Adicionalmente, em três dos operadores esse excedente seria consumido em mais de 85%.

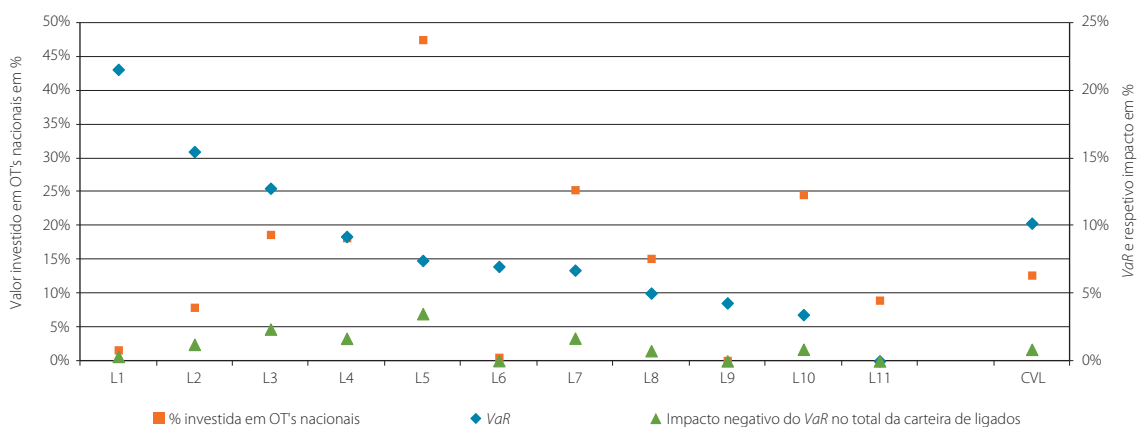
Em termos patrimoniais, o *VaR* das OT's corresponde a 2% do total dos ativos afetos excluindo os seguros ligados, sendo superior a 5% em apenas duas empresas.

A correlação entre o *VaR* e a duração das carteiras é quase perfeita, situando-se em 98,8% (99,5% nas empresas Vida e 98,4% nas empresas Não Vida).

5 Utilizou-se para o efeito a Bloomberg: modelo *Exponential Weighted Moving Average*, considerando-se um *decay factor* de 6%.

Ainda que sem impacto direto na margem de solvência, foi igualmente estimado o *VaR* para as OT's da carteira de seguros ligados, tendo-se concluído que essa medida de risco representava, no máximo, 3,5% do total do patrimônio afeto aos *unit linked* numa das empresas.

Figura 3.16 – Impacto do *VaR* a 99,5% a um ano no valor global dos ativos afetos a seguros ligados



Em complemento à análise anterior, foram realizados *stress tests* nos quais se procurou avaliar o impacto no excedente da margem de solvência decorrente de uma subida paralela e instantânea de 100bps na *yield curve* das OT's, bem como *reverse stress tests*, nos quais se tentou identificar o choque máximo nessa curva, que o excedente de solvência acomodaria.

A observação das figuras 3.17 e 3.18 evidencia que em apenas cinco empresas o excedente da margem de solvência atual seria insuficiente para fazer face a uma subida paralela instantânea superior a 360 pontos base. Por sua vez, num cenário extremo de *default*, com perda da totalidade do valor investido em OT's, a taxa de cobertura continuaria a permanecer acima dos 100% em 24 dos operadores.

Adicionalmente, em termos agregados, uma subida de 1% na *yield curve* das OT's implicaria uma redução de 8,4% do excedente da margem de solvência.

Figura 3.17 – Impacto no excedente da margem de solvência decorrente de uma subida de 100bps na *yield curve* das OT's

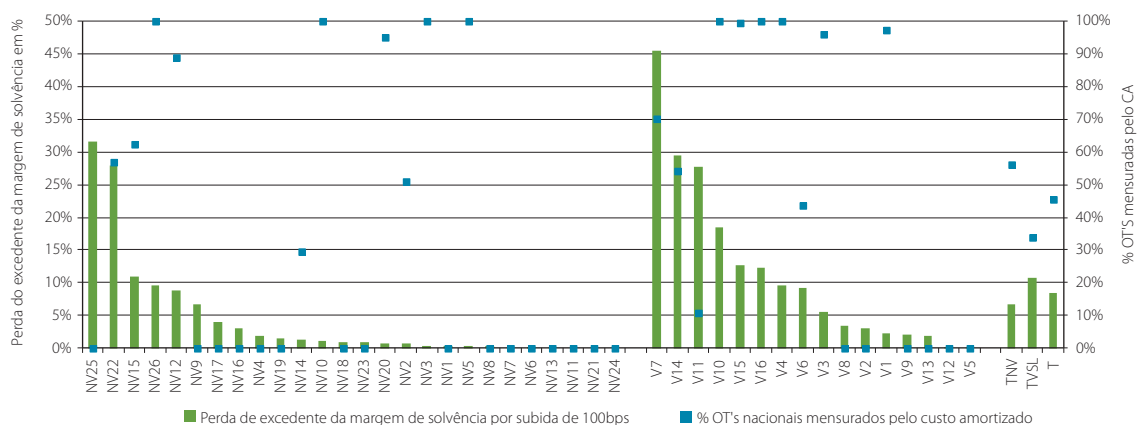
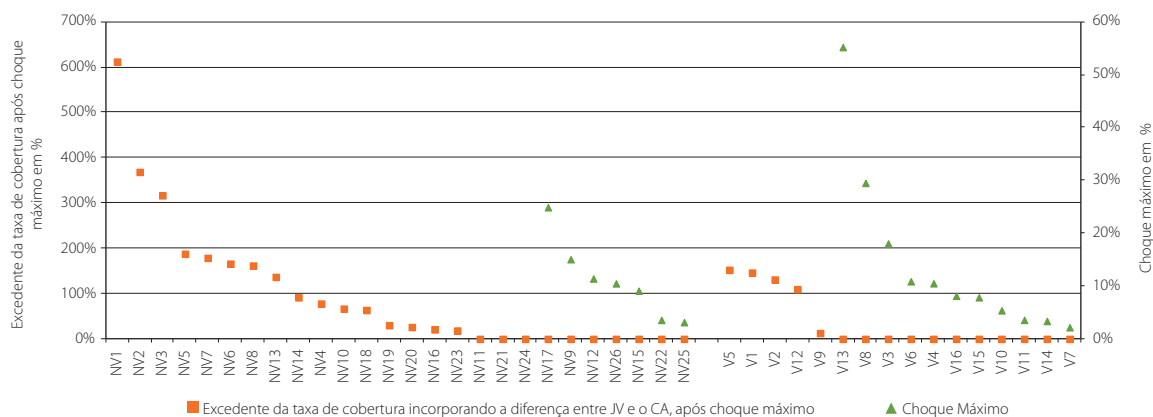


Figura 3.18 – Reverse stress tests à margem de solvência, considerando deslocações paralelas na *yield curve* das OT's



Em sùmula, da análise efetuada conclui-se que, em termos globais, o setor segurador evidencia bons níveis de solidez e resiliência a potenciais perdas / desvalorizações decorrentes da exposição à dívida pública portuguesa, situação traduzida pela confortável taxa de cobertura da margem de solvência apresentada pela generalidade das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP.

No entanto, constata-se, ainda assim, que existem operadores com exposições significativas a OT's com maturidades longas, cujo excedente da margem de solvência se revela mais sensível à volatilidade das respetivas *yields*. Deste modo, e não obstante algumas dessas empresas classificarem uma percentagem significativa das OT's como detidas até à maturidade e as avaliem pelo método do custo amortizado, essas situações devem ser objeto de uma monitorização cuidada e contínua.

Finalmente, salienta-se que este exercício não deve ser visto de forma isolada, uma vez que um aumento das *yields* das OT's portuguesas terá necessariamente efeitos de contágio sobre a dívida privada portuguesa, em particular sobre as emissões obrigacionistas do setor bancário, as quais assumem igualmente um peso considerável nas carteiras de investimentos das empresas de seguros.

4 | Riscos de crédito

4.1. Qualidade creditícia dos resseguradores

Os contratos de resseguro permitem às empresas de seguros obter proteção contra a acumulação excessiva de riscos específicos de seguros, em particular para os eventos com baixa probabilidade de ocorrência mas de elevada severidade, que poderiam resultar em perdas avultadas para as mesmas. Neste contexto, a transferência de parte dos riscos assumidos para empresas de resseguros especializadas na sua gestão, é um mecanismo de grande relevância para a manutenção da estabilidade do setor, especialmente para mercados e operadores de menor dimensão, nomeadamente devido aos seus efeitos de dispersão e de cobertura dos riscos.

Embora a taxa de cedência no ramo Vida continue a assumir um papel relativamente residual, salienta-se a celebração de dois contratos com impacto considerável, em julho de 2012 e em junho de 2013 (realizados por duas empresas de seguros que representavam, em junho de 2013, cerca de 10% do total de prémios brutos emitidos neste ramo), com vista à transferência de riscos específicos de natureza Vida. Estas operações permitiram antecipar os fluxos financeiros que seriam recebidos ao longo da duração dos contratos objeto de resseguro, o que poderá influenciar a rentabilidade futura destas empresas.

Embora se tenha verificado, em termos agregados, um aumento de 48,4% dos prémios de resseguro cedido do ramo Vida, devido ao forte crescimento do total da produção Vida e, em particular, dos contratos de investimento (os quais não são alvo de resseguro e cuja produção mais do que duplicou no primeiro semestre de 2013), a taxa de cedência observou uma redução. De facto, a importância deste fator é realçada ao observarmos que, se expurgado do efeito dos contratos de investimento, dos seguros ligados e dos produtos PPR, a taxa de cedência de resseguro deste ramo regista um aumento, passando de 10,7%, em junho de 2012, para 13,4% em junho de 2013. Refira-se ainda que esta taxa, se excluído o efeito das duas operações de resseguro acima mencionadas, diminuiria de 10,2% para 6,2%, entre as referidas datas.

No que se refere aos ramos Não Vida, mantém-se a tendência crescente da taxa de cedência, que subiu 1,7 pontos percentuais em termos globais. Em contraciclo a este movimento, salienta-se a diminuição da taxa de cedência do agregado Aéreo, Marítimo e Transportes. No entanto, continua a observar-se que mais de metade dos prémios brutos emitidos neste agregado continuam a ser transferidos para o mercado ressegurador.

Note-se ainda que alguns ramos, nomeadamente o Doença, distorcem a análise, pois refletem a utilização, por parte de alguns grupos seguradores, de plataformas especializadas de gestão que permitem a gestão agregada dos riscos. Da mesma forma, noutras situações, tal dever-se-á a uma estratégia de centralização dos riscos, para posterior colocação em resseguradores internacionais. De facto, o recurso a contratos de resseguro junto de empresas do mesmo grupo económico assume um peso considerável, especialmente no caso dos ramos Não Vida, onde o resseguro cedido intragrupo ascendia a 53,8% em dezembro de 2012 (11% no caso do ramo Vida).

Figura 4.1 – Taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite

milhares de euros	30-06-2011		30-06-2012		30-06-2013	
	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência
Ramo Vida (*)	86 224	2,4%	81 603	3,1%	121 121	2,8%
Ramos Não Vida	457 539	21,9%	449 114	22,2%	466 501	23,9%
Acidentes e Doença	195 105	24,0%	201 289	25,8%	205 373	27,2%
dos quais Acidentes de Trabalho	5 257	1,8%	4 724	1,8%	4 646	2,0%
dos quais Doença	177 920	38,2%	182 923	39,5%	191 709	40,2%
Incêndio e Outros Danos em Coisas	148 950	41,1%	149 121	41,5%	157 493	43,9%
Automóvel	38 619	5,4%	23 298	3,4%	32 396	5,1%
Aéreo e Marítimo e Transportes	18 248	59,9%	17 636	60,4%	15 774	53,6%
Responsabilidade Civil Geral	12 025	22,4%	11 220	20,5%	10 602	21,1%
Outros Ramos	44 592	40,3%	46 550	40,0%	44 864	38,0%
dos quais Assistência	28 068	38,6%	29 952	38,5%	29 240	37,2%
Total	543 763	-	530 717	-	587 622	-

(*) No cálculo da taxa de cedência foram considerados os prémios brutos emitidos e as entregas efetuadas para contratos de seguro e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento.

A análise das notações de risco de crédito das empresas de resseguro permite concluir que as empresas de seguros continuam a recorrer a contrapartes de elevada qualidade creditícia. No entanto, é notória, face a dezembro de 2012, alguma deterioração desta variável, sendo que esta evolução é explicada sobretudo por dois fatores: (i) pela revisão em baixa do *rating* de algumas das empresas de resseguros e (ii) pelo aumento do peso das empresas sem notação atribuída, sobretudo no caso do ramo Vida.

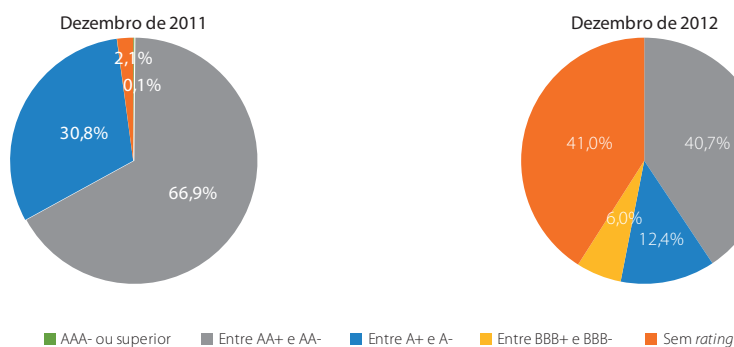
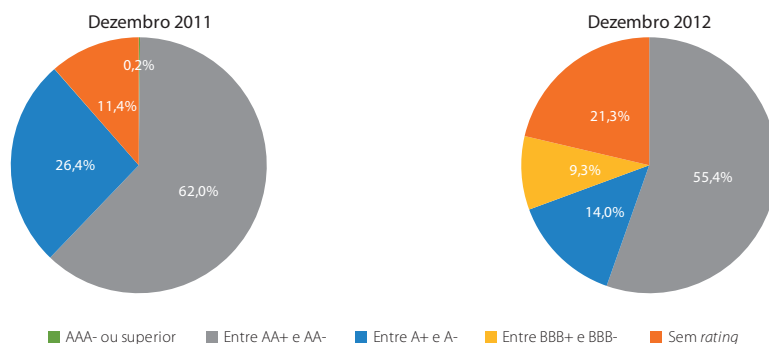
Figura 4.2 – Distribuição dos resseguradores do ramo Vida por notação de risco de crédito

Figura 4.3 – Distribuição dos resseguradores dos ramos Não Vida por notação de risco de crédito

Sem prejuízo da evolução acima apresentada, mantém-se a preponderância das empresas de resseguros com notação de risco de crédito de *investment grade*, com destaque para a classificação “AA”. Assim, considera-se que a elevada qualidade creditícia das empresas de resseguro escolhidas contribui para mitigar o risco de crédito associado a este instrumento de cobertura dos riscos das carteiras de passivos. No entanto, importa monitorizar a evolução destes indicadores, de forma a garantir que a evolução negativa da qualidade creditícia global observada no último ano se encontra estabilizada.

5 | Rendibilidade e Solvabilidade

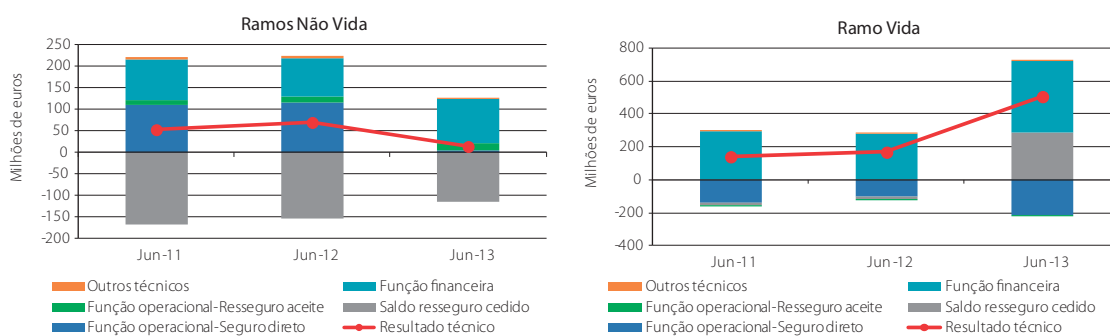
5.1. Setor Segurador

No primeiro semestre de 2013, o resultado técnico global para o conjunto das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP, cresceu 118,6% (aumento de 281,3 milhões de euros), comparativamente com o período homólogo. Este valor foi significativamente influenciado pela operação de resseguro da totalidade da carteira de seguro vida risco individual, concretizada por um operador do ramo Vida em junho deste ano, tal como já referido no capítulo 4.

Efetivamente, a análise dos resultados no ramo Vida permite observar uma subida de 201,9%, para 504,3 milhões de euros, face ao período homólogo do ano transato, essencialmente decorrente da evolução do saldo de resseguro, conexas com a operação mencionada⁶. A par deste aspeto, salienta-se ainda a melhoria observada nos resultados financeiros, que compensaram a deterioração da função operacional (resultado da atividade de gestão do negócio, excluindo os efeitos do resseguro e os resultados financeiros).

Nos ramos Não Vida, o resultado técnico diminuiu 79,8%, para 14,2 milhões de euros, refletindo principalmente as perdas verificadas no ramo Incêndio e Outros Danos (-79,5 milhões de euros, face a junho de 2012), que resultaram das condições climáticas excecionalmente adversas que assolaram algumas regiões do país em janeiro de 2013. Esta realidade justifica a evolução negativa observada no resultado técnico de seguro direto, assim como a melhoria do saldo de resseguro cedido.

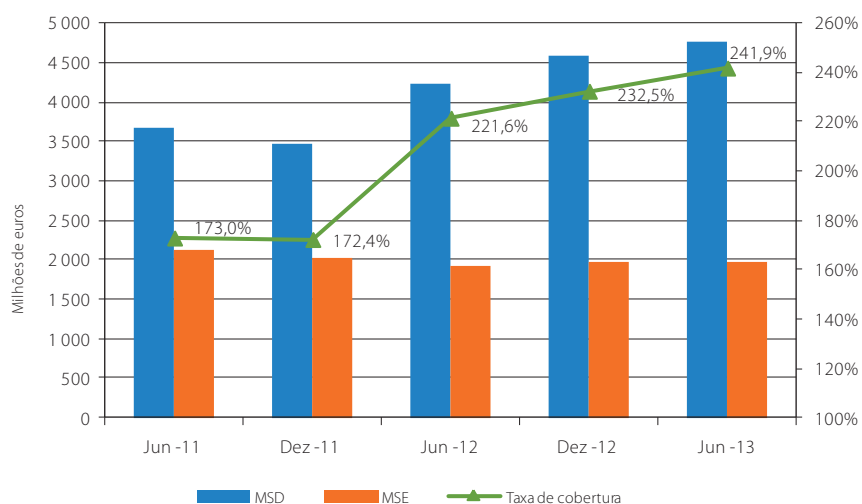
Figura 5.1 – Resultados técnicos



6 Sem essa operação o resultado técnico de Vida apresentaria um aumento de apenas 18,1%.

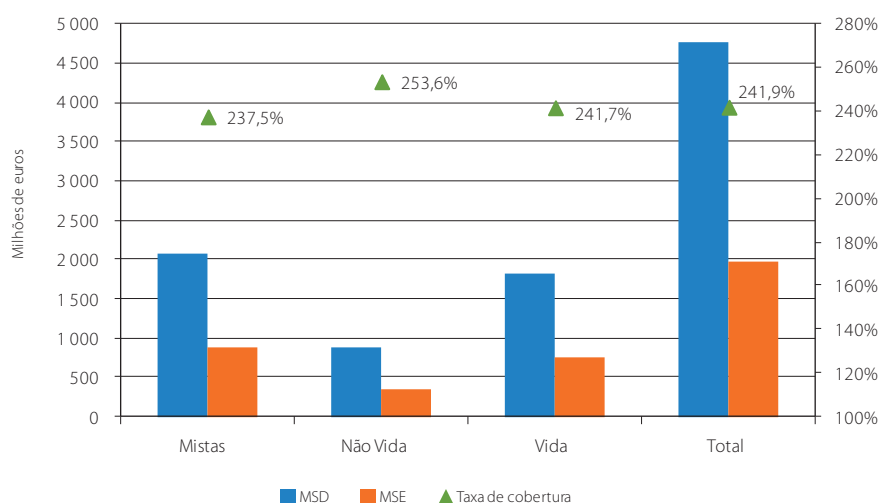
A taxa de cobertura da margem de solvência situou-se em 241,9% no final do primeiro semestre de 2013, mantendo uma evolução favorável, situação que se verifica desde dezembro de 2011.

Figura 5.2 – Evolução da taxa cobertura da margem de solvência



As empresas dos ramos Não Vida continuam a apresentar valores superiores aos que se observam nas que operam no ramo Vida e nas Mistas. Assim, em junho de 2013, as taxas de cobertura da margem de solvência por tipo de negócio foram de 253,6%, 241,7% e 237,5%, respetivamente.

Figura 5.3 – Taxa cobertura da margem de solvência por ramo a 30 de junho de 2013



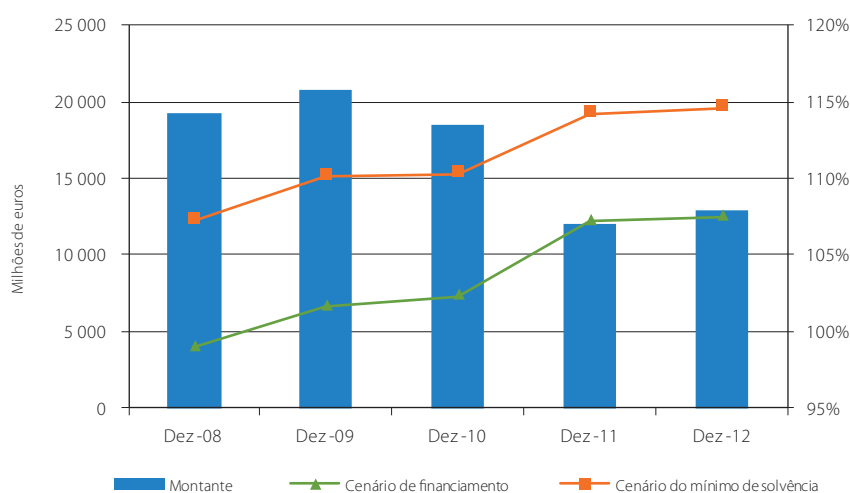
À data de análise, a avaliação da totalidade dos ativos, numa ótica de valores de mercado, não resultaria em diferenças consideráveis face ao exposto, elevando mesmo a taxa de cobertura da margem de solvência do conjunto dos operadores em mais de 10 pontos percentuais.

5.2. Setor dos Fundos de Pensões

Nos últimos anos, a evolução do mercado de fundos de pensões ficou marcada pela transferência para a Segurança Social de ativos dos fundos do setor bancário, o que, em conjunto com a desvalorização das carteiras de dívida, teve um forte impacto nos montantes geridos no final de 2011. No entanto, em 2012, o mercado apresentou alguns sinais de recuperação, tendo-se verificado um crescimento do valor dos ativos sob gestão.

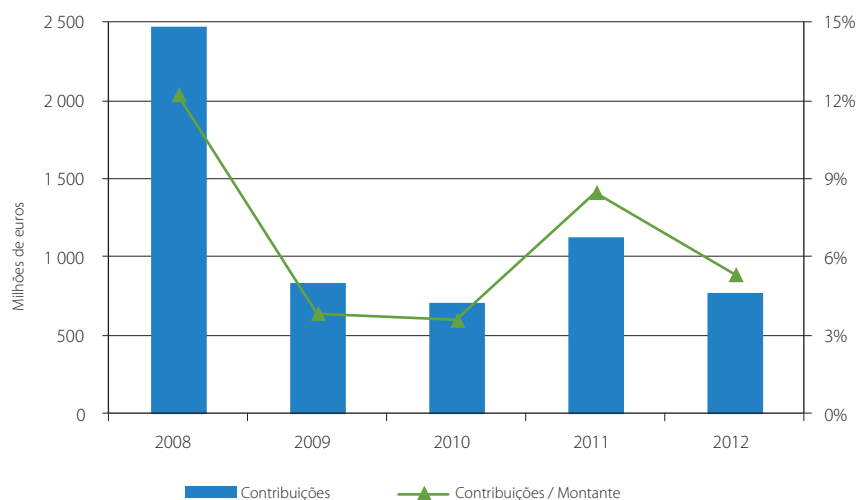
No âmbito dos fundos de pensões profissionais, o nível de financiamento dos planos de benefício definido e mistos tem vindo a registar, em termos globais, uma melhoria progressiva, essencialmente no período mais recente. Esta evolução é notória desde 2008, ano em que o nível de financiamento desses planos foi adversamente afetado pelo impacto da crise financeira. Tal como mencionado no capítulo 3, a redução que se observou nos *spreads* de crédito aplicáveis à dívida soberana nacional e aos emitentes do setor financeiro durante o ano 2012 influenciou positivamente a valorização dos ativos sob gestão e, conseqüentemente, o nível de financiamento dos planos de benefício definido e mistos.

Figura 5.4 – Evolução do nível de financiamento dos planos de benefício definido e mistos⁷



Atendendo às implicações negativas da atual envolvente macroeconómica sobre a capacidade dos associados efetuarem contribuições, bem como à correlação positiva entre as necessidades de financiamento dos planos de benefício definido e mistos e o esforço contributivo dos associados, importa analisar a evolução do valor global desta variável.

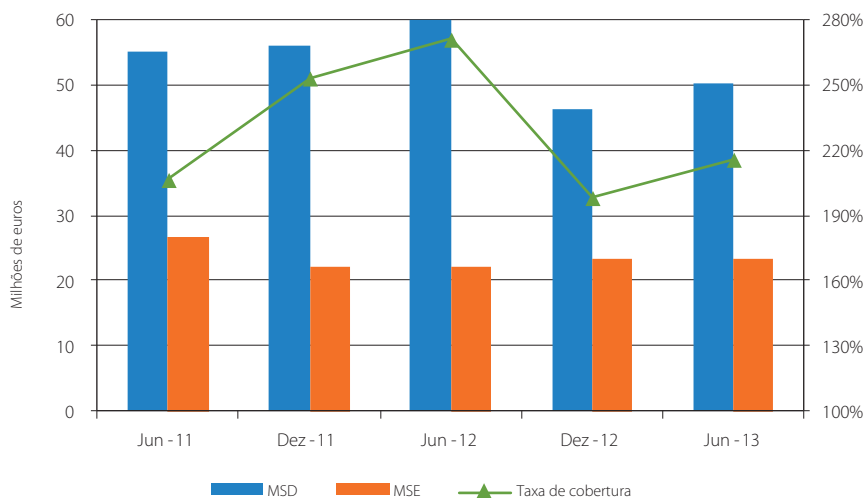
⁷ O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada.

Figura 5.5 – Evolução das contribuições dos associados⁸

O rácio entre o valor das contribuições efetuadas pelos associados e o montante total dos fundos de pensões exibiu algumas oscilações ao longo dos últimos anos. Para além da redução acentuada observada entre 2008 e 2009, em resultado do já referido impacto da crise financeira (que fez duplicar o volume de contribuições em 2008), é de destacar o aumento registado em 2011, explicado, em grande parte, pelo recálculo das responsabilidades associadas aos fundos de pensões do setor bancário, que foram objeto de transferência para a Segurança Social.

A taxa de cobertura da margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões apresentou algumas variações entre 2011 e 2012, sobretudo fruto da evolução dos montantes geridos nesse período, já que a margem de solvência exigida é determinada em função dos mesmos.

Sem prejuízo do referido, a taxa de cobertura permaneceu bastante acima do patamar dos 100%, situando-se próximo dos 216% no final do primeiro semestre de 2013.

Figura 5.6 – Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões

⁸ Inclui as contribuições para os fundos de pensões profissionais e individuais.

6 | Riscos específicos de natureza Vida

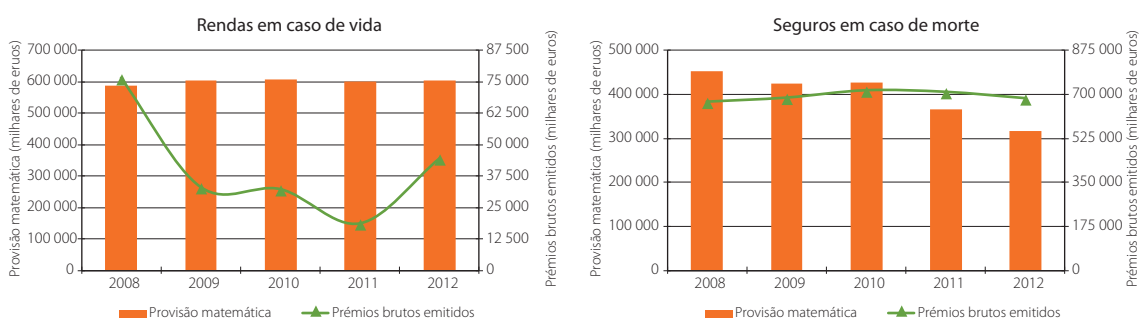
6.1. Exposição aos riscos de longevidade e de mortalidade

De entre os diferentes riscos aos quais uma empresa de seguros que explora o ramo Vida se encontra exposta, os riscos de longevidade e de mortalidade assumem particular relevância, abrangendo, respetivamente, os segmentos das rendas⁹ e dos seguros em caso de morte. Neste último segmento, enquadram-se os seguros temporários, de vida inteira, mistos e rendas certas amortização. Assim, justifica-se uma análise mais profunda da evolução da exposição a esses riscos, bem como dos pressupostos de mortalidade utilizados pelas empresas de seguros na avaliação das respetivas responsabilidades assumidas.

Sem prejuízo de representarem um peso mais significativo nas demonstrações financeiras de determinadas entidades, as rendas têm um peso reduzido no mercado português, apenas tendo alguma (ainda assim reduzida) expressão, no âmbito dos contratos de seguro não ligados a fundos de investimento, representando, em termos de provisão matemática no final de 2012, apenas cerca de 4% do universo em questão. Não obstante as oscilações observadas nos prémios brutos emitidos, o nível das provisões matemáticas manteve-se relativamente estável ao longo dos anos.

Nos seguros em caso de morte, os prémios brutos emitidos registaram um decréscimo nos últimos dois anos, a que não será alheia a contração do crédito à habitação, uma vez que os seguros temporários, que, em 2012, representavam mais de 95% dos prémios deste segmento e um terço dos prémios relativos aos contratos de seguro não ligados a fundos de investimento, são usualmente utilizados como contragarantia dessas operações.

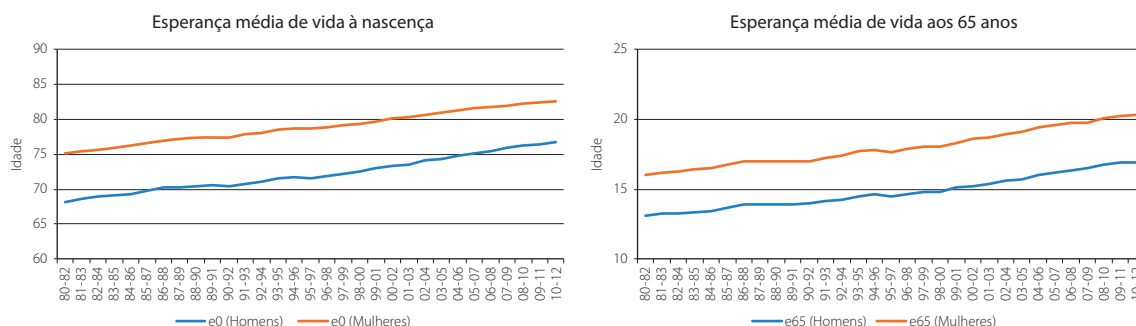
Figura 6.1 – Evolução da provisão matemática e dos prémios brutos emitidos



Nos contratos de seguro expostos ao risco de longevidade, designadamente no caso das rendas, o impacto de incrementos não esperados na esperança média de vida consubstancia-se na necessidade de proceder a pagamentos por um período de tempo mais longo do que o inicialmente projetado.

Como é de conhecimento geral, nas últimas décadas tem-se vindo a registar um contínuo aumento da esperança média de vida da população nacional. De acordo com a informação disponibilizada pelo INE, relativa ao período de 2010-2012, o valor estimado da esperança média de vida à nascença foi de 79,78 anos (76,67 para os homens e 82,59 para as mulheres) e, aos 65 anos, de 18,84 anos (16,94 para os homens e 20,27 para as mulheres).

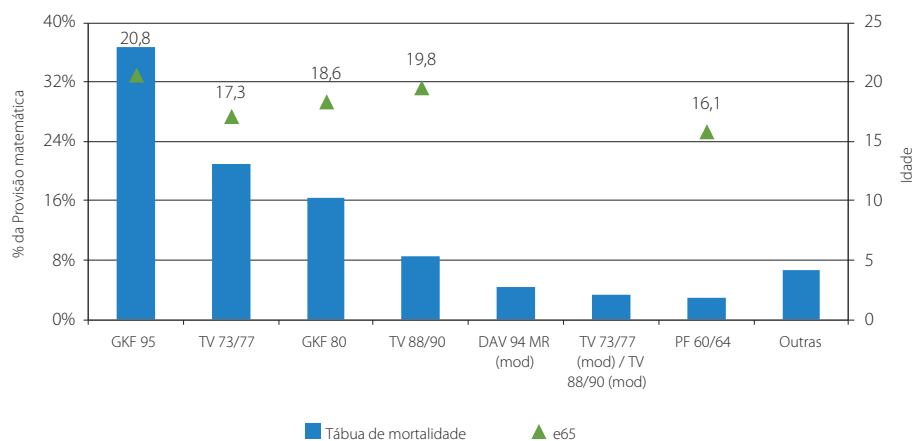
9 Inclui rendas vitalícias, rendas de sobrevivência e outras rendas.

Figura 6.2 – Evolução da esperança média de vida à nascença e aos 65 anos

Fonte: INE

O aumento da esperança média de vida é um fator importante a ter em atenção na constituição da provisão matemática, devendo as empresas de seguros utilizar tábuas de mortalidade adequadas ao perfil de mortalidade das pessoas seguras e procurar incorporar as tendências evolutivas mais recentes.

A figura 6.3 apresenta a distribuição das tábuas de mortalidade utilizadas no cálculo da provisão matemática das rendas no final de 2012.

Figura 6.3 – Tábuas de mortalidade utilizadas no cálculo da provisão matemática das rendas

Observa-se que as empresas de seguros recorrem a tábuas de mortalidade bastante distintas, como se pode constatar, por exemplo, comparando o respetivo valor da esperança média de vida aos 65 anos.

Tomando por referência o perfil de mortalidade da população geral portuguesa no período 2010-2012¹⁰, ainda que esta análise seja apenas indicativa, já que a evidência empírica revela que podem existir diferenças no perfil de mortalidade entre várias subpopulações, conclui-se que a utilização de tábuas como a TV 73/77 ou a PF 60/64 pode levar a uma subestimação do risco de longevidade assumido pelas empresas de seguros, principalmente no referente à população feminina.

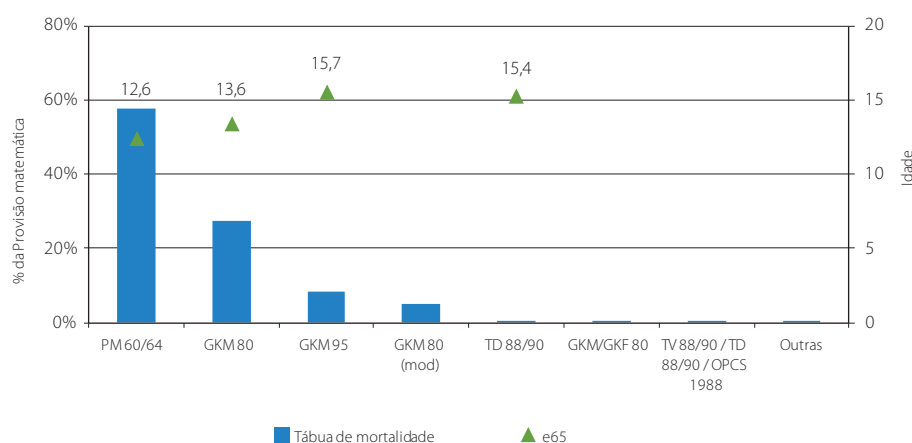
10 Tábuas completas de mortalidade para Portugal, relativas ao período de referência 2010 – 2012, divulgadas pelo INE.

Verifica-se também que, na grande maioria dos casos, é aplicada uma tábua única para efeitos de provisionamento, não se efetuando a distinção por género, embora a evidência empírica demonstre que a esperança média de vida das mulheres seja marcadamente superior à dos homens.

Importa ainda referir que, mesmo quando as empresas de seguros consideram pressupostos de mortalidade consistentes com a informação mais recente e têm em conta as tendências de evolução futura, existe sempre um grau de incerteza associado às expetativas assumidas, pelo que se torna crucial a incorporação de uma componente de prudência adicional implícita no provisionamento, baseada na experiência empírica.

Relativamente aos seguros em caso de morte, o risco de mortalidade corresponde à situação em que as respetivas taxas podem vir a assumir valores superiores ao esperado, tendo como consequência um aumento do número de pagamentos por morte face às projeções iniciais.

Figura 6.4 – Tábuas de mortalidade utilizadas no cálculo da provisão matemática dos seguros em caso de morte



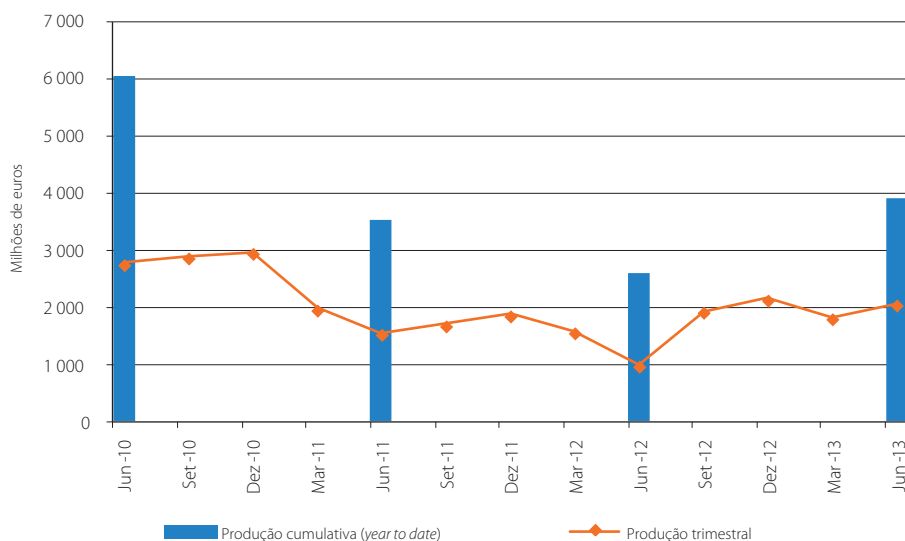
As tábuas de mortalidade mais utilizadas neste âmbito têm implícitas esperanças médias de vida aos 65 anos claramente inferiores às das tábuas usadas nas rendas. Tal demonstra a inclusão de alguma prudência na escolha das tábuas para fazer face ao risco de mortalidade, embora a existência de comportamentos de seleção adversa possa também levar a que as taxas de mortalidade observadas nos seguros em caso de morte sejam efetivamente superiores, por exemplo, às das rendas.

6.2. Produção e resgates

Na atual conjuntura económica, caracterizada não só por uma contração do rendimento disponível das famílias, mas também por um aumento da taxa de poupança, a evolução da produção de seguro direto do ramo Vida tem vindo a exibir, desde meados de 2012, alguns sinais de inversão da tendência de decréscimo que se observava desde o final de 2010.

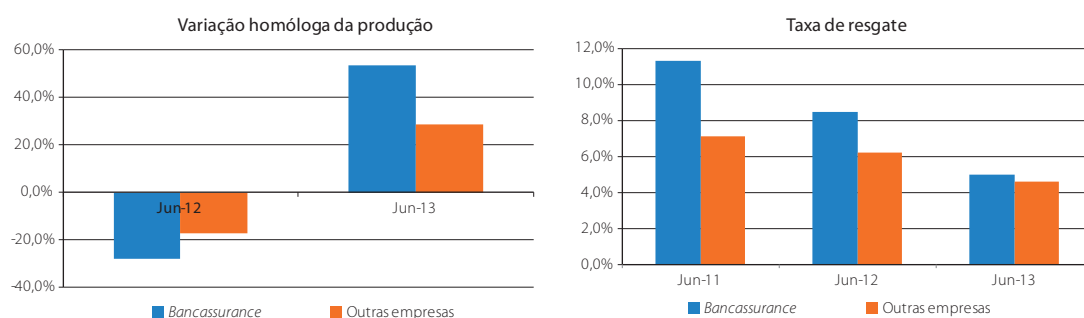
Efetivamente, no primeiro semestre de 2013, a produção registou um crescimento considerável, de cerca de 51%, face ao período homólogo de 2012. Tal resulta, em grande parte, da produção dos contratos de investimento não ligados, essencialmente ao nível dos capitais diferidos e, com menor expressão, dos PPR enquadrados nesta categoria de contratos.

Figura 6.5 – Evolução da produção trimestral de seguro direto



A análise separada das empresas de seguros cujo canal de distribuição está assente na rede de agências bancárias (*bancassurance*) revela que a variação positiva referida anteriormente foi bastante superior neste segmento. Esta situação decorre do facto destas empresas serem responsáveis pela maioria da produção referente a contratos de investimento não ligados (cerca de 95% no primeiro semestre de 2013).

Figura 6.6 – Evolução da produção e resgates do ramo Vida



Nota: Taxa de Resgate = Resgates (em n) / Provisões matemáticas, provisões de *unit linked* e passivos financeiros de produtos resgatáveis (em Dez n-1)

Ainda que em sentido oposto ao verificado para a produção, também ao nível dos resgates do ramo Vida é possível observar, sensivelmente a partir de meados de 2012, uma alteração no seu comportamento evolutivo, consubstanciando-se numa redução gradual da taxa de resgate, conforme se ilustra na Figura 6.6.

Neste contexto, refira-se que a 1 de janeiro de 2013 entrou em vigor uma alteração ao regime jurídico dos PPR, com vista a alargar as condições legais de reembolso sem penalização fiscal ao pagamento de prestações de contratos de crédito garantidos por hipotecas sobre imóveis destinados a habitação própria e permanente. A fim de monitorizar e avaliar o impacto desta alteração legislativa nos PPR sob a forma de contratos de seguro e de fundos de pensões, o ISP introduziu um requisito de reporte mensal de informação sobre os reembolsos ocorridos neste âmbito. De acordo com a informação recolhida, relativa ao primeiro semestre do ano, é possível concluir que o valor desses reembolsos representou apenas uma pequena parcela do montante total dos resgates referentes aos seguros PPR (0,3%, em termos agregados). Não obstante esta constatação, importa continuar a acompanhar de perto a evolução deste indicador, em particular devido à sua potencial correlação positiva com o atual contexto económico adverso.

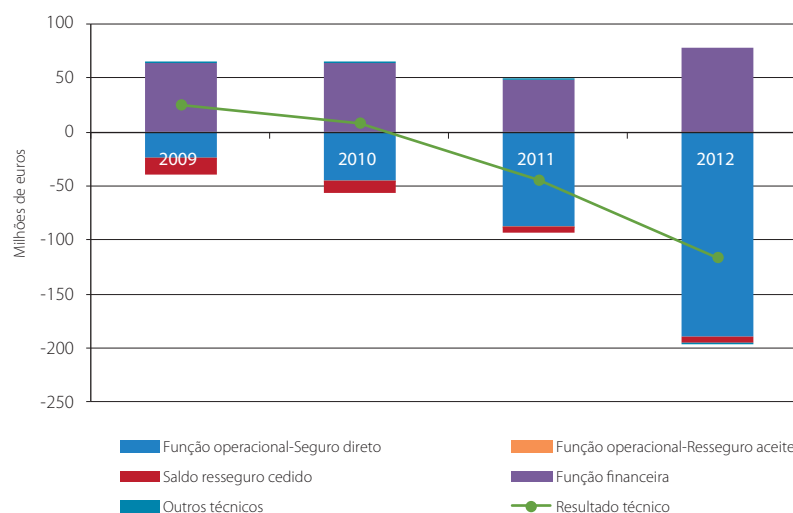
A confirmar-se a tendência descrita, de aumento da produção e de redução dos resgates, tal deverá contribuir para a melhoria dos níveis de rendibilidade e da posição de liquidez das empresas de seguros que exploram o ramo Vida, reduzindo conseqüentemente a probabilidade de materialização do risco de liquidez.

7 | Riscos específicos de natureza Não Vida

7.1. Pressão sobre os resultados técnicos de Acidentes de trabalho

Ao longo dos últimos anos, tem-se vindo a verificar uma contínua degradação dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de trabalho, impulsionados principalmente pela quebra dos resultados operacionais.

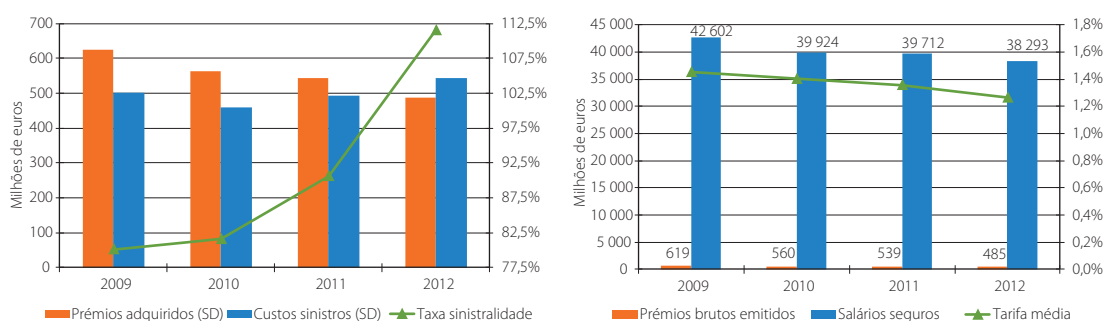
Figura 7.1 – Evolução dos resultados técnicos de Acidentes de trabalho



Esta evolução resulta, por um lado, da sucessiva redução do volume de prémios adquiridos e, por outro, do aumento dos custos com sinistros que, face ao ano de 2009, variaram 21,9% e 8,8% respetivamente. Consequentemente, a taxa de sinistralidade tem vindo a manifestar uma tendência marcadamente crescente, tendo atingido os 111,5% em 2012.

Além disso, analisando, em termos globais, a tarifa média praticada pelo mercado neste segmento, obtida pelo rácio entre os prémios brutos emitidos e os salários seguros, constata-se a sua diminuição ao longo dos últimos anos, apresentando uma contração de 0,19 pontos percentuais entre 2009 e 2012.

Figura 7.2 – Evolução da taxa de sinistralidade e da tarifa média



Tal comportamento resulta essencialmente de dois fatores. O primeiro, com maior impacto na produção, decorre da atual conjuntura económica adversa, designadamente o crescimento dos níveis de desemprego, que afeta a massa salarial, bem como o número de empresas e de postos de trabalho. O segundo, com impacto na tarificação, resulta do acréscimo do nível de concorrência neste segmento do mercado segurador.

Assim, tendo em conta o peso desta modalidade no mercado nacional e a sua elevada importância no contexto sócio-económico, o ISP tem vindo a desencadear um conjunto de ações de supervisão no sentido de garantir a adequação das tarifas cobradas face aos riscos assumidos pelas empresas de seguros do mercado nacional, visando uma lógica de sustentabilidade desta linha de negócio a médio e longo prazo.

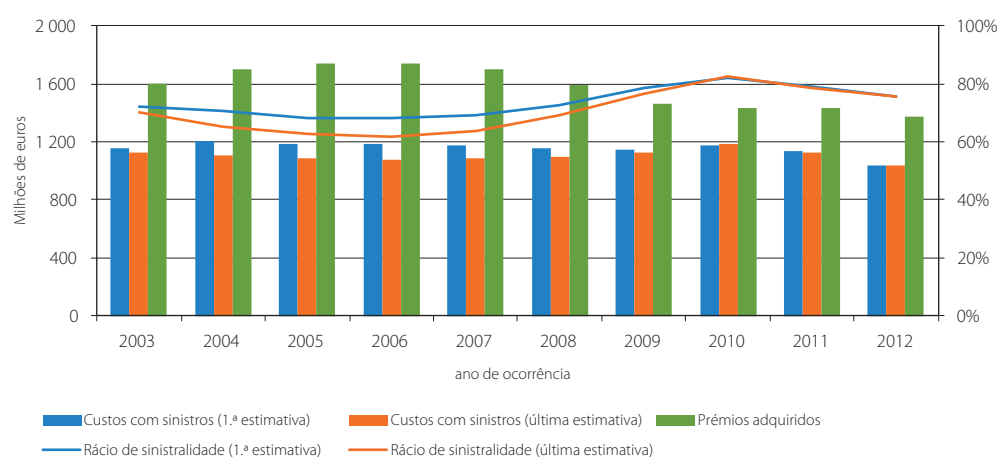
7.2. Sinistralidade e provisionamento no ramo Automóvel

No presente capítulo, é efetuada uma análise da cadência de pagamentos e do provisionamento do seguro Automóvel, circunscrita ao universo de sinistros ocorridos entre 2003 e 2012. Para o efeito, considerou-se a informação estatística disponível sobre a atividade em Portugal de seguro direto, nomeadamente, os montantes pagos e as provisões para sinistros constituídas (incluindo as relativas aos sinistros *incurred but not reported* (IBNR)), líquidos de reembolsos.

A informação de base é representativa do conjunto de empresas supervisionadas pelo ISP, ainda que tenham sido retirados da análise alguns dados individuais de anos de ocorrência mais antigos.¹¹

O gráfico seguinte apresenta a informação global sobre a exploração do ramo Automóvel, dividida por período de exposição ao risco. Conforme se constata, os prémios têm sistematicamente excedido os custos com sinistros, embora se verifique, para os anos mais recentes, um estreitamento dessa relação, com impacto no aumento do rácio de sinistralidade. A tal não será certamente alheia a redução gradual do prémio médio, fruto do aumento da competitividade deste segmento de mercado.

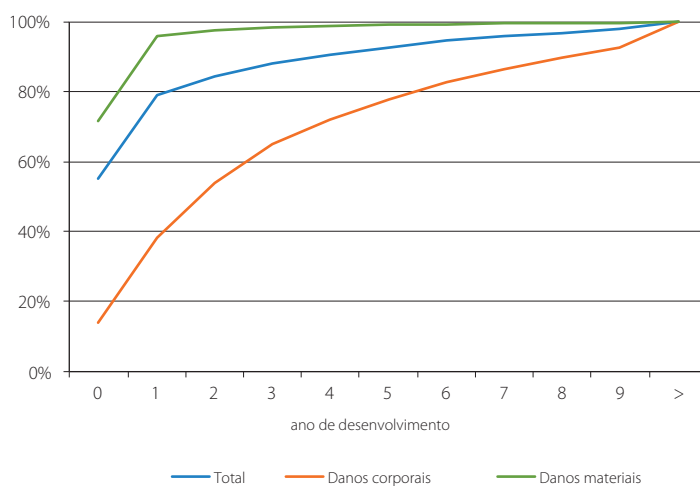
Figura 7.3 – Custos com sinistros e prémios adquiridos por ano de ocorrência



¹¹ Mais concretamente, os dados do ano de ocorrência de 2003 para uma empresa de seguros de pequena dimensão e, para as análises desagregadas entre danos materiais e danos corporais, os anos de ocorrência de 2003 para uma empresa de seguros e os anos inferiores a 2007 para outra empresa de seguros, ambas de média dimensão. No entanto, os resultados obtidos para as análises desagregadas foram extrapolados para o universo considerado na análise agregada.

As indemnizações a cargo das empresas de seguros, que visam o ressarcimento dos danos provocados aos segurados e / ou terceiros lesados, podem ser divididas entre danos materiais e danos corporais. Tendo em conta a sua natureza, os pagamentos respeitantes a danos corporais são caracterizados por uma cadência de pagamentos substancialmente mais longa do que a relativa aos danos materiais. O gráfico seguinte ilustra a cadência média por tipo de dano, para o universo de sinistralidade em análise.

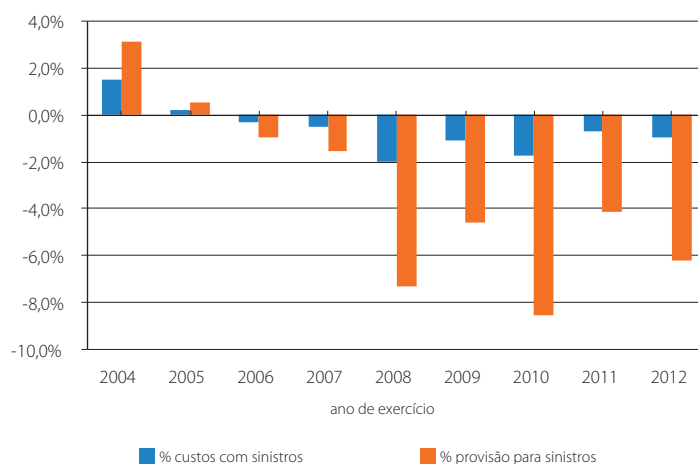
Figura 7.4 – Cadência de pagamentos



Conforme se constata do gráfico anterior, cerca de 72% dos pagamentos totais relativos a danos materiais são realizados no próprio ano de ocorrência, sendo que esta percentagem sobe para 96% no ano seguinte. Já no caso dos pagamentos relativos a danos corporais, os mesmos são efetuados de forma bastante mais lenta, fruto não só da maior complexidade de regularização, mas também do facto de a reparação das condições de saúde dos sinistrados ser passível de gerar fluxos financeiros de forma faseada e ao longo de um período mais longo. Observa-se que apenas 14% dos pagamentos totais por danos corporais são concretizados no próprio ano de ocorrência, sendo a percentagem de 90% apenas atingida 8 a 9 anos depois.

Para fazer face a todos os sinistros ocorridos, as empresas de seguros devem constituir e manter provisões para sinistros no montante estimado dos custos adicionais para a completa regularização desses sinistros. No entanto, por se basearem em estimativas, essas provisões carecem de reajustamentos regulares, no sentido de aproximar o seu montante dos custos que serão efetivamente assumidos. Na figura 7.3 é possível observar o impacto desses reajustamentos no rácio de sinistralidade para os anos de ocorrência mais antigos, por comparação entre a estimativa desse rácio efetuada no próprio ano de ocorrência (1.ª estimativa) e a estimativa no final de 2012 (última estimativa). Conforme se constata, a evolução, em termos agregados, foi no sentido da libertação progressiva de provisão que havia sido constituída inicialmente.

O gráfico seguinte permite observar a evolução do valor dos reajustamentos à provisão para sinistros, quer em percentagem dos custos com sinistros totais estimados, quer da provisão para sinistros constituída, ambos reportados ao final do ano imediatamente anterior.

Figura 7.5 – Reajustamentos à provisão para sinistros constituída

Verifica-se que a partir de 2006, e com carácter crescente, os reajustamentos efetuados têm sido no sentido de libertação da provisão para sinistros, com consequências positivas nos resultados técnicos e, por inerência, nos níveis de capital próprio. Embora tal variação seja tendencialmente esperada no contexto de uma política de provisionamento prudente, é importante assegurar que essa libertação não é excessiva, o que poderia, a prazo, comprometer a capacidade financeira das empresas de seguros de honrarem os seus compromissos.

A estimação das provisões para sinistros é usualmente efetuada com recurso a metodologias atuariais e estatísticas, baseadas na projeção da informação dos montantes pagos em formato de triângulo de *run-off*. Com base nos dados agregados do mercado, foi efetuada essa projeção, recorrendo-se ao modelo estocástico desenvolvido por Renshaw e Verrall (1998) assente no modelo linear generalizado de Poisson com sobre-dispersão.¹² Note-se que uma análise mais detalhada justificaria provavelmente a estimação separada dos danos materiais e dos danos corporais, por constituírem grupos homogêneos de risco distintos. No entanto, tal não foi testado neste estudo, quer por critérios de ordem prática, quer pela complexidade na agregação dos resultados parcelares, nomeadamente na determinação das medidas de erro globais.

Para a implementação desta projeção, um fator de grande importância é a estimação do chamado fator de cauda, ou seja, do parâmetro que reflete os pagamentos que serão efetuados em anos de desenvolvimento posteriores ao máximo do triângulo de *run-off* (no caso em apreço, refere-se aos pagamentos posteriores ao ano de desenvolvimento 9). Embora esse fator seja praticamente nulo no caso dos danos materiais (devido à cadência de pagamentos rápida), tal não é o caso dos danos corporais.

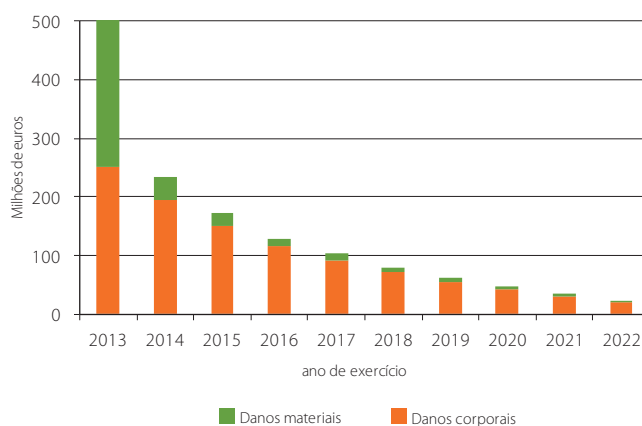
De facto, numa análise empresa a empresa, ressaltam disparidades significativas, traduzidas num rácio, entre os custos totais estimados (incorporando a provisão para sinistros constituída para pagamentos por danos corporais posteriores a 9 anos de desenvolvimento) e os montantes pagos até ao ano de desenvolvimento 9, que oscila entre 101% e 148%. A média ponderada situa-se, no entanto, nos 110%. Tal evidencia a necessidade de estimar de forma separada e mais detalhada, provavelmente numa base casuística, o conjunto dos processos de sinistros que excedam o limite de anos de desenvolvimento do triângulo de *run-off*.

¹² Renshaw, A. E. e Verrall, R. J. (1998), A Stochastic Model Underlying the Chain Ladder Technique, British Actuarial Journal 4, pp. 903-923.

No âmbito do triângulo agregado (danos materiais e danos corporais), as percentagens anteriores alteram-se para um intervalo entre 100,6% e 112,6%, com média ponderada de 102,9%. Apesar do impacto mitigado, os resultados obtidos da projeção do triângulo agregado assumem, ainda assim, uma sensibilidade material ao fator de cauda, podendo inclusive alterar as conclusões sobre a suficiência da provisão constituída.

O próximo gráfico apresenta a projeção dos pagamentos futuros, separados entre danos materiais e corporais. Para esta projeção, assumiu-se que o valor esperado dos montantes a pagar após o ano de desenvolvimento 9 equivale a 75% da provisão constituída no final de 2012 para essa parcela. Tal baseia-se na premissa de que as provisões constituídas deverão ter alguma prudência incorporada.

Figura 7.6 – Projeção do valor esperado dos pagamentos futuros relativos a sinistros ocorridos entre 2003 e 2012

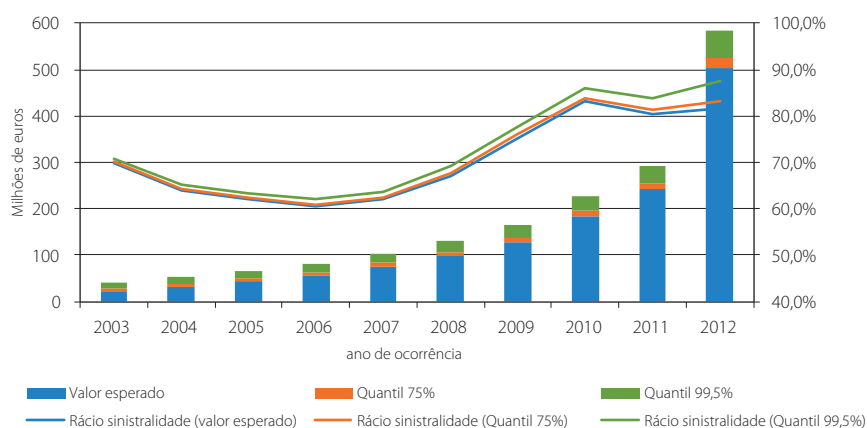


Com base nos pressupostos assumidos, constata-se que o valor esperado dos montantes a pagar no futuro para o universo de sinistros em análise ascende a 98,3% da provisão efetivamente constituída no final de 2012. Do valor estimado, 74% dizem respeito a danos corporais e o remanescente a danos materiais, embora tal seja naturalmente influenciado pela cadência de pagamentos significativamente mais lenta dos primeiros.

De acordo com o modelo utilizado, a estimativa obtida apresenta um coeficiente de variação (quociente entre o desvio padrão e o valor esperado) de 5,6%. Note-se, contudo, que esta medida de erro está influenciada pela utilização de informação agregada do mercado, o que aumenta o nível de diversificação e conseqüentemente reduz a variabilidade relativa. Será expetável que se obtenham medidas de erro superiores para universos inferiores, nomeadamente ao nível de cada empresa.

Considerando os resultados dados pelo modelo para o mercado como um todo, o gráfico seguinte traduz os custos remanescentes por ano de ocorrência dos sinistros, numa perspetiva de valor esperado e de *VaR* para as probabilidades de 75% e 99,5% e para o período integral de pagamento das responsabilidades até ao *run-off*.

Figura 7.7 – Projeção do valor esperado e da variabilidade dos pagamentos futuros relativos a sinistros ocorridos entre 2003 e 2012



Em termos absolutos, constata-se que um cenário adverso de variação do montante estimado de custos para o quantil de 75% corresponderia a um incremento de 52 milhões de euros face ao valor esperado. Por sua vez, o aumento para um cenário muito adverso, correspondente ao quantil 99,5%, seria de quase 200 milhões de euros. No que respeita ao nível de provisionamento efetivo no final de 2012, estima-se que a probabilidade de suficiência implícita rondará os 62%.

7.3. Análise dos riscos de prémios e de provisões num contexto Solvência II

De acordo com os números 2 e 4 do artigo 105.º da Diretiva 2009/138/EC, de 25 novembro, os requisitos de capital de solvência para os riscos específicos de seguros Não Vida e Doença, devem refletir o risco decorrente dos compromissos assumidos nas apólices de seguros, nomeadamente ao nível dos eventos cobertos e dos processos utilizados na condução da atividade. Devem abranger a incerteza dos resultados técnicos de exploração, quer para as responsabilidades existentes à data de referência do cálculo, quer para as que resultarão de novo negócio originado nos 12 meses subsequentes.

No contexto da fórmula padrão de cálculo do requisito de capital de solvência (SCR), conforme o desenho atual constante das especificações técnicas do exercício *Long Term Guarantees Assessment* (LTGA)¹³, o módulo de risco específico de seguros Não Vida reflete a agregação dos requisitos de capital relativos ao risco de prémios e de provisões, ao risco de descontinuidade e ao risco catastrófico. O módulo de risco específico de seguros Doença compreende dois submódulos: um relativo às responsabilidades de natureza Vida e outro relativo a responsabilidades de natureza Não Vida. No que respeita a este último tipo de responsabilidades, o cálculo é efetuado de forma análoga ao previsto para o módulo de risco específico de seguros Não Vida, embora sejam tidas em consideração as especificidades que decorrem dos segmentos de negócio abrangidos (que incluem as coberturas de acidentes pessoais, acidentes de trabalho e doença).

Saliente-se que a análise apresentada neste capítulo incide apenas na evolução dos riscos de prémios e de provisões para as responsabilidades de natureza Não Vida, combinando os valores obtidos para o módulo Não Vida e para o submódulo relevante do módulo Doença, assumindo-se correlação zero entre ambos. Relativamente aos riscos de prémios e de provisões, será efetuada a avaliação de forma isolada e em conjunto.

13 <https://eiopa.europa.eu/consultations/qis/insurance/long-term-guarantees-assessment/technical-specifications/index.html>.

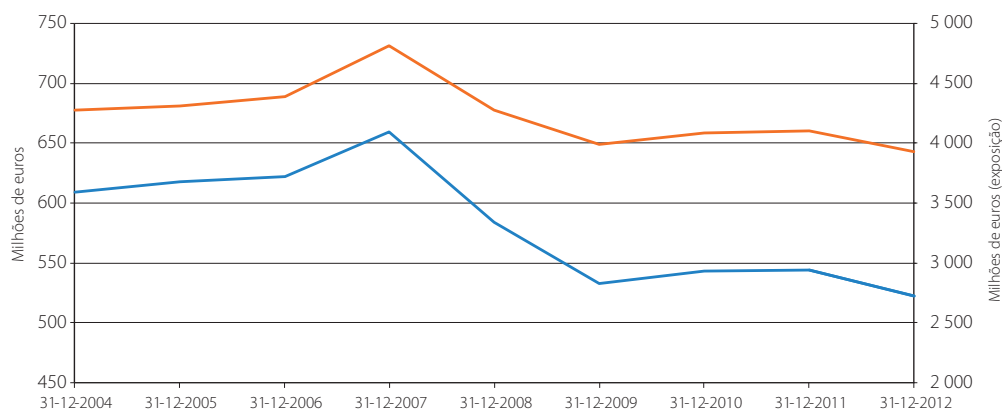
7.3.1. Risco de prémios

O risco de prémios corresponde ao risco de perda ou de evolução desfavorável das responsabilidades de seguros, associado a variações do momento de ocorrência, da frequência e da severidade dos eventos cobertos nas apólices de seguros. Este risco está relacionado com o período de exposição ao risco futuro, quer o que decorre das apólices existentes à data de referência do cálculo, quer o respeitante às renovações e ao novo negócio gerado durante os 12 meses subsequentes. Na parte que corresponde aos contratos em vigor, o risco de prémios inclui o risco de insuficiência das provisões para prémios constituídas à data de referência e considera, implicitamente, o risco de despesas.

Considerando o desenho atual da fórmula padrão e o total das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP como universo de estudo, estimou-se a evolução do risco de prémios desde 2004 até 2012. Para tal, e uma vez que o regime Solvência II ainda não se encontra em vigor, foi necessário assumir algumas hipóteses quanto aos indicadores utilizados como *input* no modelo, pelo que os resultados obtidos devem ser considerados como indicativos.

Assumindo que a medida de exposição ao risco de prémios em cada ano corresponde à soma dos prémios adquiridos líquidos de resseguro com os prémios não adquiridos no final do ano (corrigidos com a taxa de cedência em resseguro média por segmento e por ano), estimou-se a evolução do SCR para o risco em questão. O seguinte gráfico apresenta essa evolução ao longo dos últimos nove anos.

Figura 7.8 – Evolução do requisito de capital de solvência para o risco de prémios



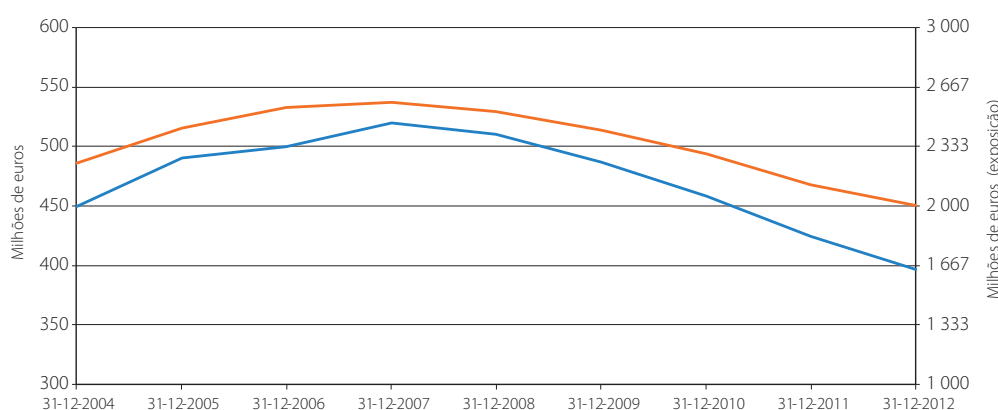
Apesar de o requisito de capital para o risco de prémios se ter mantido relativamente estável nos últimos três anos, importa realçar a significativa quebra do seu valor face a 2007 (20,8%), variação que é explicada, principalmente, pela diminuição da produção. Note-se ainda que, em termos médios, o requisito de capital associado ao risco de prémios corresponde a 13,7% da medida de exposição.

7.3.2. Risco de provisões

O risco de provisões é definido como o resultante de flutuações nas estimativas do momento e do montante esperado de regularização dos sinistros já ocorridos à data de referência. Também neste caso, foi necessário assumir algumas hipóteses, pelo que se mantém a ressalva em relação aos resultados obtidos. Em concreto, o valor das provisões para sinistros do atual regime foi corrigido de forma a incorporar o efeito dos instrumentos de mitigação de risco (nomeadamente o resseguro), do desconto financeiro e das restantes diferenças face aos princípios de avaliação subjacentes ao regime Solvência II. O valor resultante, que pretende aproximar a melhor estimativa da provisão para sinistros em ambiente Solvência II, foi considerado como a medida de exposição ao risco de provisões.

As referidas correções foram implementadas com recurso à informação disponível no âmbito dos reportes do exercício LTGA, tendo-se, no caso específico da modalidade Acidentes de trabalho, retirado os encargos com assistência vitalícia e a provisão matemática para pensões, uma vez que estas responsabilidades, devido à sua natureza, não estão sujeitas aos riscos específicos Não Vida.

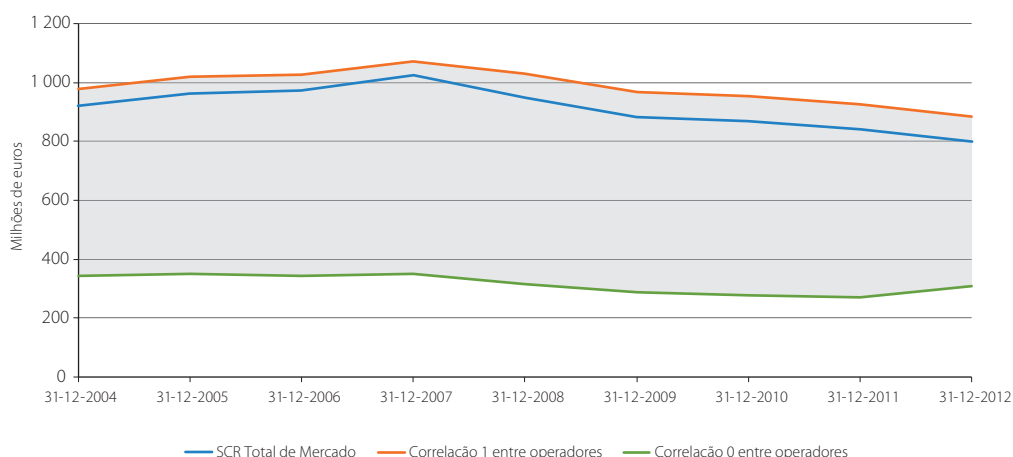
Figura 7.9 – Evolução do requisito de capital para o risco de provisões



Da análise do gráfico anterior, constata-se que o requisito de capital para o risco de provisões tem vindo a diminuir significativamente desde 2007, apresentando, no final do ano de 2012, uma taxa de variação de 23,7% face ao seu máximo. Em linha com o sucedido para o risco de prémios, esta evolução também resulta da contração da medida de volume (22,4%). Importa ainda referir que, em média, o requisito de capital corresponde a aproximadamente 20% da medida de exposição.

7.3.3. Agregação dos riscos de prémios e de provisões

Da combinação das medidas de volume e dos desvios padrão para os riscos de prémios e de provisões, seguindo a metodologia definida na fórmula padrão, obteve-se a evolução apresentada no gráfico seguinte.

Figura 7.10 – Evolução do requisito de capital para o risco de prémios e de provisões

A área sombreada representa o intervalo entre os níveis do requisito de capital para ambos os riscos, associados a diferentes pressupostos de correlação entre empresas de seguros, correspondendo o limite inferior ao caso em que se considera correlação zero entre as diferentes empresas, e o limite superior a uma correlação positiva perfeita.

Analisando o mercado como um todo, verifica-se que o valor do requisito de capital para os riscos de prémios e de provisões está bastante próximo do máximo, o que permite concluir que o nível de correlação implícita entre operadores do resultado agregado é elevado (em média 88,2%), ou seja, que os efeitos de diversificação obtidos não são significativos.

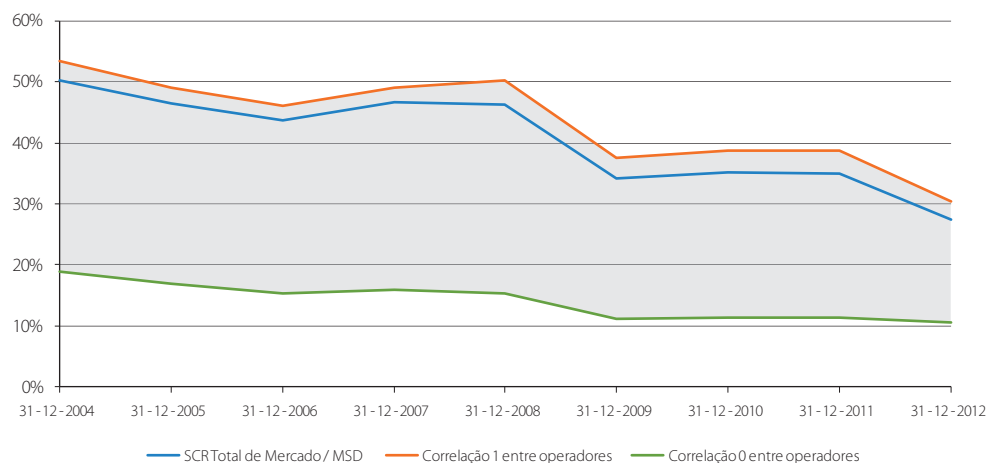
Por outro lado, verifica-se que a combinação dos riscos de prémios e provisões resulta num comportamento bastante mais estável ao longo do tempo, embora também se constate uma diminuição gradual desde 2007. Mais uma vez, a diminuição verificada nos níveis de produção e, consequentemente, de provisionamento ajuda a explicar esta evolução.

7.3.4. Evolução do risco de prémios e de provisões face à margem de solvência disponível

As análises anteriores ilustram a exposição das empresas de seguros a estes riscos em valores absolutos. No entanto, esta exposição poderá ser também avaliada em função dos capitais disponíveis para absorção de perdas. De facto, o risco de insolvência de uma empresa de seguros está dependente não apenas do nível de risco específico de seguros assumido, mas também da sua estrutura de financiamento e do montante de capitais próprios disponíveis para suportar esse risco.

A figura seguinte apresenta a evolução do SCR para o risco de prémios e de provisões em proporção da Margem de Solvência Disponível (MSD), para os últimos nove anos. Importa contudo notar que os montantes relativos a esta última rubrica devem ser suficientes para suportar não apenas os riscos específicos de seguros Não Vida em análise, mas também os riscos específicos de seguros das responsabilidades de natureza Vida (designadamente de parte da modalidade Acidentes de trabalho e, no caso particular das empresas mistas, do ramo Vida) e restantes riscos (mercado, crédito e operacional).

Figura 7.11 – Evolução da proporção entre o requisito de capital de solvência relativo ao risco de prémios e de provisões e a MSD



Da análise do gráfico, verifica-se que o peso dos riscos de prémios e de provisões no total dos capitais disponíveis tem vindo a diminuir, representando em 2004 cerca de 50% da MSD, o que compara com 27% no final de 2012. Esta evolução, que denota uma redução, em termos relativos, do peso dos riscos de prémios e de provisões em função dos níveis de capital disponíveis, deve-se ao efeito conjugado da diminuição do requisito de capital correspondente e do aumento da MSD.

8 | Outros riscos

8.1. Desafios associados à implementação do regime Solvência II

O regime Solvência II irá estabelecer um novo regime de regulação e supervisão baseado nos riscos, aplicável a todas as empresas de seguros e de resseguro a operar no espaço económico europeu. O mesmo consubstancia uma reforma profunda das atuais regras prudenciais, com reconhecidas vantagens na incorporação de uma cultura de gestão dos riscos e no aumento da sensibilidade das medidas de capital. No entanto, apesar dessas vantagens, a sua implementação prática pode acarretar modificações transversais significativas sobre o atual modelo de negócio das empresas de seguros, nomeadamente no que se refere às metodologias de valorização de ativos e passivos, apuramento dos requisitos de capital, reporte de informação e requisitos de governação, entre outros. Por outro lado, os sucessivos atrasos das negociações internacionais conducentes à definição dos contornos do novo regime aumentam os níveis de incerteza associados quer à sua data de implementação, quer às disposições finais e ao quadro legal em que as empresas de seguros deverão desenvolver a sua atividade.

A este nível, importa ainda referir as alterações que decorrerão da implementação do Acordo de Basileia III (CRD IV e CRR), cujos impactos no setor segurador não podem ser ainda determinadas com detalhe. No entanto, são exetáveis alterações significativas ao nível do reconhecimento das participações do setor bancário nas empresas de seguros, com implicações no apuramento do capital regulamentar.

Além dos estudos de impacto quantitativo já realizados no passado, mais recentemente, a densidade técnica das negociações pelo trílogo (formado pela Comissão Europeia, Parlamento Europeu e Conselho Europeu) em torno das especificações finais do regime Solvência II justificaram a realização de um estudo europeu adicional sobre o impacto de um conjunto de medidas que integram o denominado pacote das garantias de longo prazo (LTGA). Esse exercício foi conduzido pela EIOPA, em cooperação com as várias Autoridades de Supervisão Nacionais.

O exercício LTGA foi lançado a 28 de janeiro de 2013 e pretendeu reunir informação quantitativa e qualitativa sobre o impacto de um conjunto de medidas regulamentares para lidar com as questões relacionadas com os produtos de seguros com garantias de longo prazo. As medidas visam, de uma forma genérica, a imunização dos efeitos prócíclicos no cálculo das provisões técnicas e do SCR, decorrentes da volatilidade associada às flutuações de curto prazo dos mercados financeiros. A participação dos operadores do mercado português permitiu avaliar o impacto das medidas testadas sobre cada um destes, bem como sobre a generalidade do mercado, possibilitando o reconhecimento antecipado do grau de adequação destas medidas às especificidades nacionais.

O relatório da EIOPA com os resultados do exercício foi publicado a 14 de junho, sendo que os efeitos obtidos ao nível dos diferentes Estados-Membros revelaram-se pouco conclusivos em algumas matérias, o que tenderá a dificultar a tomada de decisões. De facto, foram identificadas várias limitações que podem condicionar a interpretação dos resultados e, conseqüentemente, as negociações futuras, salientando-se as diferenças nos impactos observados de algumas medidas (resultantes não apenas da comparação entre diferentes Estados-Membros, mas também ao nível de cada um destes) e a qualidade, por vezes insuficiente, dos dados recolhidos.

Como resultado dos atrasos no *dossier* Omnibus II, que prevê alterações na Diretiva Solvência II em áreas basilares do regime, a EIOPA publicou, no final de 2012, um parecer recomendando que as autoridades de supervisão nacionais procedam à adaptação dos seus quadros de regulação nacionais, no sentido da introdução, de forma convergente e antecipada, de certas áreas do regime Solvência II tidas como mais estáveis, designadamente dos Pilares II (governança) e III (reporte e divulgação de informação). Tal visa a preparação gradual, quer do mercado, quer das autoridades de supervisão para os desafios que o Solvência II vai exigir no futuro, ao mesmo tempo que mitiga o risco de adoção de medidas de preparação nacionais potencialmente divergentes entre si. De facto, é essencial que esta adaptação seja efetuada de forma progressiva, privilegiando uma abordagem consistente e convergente entre os diferentes Estados-Membros.

Para tal, como parte deste projeto, a EIOPA publicou no dia 27 de março um conjunto de orientações técnicas, que estiveram em consulta pública até ao passado dia 19 de junho, onde são delineadas as orientações dirigidas às autoridades de supervisão nesta matéria, com vista a promover a sua aplicação a partir de 1 janeiro de 2014. Estas orientações, sujeitas ao mecanismo "*comply or explain*", abrangem as seguintes áreas: i) sistema de governança; ii) sistema de gestão de riscos e a autoavaliação prospetiva dos riscos (com base nos princípios do ORSA); iii) pré-pedido de modelos internos; e iv) reporte de informação às autoridades de supervisão nacionais.

No que concerne à preparação para o regime Solvência II, o ISP tem vindo a manter um acompanhamento próximo das medidas adotadas e planeadas pelas empresas de seguros sob a sua supervisão, quer no que respeita aos aspetos qualitativos, quer aos requisitos quantitativos. São exemplos deste acompanhamento a realização de reuniões com os administradores responsáveis pela implementação do Solvência II em cada empresa, os processos de pré-pedido dos modelos internos, a Norma Regulamentar sobre o cálculo e reporte das provisões técnicas em bases económicas e a promoção dos estudos de impacto quantitativo.



Instituto de Seguros de Portugal

Av. da República, n.º 76
1600-205 Lisboa
Portugal
Telefone: 21 790 31 00
Endereço eletrónico: isp@isp.pt
www.isp.pt