

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2014



Instituto de Seguros de Portugal

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Dezembro de 2014



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: 2014
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 2014

Instituto de Seguros de Portugal

Lisboa, dezembro de 2014

Disponível em www.isp.pt



JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente do Instituto de Seguros de Portugal

O Instituto de Seguros de Portugal procede à publicação da quarta edição da publicação “Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, onde é dada continuidade às análises de cariz macroprudencial. Na presente edição, é reforçada a ligação dessas análises com a vertente microprudencial de supervisão, refletida na reconfiguração do Capítulo 5, onde se apresentam as perspetivas de avaliação dos riscos do setor pelo mercado e pelo próprio ISP.

Em ambas as perspetivas, evidencia-se o papel de destaque que a envolvente macroeconómica continua a assumir na perceção global dos riscos para o setor. Não obstante alguma melhoria dos indicadores, as expetativas de evolução futura permanecem incertas e vulneráveis a choques externos.

São de salientar ainda os riscos associados à elevada concentração dos investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões em ativos do setor financeiro nacional, em particular do setor bancário, e em dívida pública.

No primeiro caso, os resultados recentemente publicados do Estudo de Impacto Quantitativo Nacional (QIS-2014) e do *stress test* europeu, são demonstrativos do elevado peso do risco de concentração para o setor segurador nacional, sendo necessário proceder à diversificação das carteiras, em termos de emitentes / grupos económicos, antes da entrada em vigor do novo regime de solvência. No que respeita à dívida pública, apesar de, em Solvência II, ser considerada como isenta de risco de crédito no âmbito da fórmula padrão do Requisito de Capital de Solvência (SCR), importa manter a sua exposição relativa em níveis adequados e ter em conta que persistem incertezas acerca da manutenção deste tratamento prudencial para este tipo de exposições.

No que respeita ao setor dos fundos de pensões, salientam-se os trabalhos em curso a nível internacional, de revisão da Diretiva IORP, no sentido do reforço e da convergência de práticas nas áreas da governação e da prestação de informação, bem como, em sede da EIOPA, de realização, em 2015, do primeiro exercício de *stress test* europeu aos fundos de pensões profissionais. Neste respeito, importa, desde já, ter em conta a diversidade europeia nesta matéria, nomeadamente ao nível da estruturação do mercado das pensões e do carácter obrigatório ou gracioso das prestações assumidas pelos fundos.

Esperamos, com esta nova edição, contribuir para o aumento da compreensão do setor segurador e dos fundos de pensões, dos riscos a que se encontra exposto e das suas interligações com o restante setor financeiro nacional.

Lisboa, dezembro de 2014.

Índice

Nota do Presidente	3
Glossário	7
1 Sumário executivo	9
2 Riscos macroprudenciais	13
2.1 Ambiente macroeconómico	13
2.2 Concentração dos investimentos em ativos do setor financeiro nacional e em dívida pública	15
2.2.1 Exposição à dívida pública portuguesa	16
2.2.2 Interligações com o setor financeiro português	18
2.2.3 Principais conclusões	23
2.3 Ambiente de baixas taxas de juro	24
2.4 Desenvolvimentos regulatórios	26
3 Evolução do setor segurador	27
3.1 Rendibilidade e solvabilidade	27
3.2 Atividade Vida	29
3.2.1 Produção e resgates	29
3.2.2 Novos produtos do ramo Vida com garantias de rendibilidade	31
3.2.3 Rendas e outros produtos de risco	34
3.3 Atividade Não-Vida	36
3.3.1 Produção e sinistralidade	36
3.3.2 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos de Automóvel	38
3.3.3 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho	39
4 Evolução do setor dos fundos de pensões	41
5 Avaliação dos riscos do setor	47
5.1 Inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões	47
5.1.1 Hierarquização e caracterização das classes de risco	47
5.1.2 Riscos associados à envolvente macroeconómica	48
5.1.3 Riscos de mercado e crédito	49
5.1.4 Riscos estruturais da empresa ou do setor	50
5.1.5 Riscos específicos do ramo Vida	50
5.1.6 Riscos específicos dos ramos Não Vida	51
5.1.7 Riscos específicos dos Fundos de Pensões	52

5.2	Avaliação dos riscos do setor segurador	53
5.2.1	O processo de supervisão.....	53
5.2.2	Resultados da avaliação a 30 de junho de 2014.....	55
5.2.3	Principais conclusões.....	58
5.3	Avaliação dos riscos do setor dos fundos de pensões.....	59
5.3.1	O processo de supervisão.....	59
5.3.2	Resultados da avaliação a 30 de junho de 2013.....	60
6	Análises temáticas	63
6.1	Análise da composição dos elementos da margem de solvência disponível das empresas de seguros.....	63
6.2	Análise da evolução dos custos de exploração das empresas de seguros no período 2008-2013 e do potencial impacto na exposição ao risco operacional.....	72
6.3	Análise da qualidade creditícia dos resseguradores	78

Glossário

ARES	<i>Assessment</i> do Risco das Empresas de Seguros
BCE	Banco Central Europeu
BD	Benefício definido
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit default swap</i>
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMSD	Elementos da margem de solvência disponível
FMI	Fundo Monetário Internacional
INE	Instituto Nacional de Estatística
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
OE	Orçamento de Estado
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
QIS-2014	Estudo de Impacto Quantitativo Nacional
TVH	Taxa de variação homóloga
UP	Unidade de participação
VaR	Valor em risco
YTM	<i>Yield to maturity</i>

1 Sumário executivo

O primeiro semestre de 2014 ficou marcado pela conclusão, com sucesso, do Programa de Assistência Económica e Financeira, e pela confirmação de alguns sinais positivos ao nível do crescimento económico, do desemprego e da consolidação orçamental.

Concomitantemente, os prémios de risco da dívida do Estado Português e dos principais emitentes nacionais, mantiveram a tendência de decréscimo, alcançando nalguns casos, mínimos históricos, o que contribuiu para um regresso gradual e consistente dessas entidades aos mercados de financiamento.

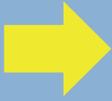
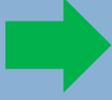
Não obstante a melhoria desses indicadores, os riscos decorrentes da envolvente macroeconómica, em conjunto com os riscos associados à concentração dos investimentos em ativos do setor financeiro nacional, maioritariamente ao nível do próprio grupo económico, e em dívida pública mantêm-se como os mais importantes para o setor.

Neste contexto, as exposições intragrupo e à dívida pública portuguesa, mantendo-se em níveis significativos, sofreram uma redução, pela primeira vez desde 2008, ainda que, em parte, tal seja justificado pelas ações tomadas na sequência de uma operação de venda de um grupo segurador nacional.

Em resposta à diminuta inflação, o BCE intensificou a política monetária acomodatória, confirmando as perspetivas de manutenção do cenário de baixas taxas de juro por um período prolongado. Apesar da compressão das *yields* dos títulos nacionais, as empresas de seguros continuam a oferecer produtos do ramo Vida com garantias de rendibilidade que são, em alguns casos, bastante atrativas, tendo-se, no entanto, verificado a introdução de um maior grau de flexibilização no desenho dos novos produtos, tendente a mitigar os riscos de garantia de taxa associados.

Figura 1.1 – Painel de riscos

Avaliação da evolução dos principais riscos no primeiro semestre de 2014		
Riscos decorrentes do enquadramento macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros		
Macroeconómicos	<ul style="list-style-type: none">• Sinais de retoma económica na área do Euro e em Portugal, subsistindo, no entanto, perspetivas de crescimento e de inflação reduzidas.• Manutenção do desemprego em níveis elevados.• Manutenção de elevados níveis de endividamento.	
Mercado	<ul style="list-style-type: none">• Manutenção das expetativas de baixas taxas de juro por um período prolongado.• Volatilidade elevada dos principais índices acionistas europeus.	
Crédito	<ul style="list-style-type: none">• Manutenção da tendência de descida dos prémios de risco da dívida soberana e dos principais bancos nacionais, em alguns casos sem correspondência com os respetivos fundamentais macroeconómicos.• Evolução ligeiramente positiva dos <i>ratings</i> dos emitentes aos quais o setor segurador e de fundos de pensões está mais exposto.	
Interligações	<ul style="list-style-type: none">• Diminuição da concentração em ativos do próprio grupo económico e em dívida pública de países periféricos, embora se mantenha em níveis elevados.	

Riscos decorrentes da evolução da atividade seguradora e dos fundos de pensões		
Solvência e Rendibilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Melhoria dos rácios de Solvência I. • Os resultados do exercício QIS-2014, embora globalmente satisfatórios, sinalizam a necessidade, em alguns casos, de reforço dos fundos próprios e / ou de redução dos riscos, a implementar no processo de transição para o novo regime. • Diminuição dos resultados líquidos do setor segurador face a 2013. • Manutenção dos níveis de financiamento dos fundos de pensões. 	
Ramo Vida	<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento significativo da produção de produtos financeiros com estabilização da taxa de resgates. • <i>Mismatch</i> entre ativos e passivos em alguns produtos de longo prazo. • Diminuição das rendibilidades oferecidas. 	
Ramos Não Vida	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção da contração da produção de seguro direto, refletindo o contexto macroeconómico adverso. • Agravamento dos resultados técnicos negativos da modalidade Acidentes de Trabalho, mantendo-se as preocupações sobre a sustentabilidade técnica das práticas de subscrição e de tarificação. • Quebra significativa dos resultados de Automóvel, com algumas preocupações sobre o impacto das pressões competitivas no equilíbrio técnico. • Melhoria dos resultados técnicos do ramo Incêndio e Outros Danos. 	
Fundos de Pensões	<ul style="list-style-type: none"> • Continuação da tendência de transformação de planos de pensões de benefício definido para contribuição definida. • <i>Mismatch</i> de duração entre ativos e passivos em alguns fundos que financiam planos de benefício definido. 	

Nota: O nível relativo dos riscos é representado pelas cores: vermelho – alto; laranja – médio-alto; amarelo – médio-baixo; e, verde – baixo. A tendência de evolução dos riscos (alteração nos últimos seis meses) é representada pelas setas: ascendente – aumento do risco; lateral – manutenção do risco; e, descendente – diminuição do risco.

Os níveis de solvência das empresas de seguros mantiveram-se confortáveis. No entanto, o exercício de estudo de impacto quantitativo nacional (QIS-2014), recentemente realizado, permitiu identificar um conjunto de áreas e operadores onde se evidenciam algumas fragilidades, que importa acompanhar e corrigir no período de transição para o novo regime de Solvência II.

Os níveis de financiamento dos fundos de pensões permaneceram estáveis.

Os resultados líquidos do setor segurador, a 30 de junho de 2014, apresentaram uma quebra de cerca de 40%, comparativamente com o período homólogo do ano anterior, justificada pelo empolamento dos resultados do ano anterior derivado do impacto da operação não recorrente de monetização do *value inforce* da carteira de seguros de vida risco de um operador, ocorrida em junho de 2013.

Nos ramos Não Vida, o aumento dos resultados refletiu a melhoria observada no ramo Incêndio e Outros Danos, que havia sido afetado negativamente no exercício anterior, pelos eventos climáticos severos que assolaram o país em janeiro de 2013. Apesar da evolução positiva de alguns dos fundamentais económicos nacionais, o ramo Automóvel, com uma diminuição dos resultados de 67%, e a modalidade de Acidentes de Trabalho, com um agravamento dos resultados negativos, registaram quebras face ao primeiro semestre de 2013. Estes segmentos, em particular a modalidade de Acidentes de Trabalho, continuam a merecer um acompanhamento circunstanciado por parte do ISP, tendo em vista a obtenção do equilíbrio técnico do negócio.

O setor dos fundos de pensões permanece estável, mantendo-se a tendência de transformação de planos de pensões de benefício definido para contribuição definida.

Na presente edição, foram introduzidos dois novos capítulos, que abarcam o conjunto de análises de risco qualitativas e quantitativas do anterior capítulo 5.

Assim, no novo capítulo 5, é apresentada a avaliação dos riscos do setor, quer na perspetiva do mercado, mediante a análise das respostas dos operadores do setor segurador e dos fundos de pensões ao questionário qualitativo semestral, quer na perspetiva do ISP, através da apresentação dos resultados da avaliação dos riscos no âmbito do processo contínuo de supervisão prudencial.

Os resultados do questionário evidenciam que os operadores nacionais continuam a destacar os riscos associados com a envolvente macroeconómica como os mais relevantes para a sua atividade, tendo uma parte significativa dos inquiridos assinalado, uma vez mais, a melhoria ligeira destes riscos no passado recente, bem como as expetativas de evolução futura no sentido do reforço dessa tendência.

A avaliação efetuada pelo ISP corrobora a opinião dos inquiridos, destacando, igualmente, a evolução dos mercados financeiros, em particular, dos mercados obrigacionistas, e a qualidade creditícia associada aos principais emitentes de valores mobiliários nas carteiras como os principais fatores-chave para a manutenção da estabilidade do setor segurador e dos fundos de pensões. Tal é particularmente relevante dado o papel do setor como grande investidor institucional, com um montante global de ativos sob gestão, a 30 de junho de 2014, na ordem dos 67 mil milhões de euros.

Adicionalmente, salienta-se a importância para a estabilidade do setor dos riscos conexos com o sistema de governação, em particular os relativos ao *fit and proper* das pessoas chave e à implementação de adequados mecanismos de governação, incluindo as áreas de gestão de riscos e de controlo interno.

No capítulo 6 são apresentadas três análises temáticas para o período compreendido entre 2008 e 2013. A primeira incidiu sobre a composição dos elementos da margem de solvência disponível das empresas de seguros, tendo sido possível concluir que a sua evolução, desde 2008, foi bastante influenciada pelo comportamento da reserva de reavaliação, constatando-se ainda que os elementos com carácter mais permanente (capital social e outras reservas) diminuiram, o que pode significar algum aumento da sensibilidade das empresas de seguros à volatilidade dos mercados financeiros.

A segunda análise estudou a evolução dos custos de exploração das empresas de seguros e o potencial impacto na exposição ao risco operacional. Para o período de tempo analisado, o setor demonstrou uma adequada capacidade de adaptação ao contexto económico adverso, mantendo os respetivos níveis de produtividade. Em matéria de custos com pessoal, salienta-se a redução de 4,5% do número de efetivos, maioritariamente quadros médios e superiores, enquanto os gastos com o fornecimento de serviços externos diminuiram 14%, com especial incidência nos trabalhos especializados (-22%).

Por último, é apresentada a análise evolutiva da qualidade creditícia dos resseguradores, constatando-se que os operadores nacionais continuam a optar maioritariamente por contrapartes com notações de *rating* de nível *investment grade*.

2 | Riscos macroprudenciais

Sob o ponto de vista macroprudencial, o setor segurador e dos fundos de pensões, continuando a evidenciar os riscos e vulnerabilidades idênticos, regista uma ligeira diminuição da severidade¹ dos mesmos, fruto de uma melhoria ainda que ténue, dos fundamentais macroeconómicos e de uma redução substancial dos prémios de risco cobrados nos mercados de dívida, em particular para emissões de entidades nacionais.

Deste modo, continuam a destacar-se como os maiores desafios para a estabilidade do setor as perspetivas pouco otimistas de evolução para a economia nacional e para as restantes economias europeias. Importa ainda referir os riscos associados à concentração dos investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões em ativos do setor financeiro e em dívida pública, nomeadamente portuguesa.

Por outro lado, da diminuição das *yields* das obrigações emitidas por entidades portuguesas, conjugada com a manutenção do atual cenário de baixas taxas de juro, começaram a resultar alterações nas características e garantias dos novos produtos comercializados do ramo Vida, que se concretizaram na redução das taxas oferecidas e num maior grau de flexibilização dos contratos.

Por último, importa ainda destacar que a aproximação da data de implementação do Solvência II começa a ter impacto nas decisões estratégicas e governativas de alguns operadores, tendo em conta a necessidade de implementação de medidas que assegurem a transição e o *compliance* com os requisitos quantitativos e qualitativos previstos no novo regime.

2.1 Ambiente macroeconómico

De acordo com a informação disponível no *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional (FMI), de outubro de 2014, nos primeiros nove meses do ano continuou a assistir-se a uma recuperação da economia mundial, ainda que a um ritmo lento e desigual entre países, abaixo das projeções de crescimento apresentadas no final de 2013.

Com efeito, a economia à escala global verificou uma revisão em baixa das estimativas de evolução do PIB para 2014, em 0,4 pontos percentuais, a refletir a diminuição das perspetivas de crescimento económico nos Estados Unidos da América (-0,6 pontos percentuais) e no Japão (-0,8 pontos percentuais).

A área do Euro, não obstante alguns sinais positivos de retoma económica, deverá igualmente crescer, no presente ano, a um ritmo reduzido e inferior ao previsto, em valores próximos dos 0,8%, evidenciando os efeitos dos processos de ajustamento encetados nos setores público e privado de diversos Estados-Membros, como resposta ao excessivo endividamento. Desses efeitos, destacam-se a redução dos níveis de investimento, o desemprego em níveis historicamente elevados e a fragmentação dos mercados financeiros.

¹ Decorrente da combinação da probabilidade de ocorrência, do impacto e da capacidade de mitigação dos riscos.

Figura 2.1 – Projeções de variações do Produto Interno Bruto

	2012 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	2014 ⁽³⁾	2015 ⁽³⁾
PIB real						
EUA	2,8%	1,9%	2,2%	3,1%	-0,6%	0,1%
Japão	1,4%	1,7%	0,9%	0,8%	-0,8%	-0,2%
China	7,7%	7,7%	7,4%	7,1%	-0,1%	-0,2%
Área do Euro	-0,7%	-0,4%	0,8%	1,3%	-0,2%	-0,1%
Portugal	-3,2%	-1,4%	1,0%	1,5%	0,2%	0,1%
Total	3,1%	3,0%	3,3%	3,8%	-0,4%	-0,1%

⁽¹⁾ Valores Reais

⁽²⁾ Projeções em outubro de 2014

⁽³⁾ Diferença de projeções face a janeiro de 2014

Fonte: FMI, BdP e Orçamento Estado para 2015

Ao invés, a evolução do PIB nacional sofreu uma revisão em alta, comparativamente com o início do ano, estimando-se um crescimento, para 2014, de 1,0%, de acordo com o Orçamento de Estado para 2015 (OE).

Este comportamento espelha a recuperação da procura interna, durante o primeiro semestre de 2014, dado o aumento do consumo privado de bens duradouros e do investimento privado em máquinas e equipamentos. A variação da procura externa líquida voltou a ser negativa, refletindo, por um lado, o abrandamento das exportações, afetadas pelo setor dos combustíveis, e por outro lado, o aumento das importações dos bens que sustentaram a recuperação da procura interna.

Neste contexto, a taxa de desemprego manteve a sua tendência descendente, diminuindo 0,9 p.p. desde dezembro de 2013, para 14,5%, havendo sinais de criação efetiva de empregos, apesar de se ter mantido um elevado fluxo emigratório, com impacto direto na redução do número de desempregados das camadas mais jovens.

De acordo com a Síntese da Execução Orçamental da Direção Geral do Orçamento relativa a outubro de 2014, o défice provisório das administrações públicas ascendeu a 5 959 milhões de euros, valor que compara favoravelmente com os 7 801 milhões de euros registados no período homólogo, beneficiando do aumento da receita fiscal (+7,2%) e das contribuições para os sistemas de segurança social (+7,6%), bem como da diminuição das despesas da Administração Regional e Local, relacionadas com a regularização de dívidas a fornecedores, no âmbito do Programa de Apoio à Economia Local.

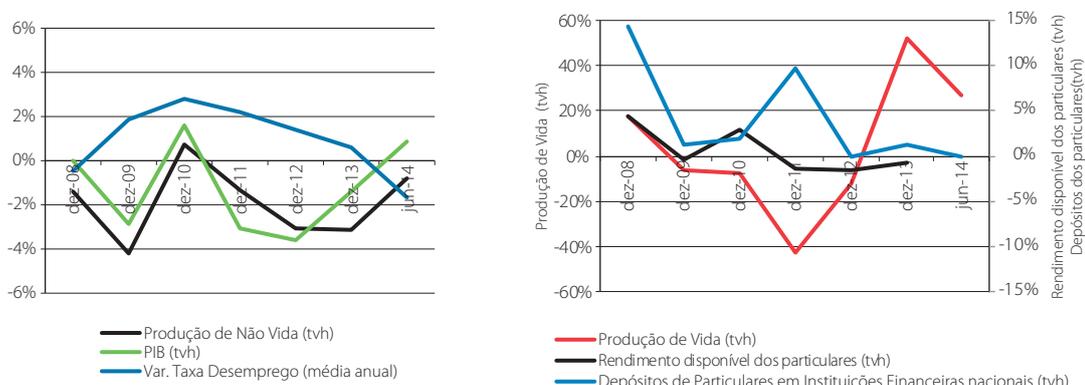
Deste modo, excluindo as medidas temporárias e fatores especiais, mantém-se a previsão para o final de 2014 de um défice em função do PIB de 4,0%, não obstante a revisão em alta de 0,2 p.p. da meta do défice para 2015, que denota uma maior flexibilização do processo de consolidação em curso.

As estimativas do OE para o rácio da dívida pública em função do PIB continuam a apontar para que 2014 marque a inversão da trajetória ascendente que se observa desde 2007, prevendo-se um valor de 127,2%, seguido de uma diminuição para 123,7% em 2015.

Refletindo os sinais de alguma retoma económica, no final do primeiro semestre de 2014, a produção de seguros não vida apresentou uma variação homóloga ainda negativa (-0,8%), mas inferior à registada nos exercícios anteriores. Os seguros do ramo Vida, incluindo as entregas dos contratos de investimento, seguiram o comportamento iniciado em meados de 2012, crescendo 26,7% em termos homólogos, espelhando a diminuição dos juros dos depósitos bancários e o conseqüente redireccionamento do rendimento dos particulares para produtos de seguros com risco similar, mas de prazo superior e mais atrativos em termos de rentabilidade.

Quanto à atividade dos fundos de pensões, a diminuição das contribuições decorre sobretudo da evolução favorável do nível de financiamento dos fundos, e, em particular, das variações ocorridas no respetivo património.

Figura 2.2 – Evolução da produção de seguros e dos indicadores macroeconómicos nacionais



Fonte: ISP, BdP e Eurostat

Assim, no sentido de se assegurar a sustentabilidade técnica do negócio do setor segurador, em particular o crescimento da produção no segmento de Não Vida, afigura-se como desejável a confirmação dos atuais sinais de recuperação económica.

Por outro lado, atentos às significativas exposições do setor em dívida emitida pelos bancos nacionais e em dívida soberana nacional, conforme será detalhado no ponto seguinte, é importante que se observe uma melhoria dos fundamentais macroeconómicos nacionais, dado o seu desalinhamento com os prémios de risco historicamente reduzidos atualmente cobrados pelo mercado.

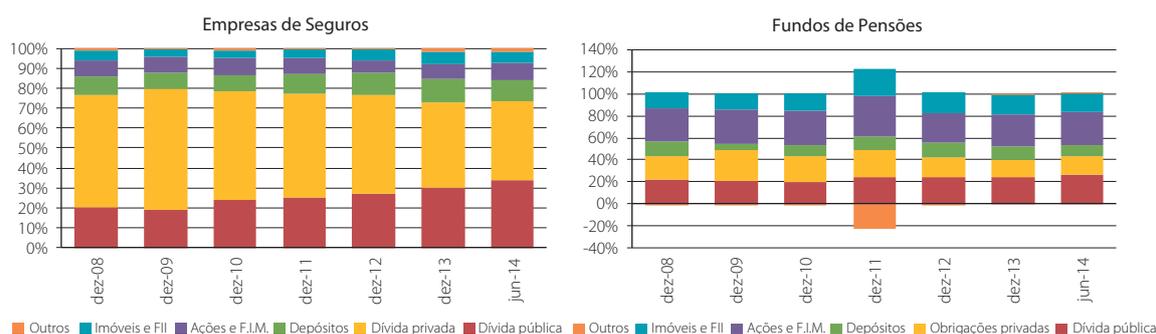
2.2 Concentração dos investimentos em ativos do setor financeiro nacional e em dívida pública

No final do primeiro semestre de 2014, o total de ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros ascendia a 51,2 mil milhões de euros, enquanto o património dos fundos de pensões se situava em 16,1 mil milhões de euros, registando um crescimento de 5,3% e 6,6%, respetivamente, face a dezembro de 2013.

Em termos evolutivos, nas empresas de seguros, observa-se a manutenção da tendência de aumento da exposição a títulos de dívida pública, tendo-se registado, nos primeiros seis meses do ano, um incremento adicional de 3,7 p.p. na representatividade da carteira de ativos afetos, o que em termos absolutos corresponde a 2,7 mil milhões de euros (acréscimo acumulado de 14,4 p.p. desde dezembro de 2009). Para este aumento, contribuíram o reforço efetivo de 9,4%, em montante nominal, em dívida de Espanha e Itália, mas também a forte valorização das *yields* dos países periféricos. Em contrapartida, a exposição à dívida privada diminuiu 3,0 p.p., tendo o peso das restantes classes de ativos permanecido relativamente estável.

Por sua vez, nos fundos de pensões, não se verificam alterações estruturais na composição da carteira global de ativos, sendo que o incremento na exposição a títulos de rendimento variável e a dívida soberana (de, respetivamente, 1,9 p.p. e 1,7 p.p., por contrapartida das classes de imobiliário (-1,8 p.p.) e de depósitos em instituições de crédito (-1.7 p.p.)) reflete, na sua quase totalidade, as valorizações observadas nos mercados acionistas e obrigacionistas no período em apreço.

Figura 2.3 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento



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.

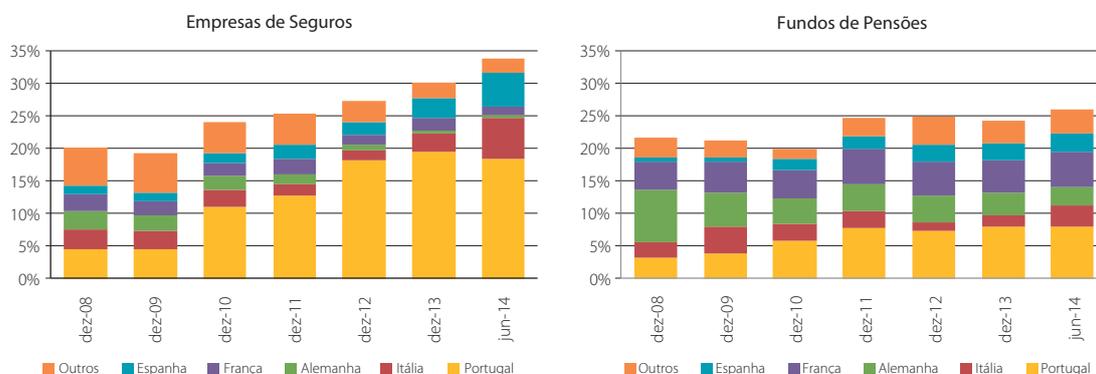
2.2.1 Exposição à dívida pública portuguesa

A 30 de junho de 2014, o valor contabilístico do investimento total do setor segurador e dos fundos de pensões em dívida pública nacional ascendia a 10,7 mil milhões de euros (mesmo valor em dezembro de 2013), representando 18,4% do total dos ativos afetos das empresas de seguros (18,9% em dezembro de 2013), enquanto nas carteiras dos fundos de pensões o peso dessa exposição se manteve nos 8,0%.

Para o conjunto das empresas de seguros, à semelhança do que já havia sido constatado no final do exercício de 2013, observou-se um decréscimo em termos representativos, ainda que ligeiro, no peso do investimento em dívida soberana nacional, em consequência do desinvestimento de 8,2% em montante nominal, cujo efeito superou o efeito de valorização das *yields*.

Ao nível dos fundos de pensões, mantiveram-se os valores nominais investidos, sendo o aumento em termos absolutos e a manutenção da respetiva representatividade explicados pelo aumento dos preços desses títulos.

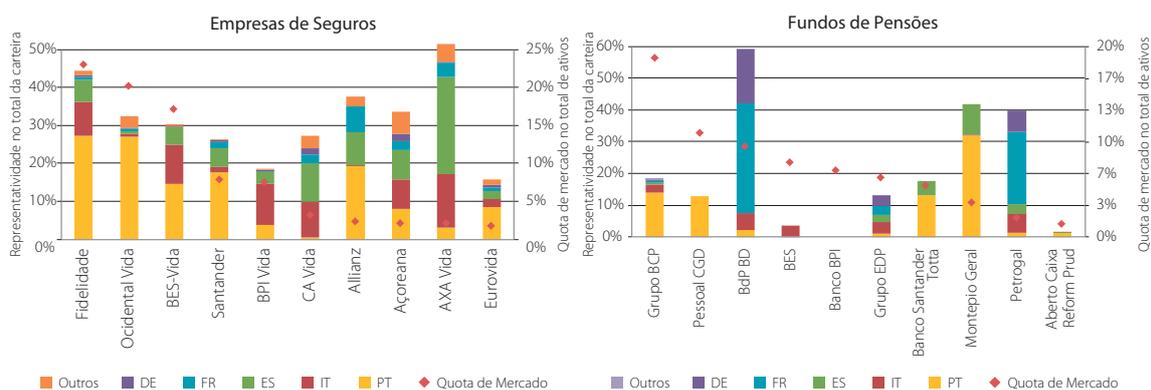
Figura 2.4 – Exposição à dívida pública por Estado Soberano



Analisando a exposição das dez maiores empresas de seguros (TOP10ES)² e dos dez maiores fundos de pensões (TOP10FP)³ à dívida pública por estado soberano, conclui-se que, no primeiro caso, a concentração em dívida pública portuguesa é mais significativa nos operadores com maior dimensão, com as quatro maiores empresas a deterem 84,8% do total da dívida pública nacional detida pelo setor.

Nos fundos de pensões, além da menor representatividade da dívida portuguesa, verifica-se também um maior grau de dispersão pelos diversos fundos.

Figura 2.5 – Exposição à dívida pública por Estado Soberano das dez maiores empresas de seguros e dos dez maiores fundos de pensões



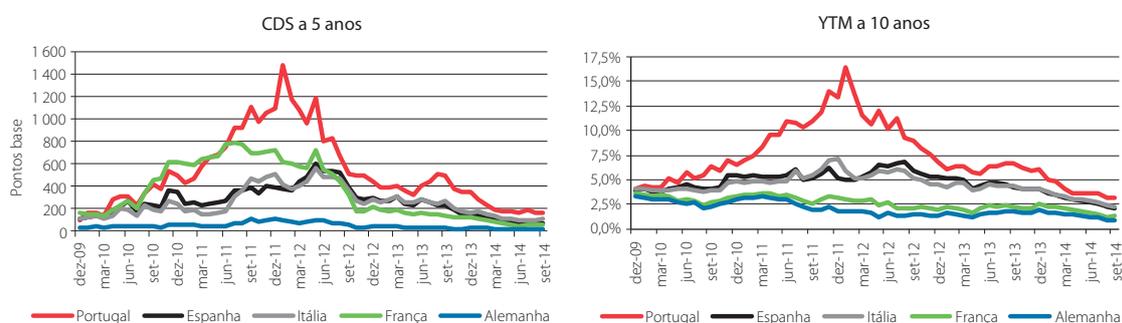
2.2.1.1 Avaliação do risco de crédito

Não obstante a recuperação lenta da economia portuguesa e dos principais países da área do euro, bem como a manutenção de elevados níveis de endividamento em alguns Estados-Membros, os prémios de risco cobrados pelos investidores continuaram a diminuir ao longo dos três primeiros trimestres de 2014, atingindo valores mínimos históricos na maioria desses países, conforme é ilustrado pela figura seguinte.

2 Representativas de 86,7% do total dos ativos afetos do conjunto das empresas de seguros sob supervisão do ISP.

3 Representativos de 73,5% do total dos ativos sob gestão do conjunto dos fundos de pensões nacionais.

Figura 2.6 – Evolução dos CDS a 5 anos e das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Em paralelo, nos países mais afetados pela crise, observou-se uma melhoria em algumas das notações de *rating* atribuídas pelas principais agências internacionais, bem como uma evolução favorável do respetivo *Outlook*, perspetivando-se a manutenção dessa tendência no curto / médio prazo.

Figura 2.7 – Evolução das notações de *rating*

País Emitente	31.12.2013				30.09.2014				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BB	Ba3	BB+	BBBL	BB	Ba1	BB+	BBBL	Estável	Estável	Positivo	Estável
Espanha	BBB-	Baa3	BBB	AL	BBB	Baa2	BBB+	AL	Estável	Positivo	Estável	Negativo
Itália	BBB	Baa2	BBB+	AL	BBB	Baa2	BBB+	AL	Negativo	Estável	Estável	Negativo
França	AA	Aa1	AA+	AAA	AA	Aa1	AA+	AAA	Estável	Negativo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	NR	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

2.2.2 Interligações com o setor financeiro português

2.2.2.1 Exposições diretas

No final dos primeiros seis meses do ano 2014, a exposição direta⁴, em valor contabilístico, aos nove maiores grupos financeiros (TOP9⁵) que operam em Portugal, e que detêm participações no setor segurador e dos fundos de pensões, atingiu o montante global de 15,7 mil milhões de euros, representativo de 23,3% do total de ativos.

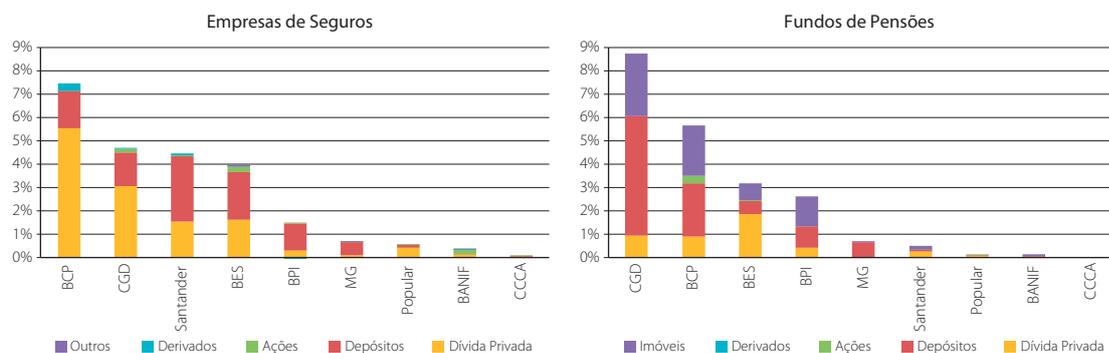
4 Note-se que, na exposição direta a imóveis, apenas foram considerados os imóveis detidos que estão a ser utilizados por associados ou por sociedades em relação de domínio ou de grupo com os associados.

5 Grupo Banco Comercial Português (BCP), Grupo Caixa Central Crédito Agrícola (CCCCA), Grupo Espírito Santo (BES), Grupo Banco Internacional do Funchal (BANIF), Grupo Banco Português de Investimento (BPI), Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD), Grupo Caixa Económica Montepio Geral (MG), Grupo Santander (Santander) e Grupo Banco Popular (Popular).

Salienta-se que, a presente análise considera a posição à data de 30 de junho de 2014, anterior à resolução do BES e consequente criação do Novo Banco.

Para as empresas de seguros, essa representatividade foi de 23,8% do total dos ativos afetos, enquanto para os fundos de pensões foi de 21,8% dos montantes sob gestão.

Figura 2.8 – Exposição direta das empresas de seguros e dos fundos de pensões ao TOP9

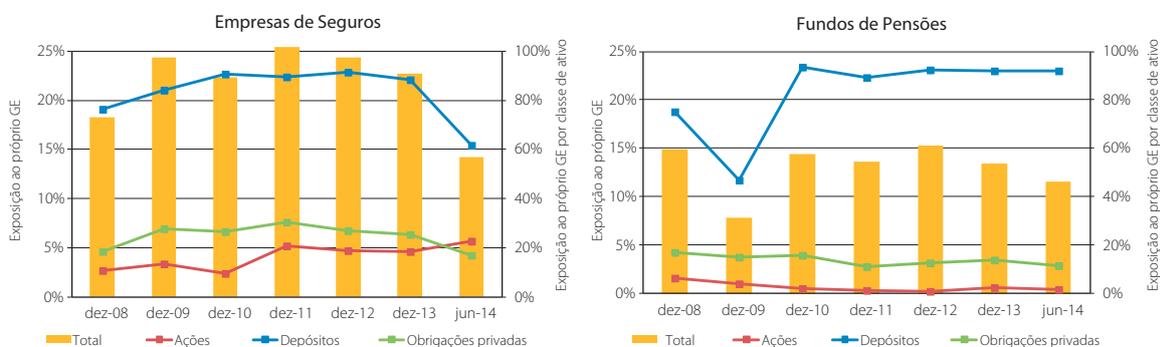


No mercado segurador, a exposição direta ao TOP9 assenta maioritariamente nas componentes de dívida obrigacionista e de depósitos (12,8% e 9,7% respetivamente). Por sua vez, nos fundos de pensões, o investimento no TOP9 privilegia os depósitos e os imóveis (9,7% e 7,1%, respetivamente).

As quatro maiores exposições (BCP, CGD, BES e Santander) representavam, no seu conjunto, 85,9% da exposição de todo o setor ao TOP9.

Comparativamente com o final do exercício de 2013, observou-se um decréscimo da concentração ao próprio grupo económico, designadamente por via da exposição a depósitos. No entanto, uma parte significativa desta evolução no conjunto das empresas de seguros resulta de alterações ocorridas na estrutura acionista de alguns operadores, de onde se destaca a aquisição das empresas do Grupo Caixa Seguros pelo Grupo Fosun no segundo trimestre do ano.

Figura 2.9 – Exposição ao próprio grupo económico

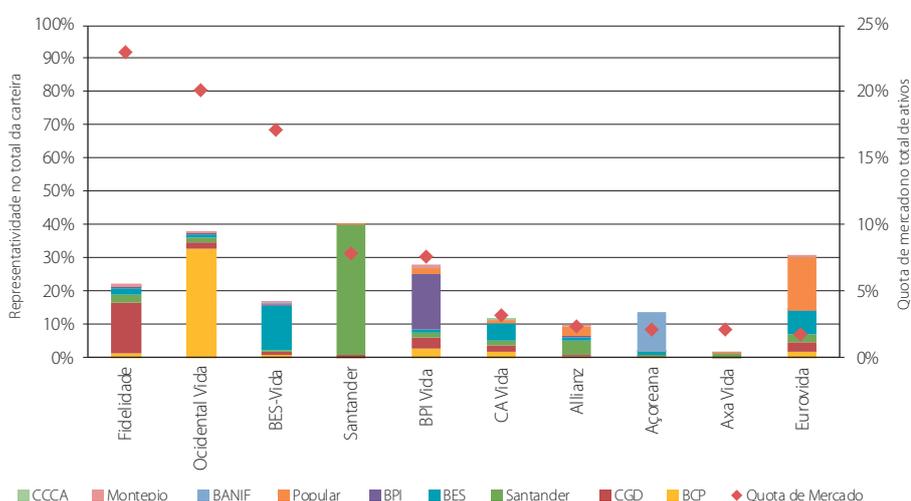


Analisando-se as exposições individuais ao TOP9, das 10 maiores empresas de seguros (TOP10ES), conclui-se que se continuam a verificar exposições intragrupo significativas, nomeadamente nos operadores inseridos em grupos bancários.

A Santander e a Ocidental Vida são as empresas com maior exposição ao TOP9 (40,1% e 38,1%, respetivamente) e ao próprio grupo económico (39,0% e 33,7%, respetivamente), aspetos conexos com a estratégia de comercialização de seguros *unit linked* das duas empresas⁶.

Importa ainda referir, que as empresas detidas a 100% por grupos multinacionais de seguros (Allianz e Axa Vida) são aquelas que apresentam um investimento menor ao TOP9 e, de igual modo, ao respetivo grupo económico.

Figura 2.10 – Interligações entre as TOP10ES e o TOP9

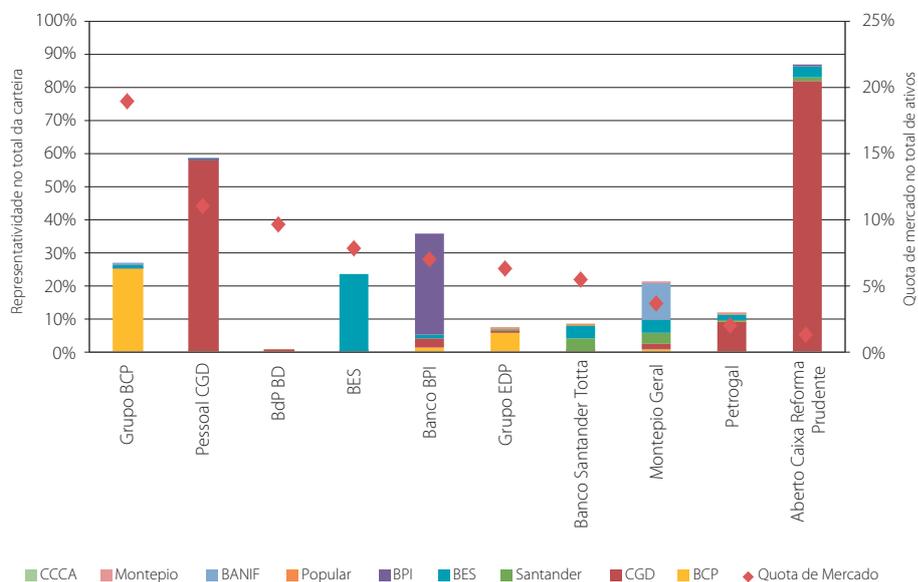


Da análise dos 10 maiores fundos de pensões (TOP10FP), que incluem principalmente os fundos de pensões dos bancos nacionais, é igualmente evidente a existência de importantes relações intragrupo, destacando-se as exposições ao próprio grupo económico dos fundos do Pessoal da CGD (57,9%), Banco BPI (30,2%), Grupo BCP (25,4%) e BES (23,7%).

Todavia, contrariamente ao observado para as empresas de seguros, uma parte significativa das exposições intragrupo decorre do investimento em imóveis, em particular nas carteiras dos fundos de pensões dos grupos bancários. Refira-se que o aumento da representatividade desta classe de ativos nesses fundos decorreu da transferência de parte substancial dos respetivos patrimónios, sob a forma de liquidez, para a Segurança Social, na primeira metade de 2012, daqui resultando um incremento, *ceteris paribus*, dos riscos de liquidez e de imobiliário das respetivas carteiras.

6 Note-se que os ativos afetos a *unit linked* representavam, a esta data, 51,4% do total da exposição das TOP10ES ao TOP9. Neste particular, as carteiras de ativos afetos a seguros *unit linked* da Santander e Ocidental Vida detinham exposições ao próprio grupo económico de 43,3% e 57,5%, respetivamente.

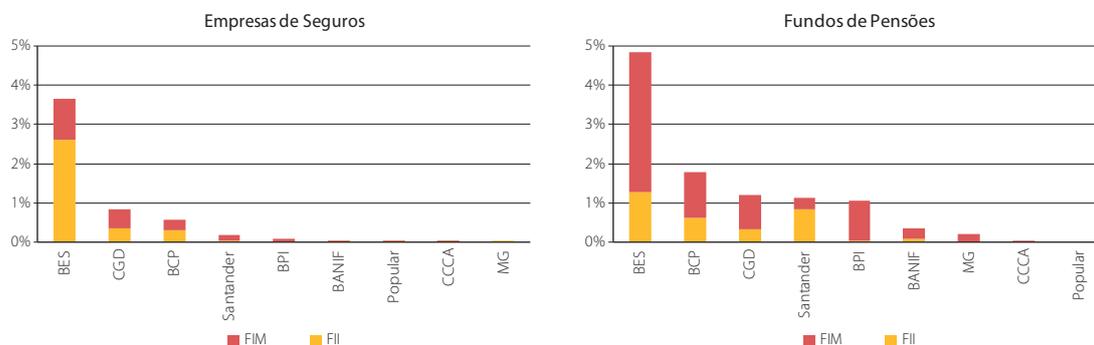
Figura 2.11 – Interligações entre os TOP10FP e o TOP9



2.2.2.2 Exposições a unidades de participação de fundos de investimento mobiliário e imobiliário

A 30 de junho de 2014, a exposição total do setor segurador e dos fundos de pensões a fundos de investimento geridos por sociedades integrantes do TOP9 era de 4,5 mil milhões de euros, representativos de 6,7% do total de ativos, destacando-se o montante de UP's investido em fundos geridos por sociedades do grupo BES, com um total de 3,9%.

Figura 2.12 – Exposição a unidades de participação de fundos de investimento mobiliário e imobiliário geridos por entidades do TOP9



Enquanto nas carteiras de investimento do setor segurador se privilegiam os fundos de investimento imobiliário, no setor dos fundos de pensões assumem maior peso os fundos de investimento mobiliário. A concentração em fundos geridos por sociedades do mesmo grupo continua a ser significativa, atingindo valores superiores a 95% no total desta categoria de ativos.

A BES Vida (17,7%) e o fundo de pensões do BES (39,7%) constituem as entidades com o maior volume de investimento em UP's e, conseqüentemente, com a maior exposição a fundos geridos por sociedades do respetivo grupo.

Figura 2.13 – Investimento das TOP10ES em UP's de fundos geridos por entidades do TOP9

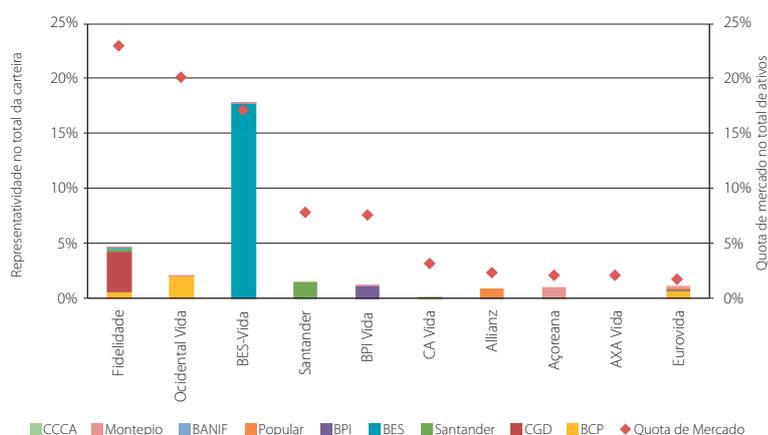
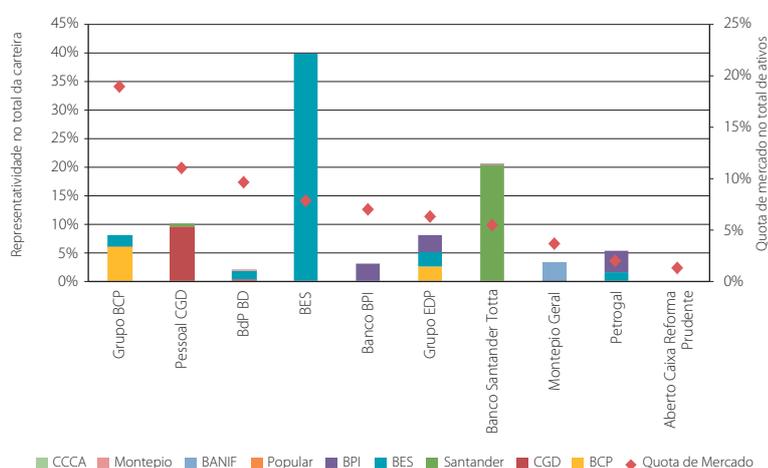


Figura 2.14 – Investimento dos TOP10FP em UP's de fundos geridos por entidades do TOP9

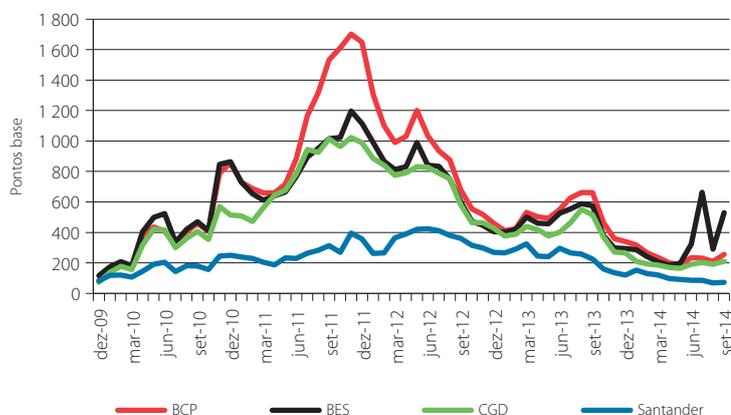


2.2.2.3 Avaliação do risco de crédito

Os prémios cobrados pelos CDS dos três maiores bancos portugueses evoluíram favoravelmente desde o final de 2013, com exceção do BES, cuja resolução afetou negativamente a perceção de risco de crédito pelo mercado.

Contrariamente ao observado no período compreendido entre 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2013, em que existiu uma forte correlação (0,92) com a evolução da dívida pública portuguesa, a correlação verificada ao longo de 2014 (0,14) foi bastante diminuta, não tendo os prémios dos CDS e as YTM da dívida soberana sido afetados pela recente instabilidade que se observou no setor financeiro.

Figura 2.15 – Evolução dos CDS a 5 anos



Mantiveram-se os níveis de qualidade creditícia do BCP e da CGD, bem como as perspectivas de evolução futura. Porém, o Novo Banco sofreu um *downgrade*, face às avaliações disponíveis para o BES no final de 2013.

O Banco Santander cumulativamente com a descida dos prémios de risco dos CDS para mínimos de 2009, verificou ainda uma melhoria dos *ratings* associados à sua dívida.

Figura 2.16 – Evolução das notações de rating

	31.12.2013				30.09.2014				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Banco												
BCP	B	B1	BB+	BBBL	B+	B1	BB+	BBBL	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
CGD	BB-	Ba3	BB+	BBBL	BB-	Ba3	BB+	BBBL	Estável	Negativo	Negativo	Negativo
BES / Novo Banco	BB-	Ba3	NR	AL	NR	B2	NR	BBL	-	Negativo	-	-
Santander	BBB	Baa1	BBB+	A	BBB+	Baa1	A-	A	Estável	Estável	Estável	Negativo

2.2.3 Principais conclusões

Da análise efetuada, conclui-se que persistem sobre o setor segurador e dos fundos de pensões os efeitos da fragmentação dos mercados financeiros.

Por um lado, o grau de concentração do setor continua a ser significativo, com as cinco maiores exposições diretas – dívida pública portuguesa (15,9%), BCP (7,0%), CGD (5,6%), BES (3,8%) e Santander (3,5%) – a ascenderem a 24,2 mil milhões de euros, representativos de 35,9% do total de ativos. Acresce o valor investido em unidades de participação de fundos de investimento mobiliário e imobiliário geridos por entidades que fazem parte dos referidos quatro grupos financeiros, que se situava em 4,1 mil milhões de euros, ou seja, 6,1% do património global.

Por outro lado, essa concentração resulta, em larga escala, de exposições intragrupo, com as empresas de seguros e os fundos de pensões a atuarem como fonte de liquidez e de financiamento dos bancos dos respetivos grupos económicos.

No entanto, importa salientar que, pela primeira vez desde dezembro de 2007, se observou uma diminuição, ainda que ligeira, da representatividade da dívida soberana nacional, decorrente de uma efetiva redução da exposição em montantes nominais.

Em paralelo, registou-se um decréscimo da exposição ao próprio grupo económico, designadamente ao nível dos depósitos em instituições de crédito, embora uma parte substancial desta evolução tenha resultado de alterações ocorridas na estrutura acionista de alguns operadores do setor segurador, salientando-se neste particular a aquisição das empresas do Grupo Caixa Seguros pelo Grupo Fosun.

Com efeito, a alienação de alguns dos operadores (ou a manifestação desse interesse no futuro próximo) a grupos financeiros estrangeiros, em resultado da redefinição estratégica e / ou da necessidade de recapitalização dos bancos nacionais, em conjunto com a preparação para a adoção do novo regime de solvência do setor segurador no início de 2016, deverá promover o aumento do grau de diversificação das carteiras de investimentos nos próximos semestres.

Neste contexto, é expectável que se assista, nos próximos anos, a uma progressiva diminuição dos riscos de crédito e de contágio decorrentes especificamente das interligações do setor segurador e dos fundos de pensões com os principais bancos nacionais.

Sem prejuízo desses desenvolvimentos, é indispensável a prossecução de políticas de investimento prudentes e suficientemente diversificadas, bem como a monitorização da evolução do património e dos riscos associados, identificando, tanto quanto possível, as vulnerabilidades e fragilidades existentes ao nível do setor financeiro.

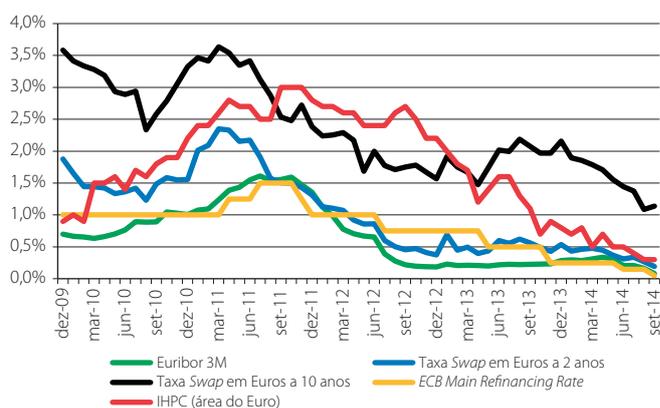
2.3 Ambiente de baixas taxas de juro

Ao longo de 2014, o BCE tem vindo a intensificar a política monetária acomodatória prosseguida nos últimos anos, em resposta aos níveis reduzidos de inflação e ao débil crescimento económico dos países da área do Euro.

Na tentativa de estimular a concessão de crédito e o investimento das empresas, o BCE anunciou um conjunto de medidas em junho, que viriam a ser reforçadas em setembro com um pacote de ações adicionais.

Das medidas apresentadas, resultou uma redução das taxas de juro oficiais, nomeadamente da taxa de juro de referência e da taxa de depósito em 20 pontos percentuais, para novos mínimos históricos de 0,05% e -0,2%, e, ainda, da taxa de facilidade permanente de cedência de liquidez em 45 pontos percentuais, para 0,3%.

Figura 2.17 – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro



Fonte: Bloomberg

Adicionalmente, com vista a facilitar a concessão de crédito às empresas e à economia real, foram ativadas linhas de financiamento de prazo alargado para esse efeito e foi apresentado um programa de aquisição de obrigações cobertas e de instrumentos de dívida titularizada emitidas pelas entidades financeiras da zona euro. Foi ainda sinalizada a possibilidade de virem a ser adotadas medidas adicionais não convencionais, como a aquisição de dívida pública dos Estados-Membros.

A nível nacional, importa referir que as necessidades de financiamento, junto do BCE, mantiveram um comportamento descendente, com uma redução de 12,4 mil milhões (-27,0%) face a dezembro de 2013.

Figura 2.18 – Evolução das operações de política monetária dos bancos nacionais



Fonte: BdP

O impacto de um ambiente prolongado de baixas taxas de juro, no contexto do setor segurador, poderá fazer-se sentir, quer ao nível dos produtos em carteira, quer ao nível da comercialização de novos seguros.

Na primeira vertente, esse impacto incide sobretudo no grau de *matching* ativo / passivo, decorrente da diferença entre as taxas garantidas oferecidas pelos produtos e o nível de rentabilidade dos ativos que lhe estão afetos, assim como, da diferença entre a duração desses ativos e passivos.

A nível nacional, tomando em consideração os dados reportados pelas empresas de seguros, relativos ao exercício de 2013, constata-se que, em termos globais, a rentabilidade dos ativos continua a ser suficiente para fazer face às taxas contratualizadas, assumindo, no entanto, particular relevância o risco de reinvestimento, atentos ao facto de as responsabilidades apresentarem uma duração superior.

Em consequência, o ambiente de baixas taxas de juro pode dar origem a comportamentos de *"search for yield"*, privilegiando-se o investimento em ativos de maior retorno, mas que comportam também maiores riscos de mercado e crédito.

Na segunda vertente, numa perspetiva de continuidade do negócio, a comercialização de novos produtos, ainda que observe uma correta gestão ativo / passivo e inclua mecanismos que garantam uma maior flexibilização das garantias contratualizadas, poderá, dada a compressão das margens, ficar aquém da rentabilidade necessária para suportar a estrutura operativa das empresas.

No ponto 3.2.2., é apresentada análise detalhada efetuada aos novos produtos do ramo Vida, com garantias de rentabilidade.

2.4 Desenvolvimentos regulatórios

No âmbito do desenvolvimento do futuro regime de solvência do setor segurador (Solvência II), destaca-se o acordo alcançado pelo trílogo (Comissão Europeia, Parlamento Europeu e Conselho) no *dossier* Omnibus II, a 13 de novembro de 2013. Este acordo é consubstanciado na inclusão de um conjunto de medidas de cariz quantitativo na Diretiva Solvência II, que visam a mitigação dos efeitos pró-cíclicos da volatilidade de curto prazo dos mercados financeiros no balanço das empresas de seguros, na introdução de medidas de transição e na definição da data de implementação para 1 de janeiro de 2016, entre outros aspetos. No terceiro trimestre de 2014 (mais especificamente, entre 7 de julho e 5 de setembro), realizou-se a consulta pública do Anteprojeto de Decreto-Lei que transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva Solvência II.

A 10 de outubro de 2014, a Comissão Europeia adotou e publicou os Atos Delegados, que contêm as medidas de execução da Diretiva Solvência II. Esse documento encontra-se presentemente em fase de escrutínio pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, que dispõem de 6 meses para decidir sobre a sua aprovação. Paralelamente, a EIOPA tem vindo a colocar em consulta pública um extenso conjunto de Normas Técnicas de Execução e de Orientações e Recomendações, processo que se prevê terminar apenas em julho de 2015.

Este calendário é demonstrativo do intenso trabalho de preparação que as autoridades de supervisão e as empresas de seguros terão de realizar nos próximos meses, e que incluirá o processamento de uma grande quantidade de informação e a implementação prática dos requisitos envolvidos.

Um dos aspetos fundamentais a acautelar na transição para o novo regime prende-se com a mensuração do seu impacto, em termos de requisitos quantitativos, empresa a empresa e também a nível agregado do mercado. Foi neste contexto que o ISP decidiu lançar, no segundo trimestre de 2014, um estudo de impacto quantitativo nacional de caráter obrigatório (QIS-2014), como forma de identificar antecipadamente as áreas de vulnerabilidade do setor em ambiente Solvência II, quer ao nível de necessidades de capital e / ou de redução dos riscos, quer da capacidade de concretização dos cálculos de uma forma robusta, consistente e suficientemente fiável. Pretende-se assim, para todos os casos em que tal se revele necessário, com base nos resultados deste exercício, desencadear as ações tendentes a garantir que a transição entre regimes é feita de forma preparada, informada e sem disrupções.

Na sequência da apresentação ao mercado dos resultados globais do exercício QIS-2014 é intenção do ISP proceder a iniciativas de *feedback* individual, que deverão incluir a solicitação, às empresas de seguros, dos planos necessários para assegurar uma transição eficaz e preparada entre regimes.

3 | Evolução do setor segurador

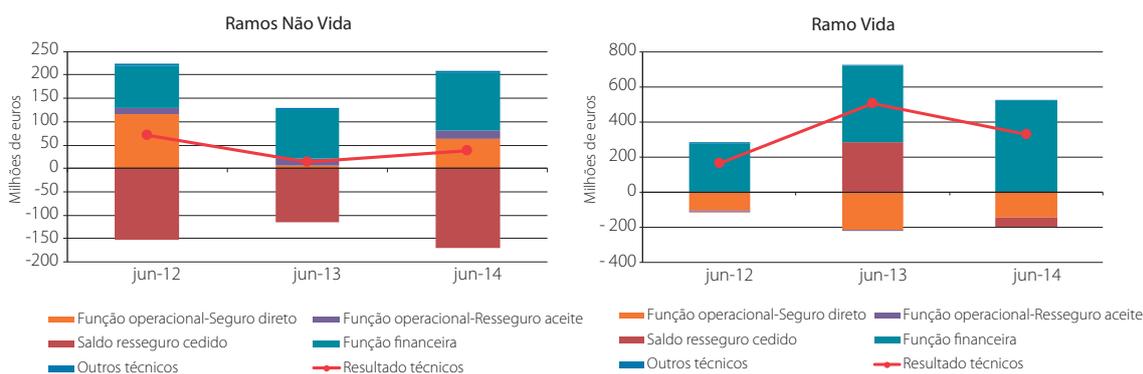
3.1 Rendibilidade e solvabilidade

No primeiro semestre de 2014, o resultado técnico global do conjunto das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP diminuiu 29,4% (-152,4 milhões de euros) face ao período homólogo. Este decréscimo é, no entanto, explicado pelo facto de o montante relativo a junho de 2013 incluir o impacto não recorrente da operação de resseguro da totalidade da carteira de seguro de vida risco individual, efetuada por um operador do ramo Vida⁷, conforme se observa na figura seguinte.

Consequentemente, ao nível do ramo Vida, em lugar da evolução negativa (-34,8%) dos resultados, registar-se-ia um aumento de 11,7% (+34,5 milhões de euros). Esse crescimento, descontado do efeito da operação *supra* referida, decorre de uma melhoria dos resultados financeiros (+84,7 milhões de euros), dada a variação negativa que se observa na componente técnica (-50,2 milhões de euros).

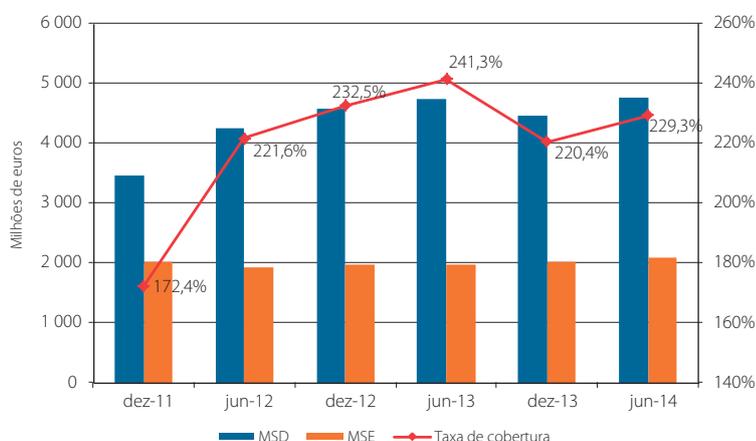
Nos ramos Não Vida, o resultado técnico aumentou 162,7%, para 37,3 milhões de euros, refletindo a melhoria ao nível do ramo Incêndio e Outros Danos, que passou de perdas de -59,1 milhões de euros para um ganho de 0,9 milhões de euros, sendo tal justificado pelos eventos climáticos que assolaram o país em janeiro de 2013. A salientar, pela negativa, e conforme será analisado adiante no ponto 3.3., a modalidade de acidentes de trabalho, com um agravamento do resultado negativo nos primeiros seis meses de 2014 em cerca de 10 milhões de euros (-55,6%), e o seguro automóvel que, apesar de manter resultados positivos, registou uma quebra de 67,1% (-36,8 milhões de euros) em igual período.

Figura 3.1 – Resultados técnicos

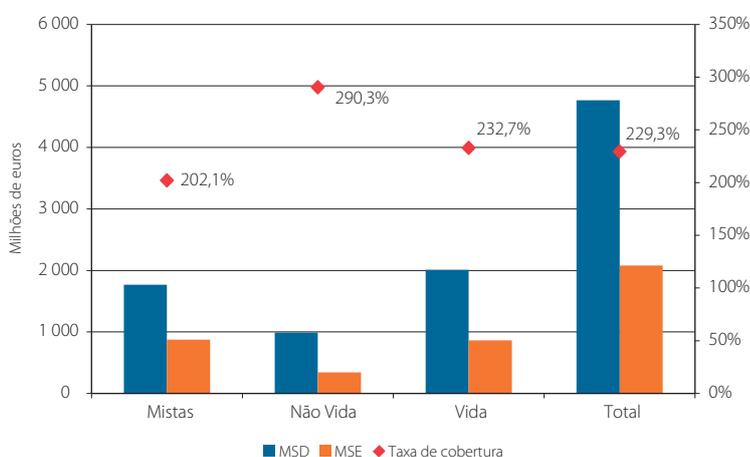


Por sua vez, a taxa de cobertura da margem de solvência aumentou 8,9 pontos percentuais face a 31 de dezembro de 2013, fixando-se nos 229,3%.

7 Descontando esse efeito, os resultados técnicos globais do setor cresceram 18,7%.

Figura 3.2 – Evolução da taxa de cobertura da margem de solvência

Para esse mesmo período de referência, o valor da taxa de cobertura da margem de solvência por tipo de negócio apresentou uma melhoria, exceto no caso das empresas mistas, cuja evolução decorre da distribuição de dividendos extraordinária efetuada por uma das empresas, no montante de cerca de 225 milhões de euros.

Figura 3.3 – Taxa de cobertura da margem de solvência por tipo de negócio a 30 junho de 2014

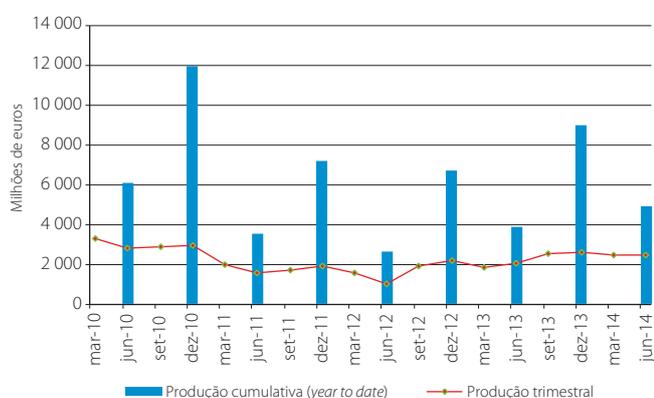
À data de referência da análise, a avaliação a justo valor dos títulos mensurados a custo amortizado representaria um aumento de 21,3 pontos percentuais da taxa de cobertura do conjunto das empresas de seguros.

3.2 Atividade Vida

3.2.1 Produção e resgates

A evolução da produção de seguro direto do ramo Vida, incluindo prémios brutos emitidos de contratos de seguro e entregas de contratos de investimento, tem vindo a evidenciar, desde meados de 2012, uma tendência ascendente, atingindo cerca de 5 mil milhões de euros no primeiro semestre de 2014. Tal representa um acréscimo na ordem dos 27% face ao período homólogo anterior (sensivelmente 1 050 milhões de euros em termos absolutos), tendo, para esse efeito, sido determinante o aumento da produção dos PPR não ligados (de 69,4%) e de outros contratos de seguro não ligados (de 16,5%).

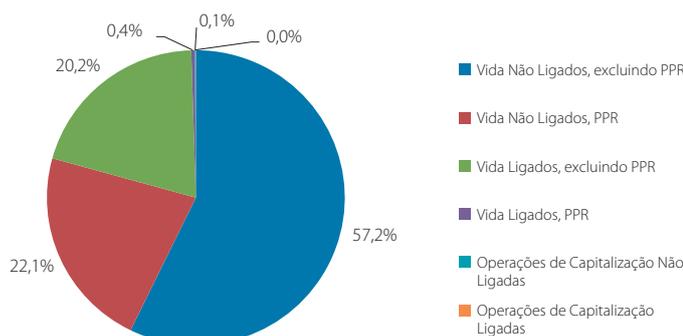
Figura 3.4 – Evolução da produção trimestral de seguro direto



Na sequência das variações ocorridas, e em comparação com o primeiro semestre de 2013, o peso da produção dos PPR no total do ramo Vida incrementou 5,4 pontos percentuais (para 22,5%), sendo a quase totalidade desse conjunto correspondente a PPR não ligados.

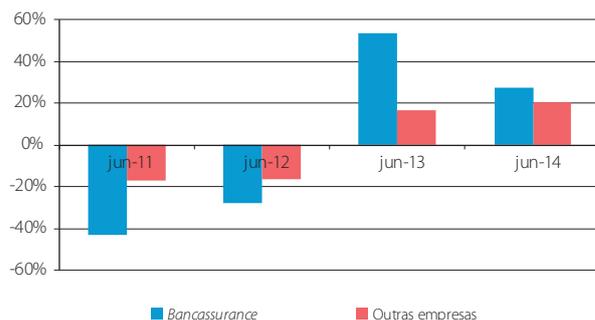
O acréscimo da produção dos PPR, bem como de outros contratos de seguro de forte componente financeira, encontra-se, em larga medida, relacionado com a redução do esforço de captação de poupanças dos particulares por parte do setor bancário, traduzida na descida da remuneração oferecida pelos depósitos a prazo, com o conseqüente redirecionamento da poupança privada para outros produtos de baixo risco e de maior prazo, mas com taxas de rentabilidade mais atrativas.

Figura 3.5 – Estrutura da produção de seguro direto no primeiro semestre de 2014



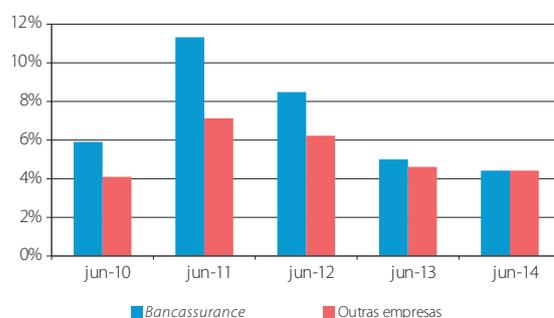
A análise do conjunto de empresas de seguros que têm no canal bancário a sua principal rede de distribuição (*bancassurance*) permite constatar que, relativamente ao primeiro semestre de 2014, a variação homóloga registada nesse segmento não divergiu significativamente da verificada em relação às outras empresas. Contudo, importa salientar que a produção relativa a *bancassurance* correspondeu a mais de 90% do total e que a respetiva variação homóloga cifrou-se em mais de 970 milhões de euros, em termos absolutos.

Figura 3.6 – Variação homóloga da produção de seguro direto



As taxas de resgate mantiveram a sua tendência decrescente, embora de forma mais atenuada, o que parece apontar para a estabilização do seu comportamento.

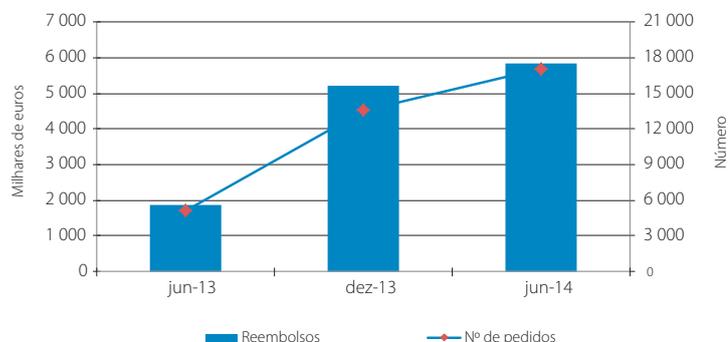
Figura 3.7 – Evolução das taxas de resgate



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

O cenário de aumento da produção e de níveis mais reduzidos de resgates, que caracterizou o ramo Vida em 2013 e na primeira metade de 2014, contrasta com a realidade vivenciada entre finais de 2010 e 2012, período em que estes indicadores foram negativamente influenciados pela envolvente macroeconómica e pela forte concorrência do setor bancário. A manter-se o atual cenário, tal deverá contribuir para aliviar as pressões das empresas de seguros que exploram este ramo, em matéria de risco de liquidez.

Ainda no âmbito dos resgates, o ISP tem vindo a acompanhar de forma atenta os efeitos da alteração do regime jurídico dos PPR, com o alargamento das 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 Figura 3.8 ilustra a evolução semestral do número de pedidos e do valor dos reembolsos relativamente aos PPR sob a forma de seguros de vida.

Figura 3.8 – Evolução do número de pedidos e do valor dos reembolsos

Não obstante os aumentos observados, é possível concluir que o valor dos reembolsos sob a nova condição legal continua a corresponder a uma parcela pouco significativa do montante total dos reembolsos (1,5% em relação ao primeiro semestre de 2014).

3.2.2 Novos produtos do ramo Vida com garantias de rendibilidade

Nos últimos anos, o desenho dos novos produtos do ramo Vida com garantias de rendibilidade tem apresentado algumas diferenças face a apólices mais antigas, no sentido de maior flexibilização dos produtos e de redução da exposição das empresas de seguros aos riscos de mercado e / ou de liquidez.

Algumas das características que estão embutidas nos novos produtos de poupança são:

- Inclusão de mecanismos que permitem a adaptação periódica, geralmente anual, das garantias de rendibilidade mínima às condições de mercado vigentes;
- Prazos mais curtos, de forma a limitar a exposição ao risco de taxa de juro;
- Inexistência de garantias de rendibilidade em caso de resgate antecipado, para mitigar o risco de liquidez associado ao exercício desta opção;
- Inclusão de bónus de fidelização ou de outros incentivos, com o objetivo de premiar a permanência dos tomadores de seguros e de aumentar a previsibilidade dos *cash flows*.

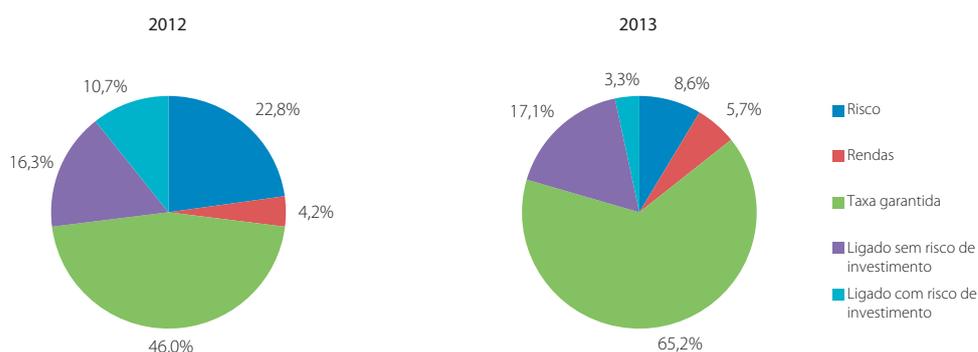
Sem prejuízo das características identificadas, importa salientar que as empresas de seguros continuam a oferecer produtos com garantias de rendibilidade definidas para todo o período de vigência do contrato que são, em alguns casos, bastante atrativas.

Neste contexto, apresenta-se em seguida uma breve análise de produtos que proporcionam garantias de rendibilidade, lançados pelas empresas que exploram o ramo Vida em 2012 e 2013, a fim de aferir algumas das suas especificidades⁸.

⁸ O universo considerado na análise encontra-se limitado aos novos produtos cujos elementos foram comunicados ao ISP.

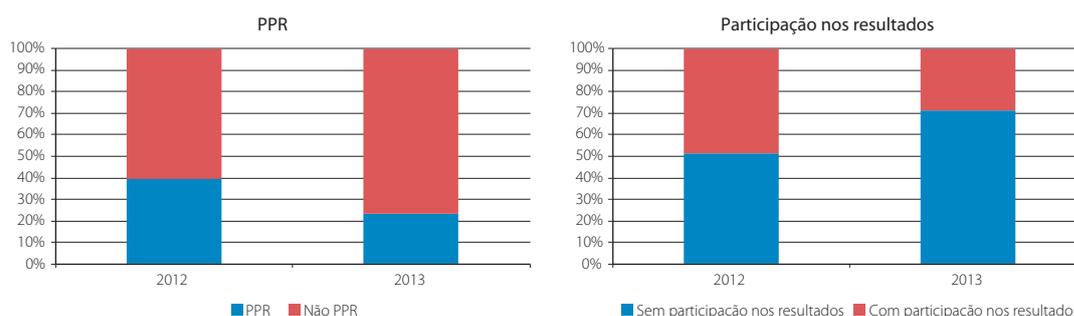
Pela Figura 3.9, conclui-se que, de entre os produtos analisados, a categoria dos produtos com taxa garantida, a qual engloba todos os contratos não ligados, exceto rendas e produtos de risco (temporários e vida inteira), e que inclui nomeadamente capitais diferidos, *universal life* e operações de capitalização, é a mais representativa.

Figura 3.9 – Distribuição do número de novos produtos do ramo Vida por tipo

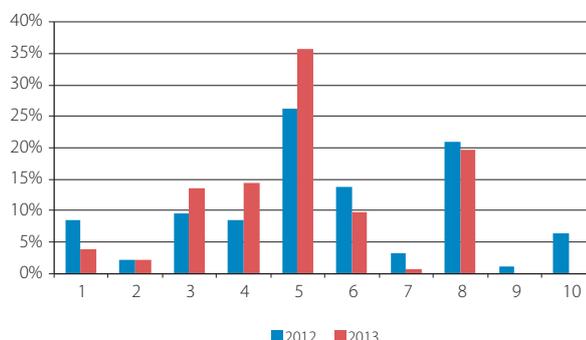


No âmbito dos produtos com taxa garantida, verifica-se que o número de novos produtos PPR diminuiu entre os dois anos em análise, situando-se, ainda assim, acima de 30 casos (note-se que, em 2013, o número de novos produtos com taxa garantida foi superior a 130). Em 2013, foram também lançados menos produtos com participação nos resultados, representando menos de um terço deste universo.

Figura 3.10 – Caracterização dos novos produtos com taxa garantida

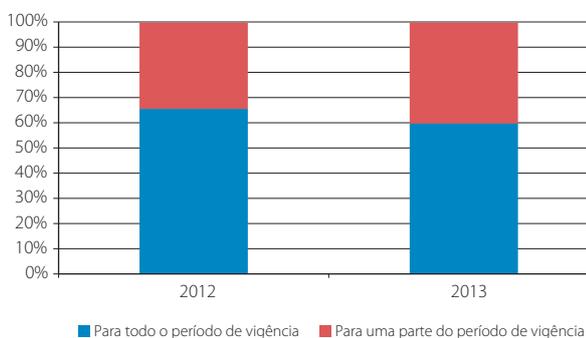


Os novos produtos com taxa garantida apresentam tipicamente um prazo situado entre os três e os oito anos. Em comparação com o ano anterior, observou-se em 2013 uma diminuição significativa da proporção de produtos com prazos superiores a cinco anos (de 15 pontos percentuais para 30,3%), com o correspondente incremento da parcela de produtos com um prazo de três a cinco anos (de 19,4 pontos percentuais para 63,6%).

Figura 3.11 – Prazo dos novos produtos com taxa garantida

Nota: Os produtos cujo prazo não é exatamente igual a x anos foram classificados na categoria mais próxima.

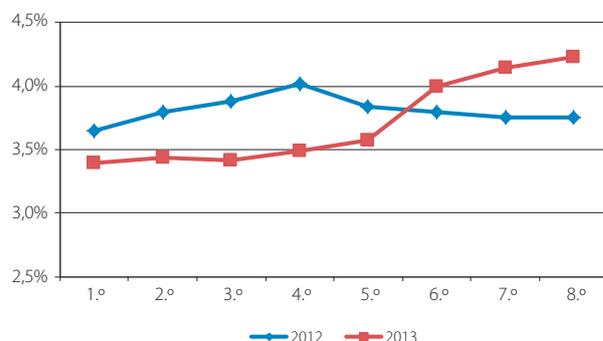
No que se refere à definição da taxa garantida, conforme se ilustra na Figura 3.12, em ambos os anos, mais de metade dos novos produtos oferecia uma garantia de rentabilidade mínima pré-definida para todo o período de vigência da apólice. Note-se que, enquanto em alguns casos a taxa garantida é constante para todo o horizonte temporal, noutros, embora pré-definida, é variável em função do ano do contrato.

Figura 3.12 – Definição da taxa garantida

Nos restantes casos, tende a existir uma taxa garantida pré-definida para o primeiro ou primeiros anos, sendo posteriormente a rentabilidade mínima estabelecida numa base periódica, geralmente em função de um índice e / ou com limites mínimos e máximos previamente estipulados.

Relativamente ao nível das garantias, na Figura 3.13 exibe-se, em termos médios⁹, o padrão das taxas garantidas durante os primeiros oito anos de contrato. Ressalva-se, no entanto, que os valores apresentados foram apurados considerando a informação disponível ao ISP à data de elaboração do relatório para o universo dos produtos para os quais as taxas de rentabilidade mínimas, relativas a um dado ano de contrato, se encontram pré-definidas.

⁹ Taxa indicativa apurada com base na média simples.

Figura 3.13 – Nível médio das taxas garantidas por ano de contrato

A média das taxas garantidas por ano de contrato corresponde sensivelmente a 3,8% e a 3,5%, respetivamente, para os produtos lançados em 2012 e em 2013.

Pelo referido, é possível concluir que, de um modo geral, ocorreu um ligeiro decréscimo do nível das taxas garantidas oferecidas pelas empresas de seguros entre 2012 e 2013, o que não será alheio à persistência do ambiente de baixas taxas de juro.

No âmbito da análise de produtos com garantias de rendibilidade, importa também fazer referência aos produtos ligados com risco de investimento para a empresa de seguros, sendo estes geralmente caracterizados pela atribuição de uma taxa de rendibilidade mínima pré-definida para todo o horizonte temporal do contrato, à qual acresce um rendimento determinado em função do desempenho de um índice ou do(s) fundo(s) de investimento subjacente(s).

O número de produtos lançados em 2013 foi bastante inferior ao do ano anterior, sendo, em termos médios¹⁰, a taxa de rendibilidade mínima de cerca de 3,5% (que compara com 4,6% em 2012).

Por último, refira-se que, apesar de os produtos ligados sem risco de investimento para a empresa de seguros não oferecerem garantias de rendibilidade propriamente ditas, é comum existirem taxas indicativas, o que reforça a transparência na sua comercialização.

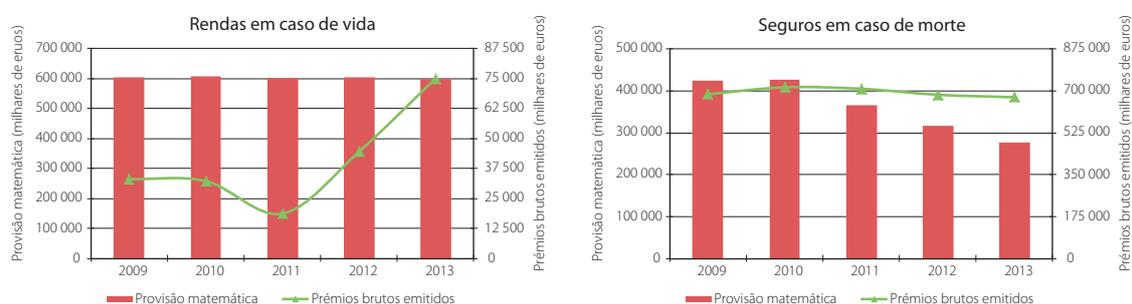
3.2.3 Rendas e outros produtos de risco

Para as rendas e outros produtos de risco do ramo Vida, a adequada avaliação das responsabilidades sujeitas aos riscos de longevidade e de mortalidade reveste-se de grande relevância para o cumprimento integral dos compromissos assumidos pelas empresas de seguros. Por este motivo, importa analisar em maior detalhe os pressupostos de mortalidade aplicados nas avaliações atuariais, nomeadamente no que se refere ao segmento das rendas em caso de vida (i.e. rendas vitalícias, rendas de sobrevivência e outras rendas) e dos seguros em caso de morte (i.e. seguros temporários, de vida inteira, mistos e de renda certa amortizações).

¹⁰ Taxa indicativa apurada com base na média simples.

Ao nível da provisão matemática, o valor relativo ao conjunto das rendas em caso de vida tem-se mostrado bastante estável ao longo do tempo, representando, no final de 2013, 4% do total da provisão matemática dos contratos de seguro não ligados. Já em relação aos seguros em caso de morte, tem-se denotado um progressivo decréscimo, quer em termos do valor da provisão matemática, essencialmente decorrente dos produtos mistos, quer dos prémios brutos emitidos, o que pode ser explicado pelo impacto da quebra do crédito à habitação nos seguros temporários, atendendo a que estes seguros são geralmente utilizados como contragarantia dessas operações.

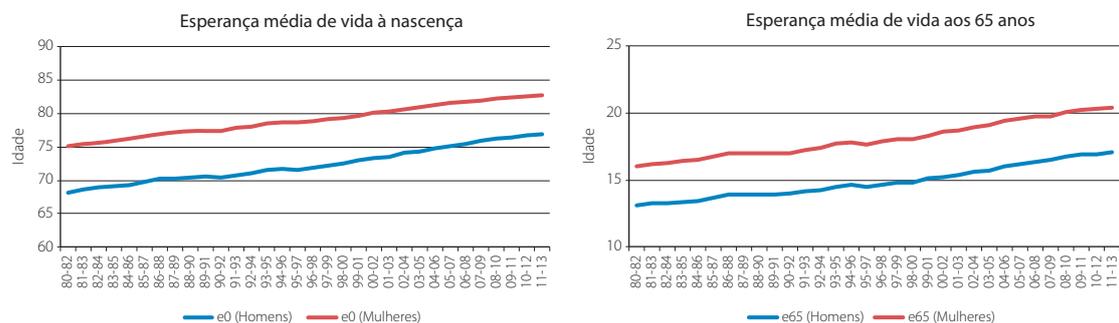
Figura 3.14 – Evolução da provisão matemática e dos prémios brutos emitidos



Nota: Os valores apresentados referem-se apenas à atividade em Portugal

No âmbito do risco de longevidade, refira-se que, ao nível da população nacional, continua a observar-se um incremento gradual da esperança média de vida. No período entre 2011 e 2013, de acordo com a informação divulgada pelo INE, o valor estimado da esperança média de vida à nascença foi de 80,00 anos (76,91 anos para os homens e 82,79 anos para as mulheres) e, aos 65 anos, de 18,97 anos (17,07 anos para os homens e 20,40 anos para as mulheres).

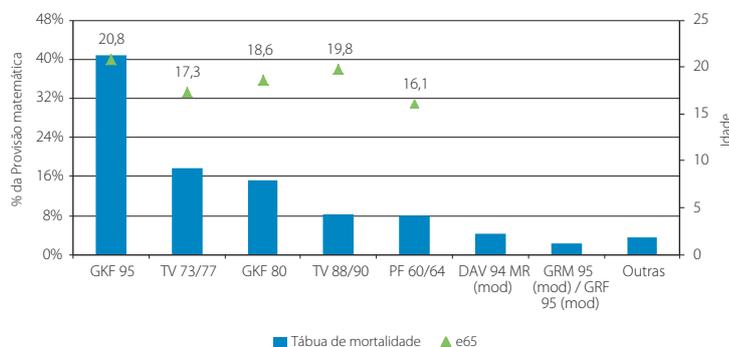
Figura 3.15 – Evolução da esperança média de vida à nascença e aos 65 anos



Fonte: INE

Este é um aspeto importante a ter em consideração na definição dos pressupostos de mortalidade a assumir na avaliação das responsabilidades expostas ao risco de longevidade, sobretudo das responsabilidades com uma natureza de mais longo prazo. Tal é especialmente pertinente pelo facto de a prática comum ainda se traduzir no recurso a tábuas de mortalidade estáticas, i.e. que não incorporam as expectativas futuras relativas à evolução da esperança média de vida, como se pode constatar pela Figura 3.16.

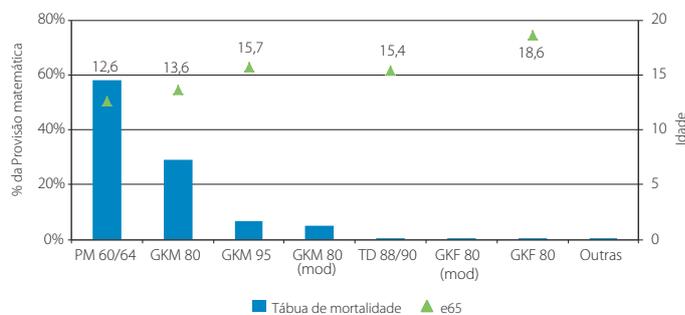
Figura 3.16 – Tábua de mortalidade utilizadas no cálculo da provisão matemática das rendas em caso de vida no final de 2013



As tábuas de mortalidade habitualmente aplicadas pelas empresas de seguros refletem perfis de mortalidade bastante distintos, como se pode concluir, por exemplo, pelo valor da esperança média de vida aos 65 anos implícito nas mesmas.

Na Figura 3.17 repete-se a mesma análise para os seguros em caso de morte, sendo claramente visível a preferência pelas tábuas PM 60/64 e GKM 80, que correspondem a quase 90% do total da provisão matemática. A escolha dessas tábuas, que têm implícitas esperanças médias de vida aos 65 anos mais baixas, reflete a inclusão de alguma prudência para fazer face ao risco de mortalidade.

Figura 3.17 – Tábua de mortalidade utilizadas no cálculo da provisão matemática dos seguros em caso de morte

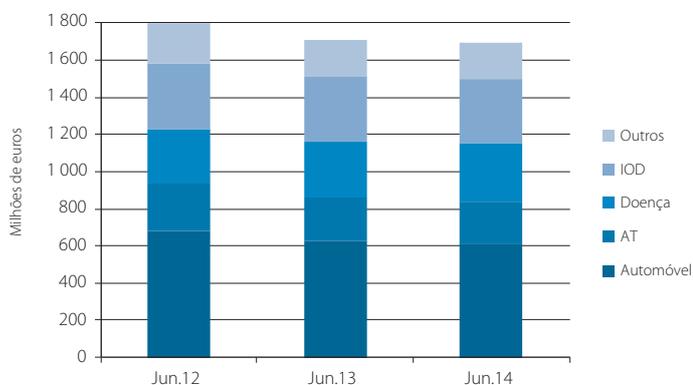


3.3 Atividade Não-Vida

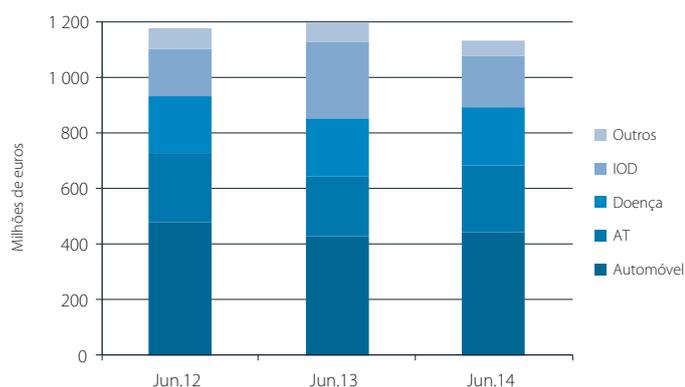
3.3.1 Produção e sinistralidade

A produção de Não Vida apresentou um ligeiro decréscimo de 0,8%, face ao semestre homólogo, seguindo a tendência dos anos anteriores, embora de forma menos acentuada.

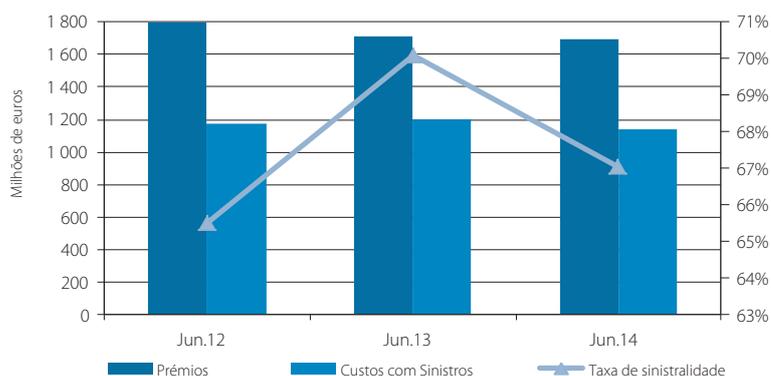
Os seguros mais representativos, Automóvel (36,0%) e Incêndio e Outros Danos (20,6%), apresentaram uma diminuição do volume de prémios de, respetivamente, 2,8% e 1,1%, salientando-se o facto de a modalidade de Acidentes de Trabalho (com um peso de 13,6% no total da produção), ter apresentado um ligeiro crescimento (0,5%) após vários períodos anteriores de reduções contínuas.

Figura 3.18 – Evolução da produção de Não Vida

Por sua vez, o valor global dos custos com sinistros de seguro direto apresentou uma quebra de 5,1%, face ao idêntico semestre do ano anterior. Esta evolução deveu-se essencialmente ao comportamento do ramo Incêndio e Outros Danos, que apresentou uma diminuição de 32%.

Figura 3.19 – Evolução dos custos com sinistros de Não Vida

O rácio de sinistralidade, calculado para o acumulado dos seis primeiros meses de 2014, decresceu 3,1 pontos percentuais, situando-se em 67% (70,1% em igual período de 2013), fruto das referidas evoluções de prémios (-0,8%) e de custos com sinistros (-5,1%).

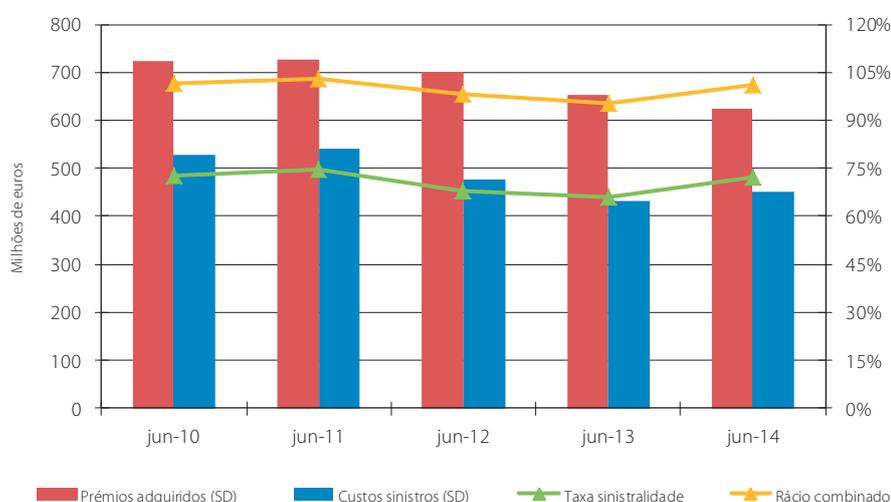
Figura 3.20 – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida

3.3.2 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos de Automóvel

A frágil conjuntura macroeconómica nacional continuou a ter repercussões negativas na exploração do seguro automóvel, observando-se uma diminuição de 2,8% da produção global do mercado, comparativamente com o primeiro semestre de 2013.

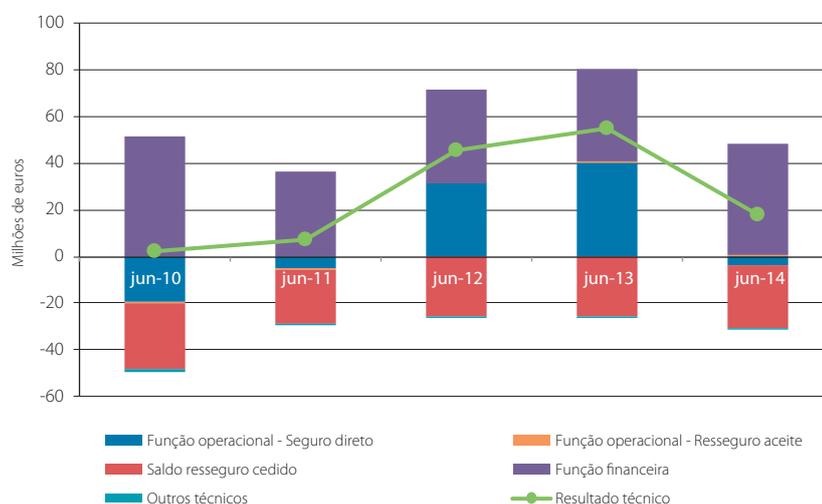
Por outro lado, constatou-se um aumento de 3,5% dos custos com sinistros, que se veio a refletir num incremento da taxa de sinistralidade em 6,1 pontos percentuais, para 72,1%, e do rácio combinado antes da função financeira em 5,8 pontos percentuais, para 101,2%.

Figura 3.21 – Evolução da taxa de sinistralidade de automóvel



Deste modo, e apesar de se ter verificado uma melhoria no desempenho financeiro, os resultados técnicos do ramo caíram 67,1% em termos homólogos, com 10 das 18 empresas que comercializam o seguro automóvel a apresentarem resultados negativos, mais 3 do que o observado em junho de 2013.

Figura 3.22 – Evolução dos resultados técnicos de automóvel



Importa ainda salientar que o rácio combinado antes da função financeira foi inferior a 100% em apenas dois operadores (cinco em junho de 2013), o que vem aumentar as preocupações quanto à deterioração do equilíbrio técnico do seguro automóvel, nomeadamente da sustentabilidade das tarifas efetivamente praticadas, atentos à diminuição da produção, quer por via da redução das coberturas contratadas, quer por via do aumento da competição entre as empresas.

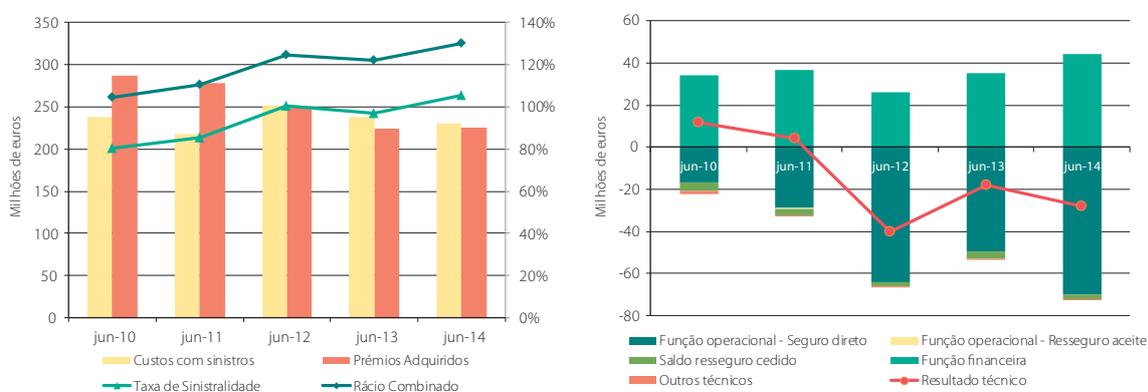
3.3.3 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho

Com vista ao restabelecimento do equilíbrio técnico e a sustentabilidade a médio e longo prazo da modalidade de Acidentes de Trabalho, o ISP tem vindo a intensificar a monitorização dos resultados desta modalidade, nomeadamente pelo acompanhamento dos reportes mensais e pela análise dos planos de reequilíbrio apresentados pelas 11 empresas de seguros que foram sujeitas a este requisito, de um total de 16 operadores que exploram a modalidade e que se encontram sob a supervisão do ISP.

Refira-se que a deterioração dos resultados técnicos nos últimos anos resultou, por um lado, da sucessiva redução do volume de prémios adquiridos e das tarifas médias praticadas, com o conseqüente agravamento da taxa de sinistralidade, e, por outro, do aumento das responsabilidades resultante da alteração do regime de reparação de acidentes de trabalho e de doenças profissionais, Lei n.º 98/2009 de 4 de setembro. Adicionalmente, esta evolução foi impulsionada pelo aumento do desemprego, que reduziu a massa segurável, e do nível de competitividade do mercado segurador, num esforço de manutenção do volume de negócio de cada empresa.

Analisando os resultados técnicos do segmento, a junho de 2014, verificou-se um agravamento de 54,1% do seu valor relativamente ao período homólogo do ano anterior. Embora se tenha registado uma melhoria no desempenho financeiro (26,4% comparativamente com o mesmo período), esta não foi suficiente para compensar a quebra de 41,5% do resultado da função operacional no período em análise.

Figura 3.23 – Evolução do resultado técnico de Acidentes de Trabalho

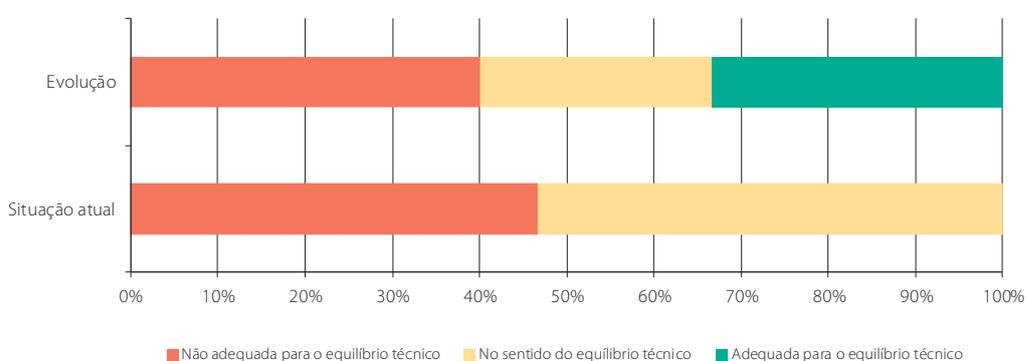


Estes desenvolvimentos invertem o desagravamento que havia sido registado ao longo do ano de 2013, podendo vir a comprometer a trajetória de restabelecimento do equilíbrio técnico da modalidade, nos termos previstos nos planos de reequilíbrio, até 2016. Note-se que apenas duas das 16 empresas de seguros que operam neste ramo apresentam resultados técnicos positivos.

Em particular, os elevados rácios combinados continuam a refletir as dificuldades de estabelecimento de práticas de tarificação adequadas, face às responsabilidades assumidas, ainda que os níveis de provisionamento inscritos no balanço evidenciem, no final do primeiro semestre de 2014, um ligeiro aumento do nível de prudência.

O gráfico seguinte apresenta, para o primeiro semestre do ano, a avaliação da *performance* da exploração técnica das diferentes empresas de seguros e a forma como estão a evoluir para os níveis que garantem o equilíbrio técnico.

Figura 3.24 – Classificação das empresas de seguros relativamente à trajetória de equilíbrio técnico da modalidade de Acidentes de Trabalho



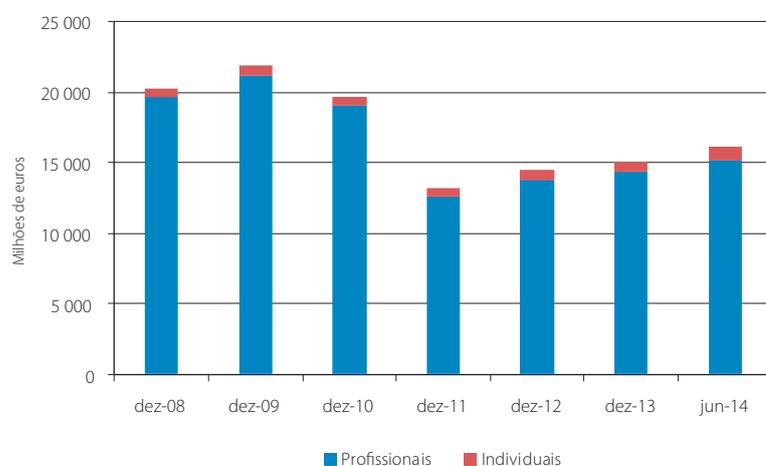
Da análise do gráfico, conclui-se que algumas das empresas de seguros se encontram a evoluir no sentido do restabelecimento do equilíbrio técnico. Contudo, esta evolução, não sendo generalizada, não é suficiente para garantir que, para o mercado como um todo, se atingirá o reequilíbrio em 2016, dada a precariedade verificada na situação a 30 de junho.

Deste modo, o ISP reitera junto do mercado segurador a necessidade urgente de maior rigor e de alinhamento das práticas e dos processos de subscrição e tarificação da modalidade, no sentido de se garantir a sua sustentabilidade.

4 | Evolução do setor dos fundos de pensões

Após uma quebra acentuada em 2011, justificada pela transferência de ativos de fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social, o mercado português de fundos de pensões tem vindo a apresentar uma evolução positiva, atingindo um montante de cerca de 16 mil milhões de euros no final do primeiro semestre de 2014. Durante esse semestre, os fundos profissionais e individuais registaram, respetivamente, um acréscimo de 5,6% e 27,8% no seu valor.

Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões



No final de 2013, o montante dos fundos de pensões apresentava um valor equivalente a 9,1% do produto interno bruto (PIB) nacional, abrangendo um universo de 292,4 mil participantes¹¹, o que corresponde a 5,5% da população ativa portuguesa.

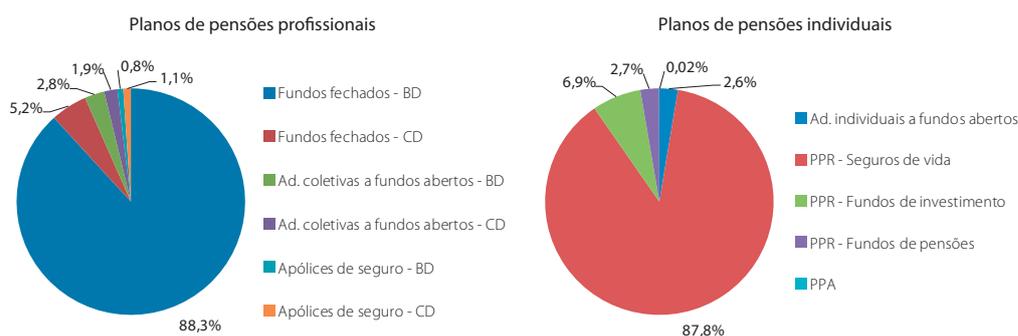
Estes indicadores evidenciam que a representatividade do mercado português de fundos de pensões não é muito expressiva, em especial comparando com alguns países europeus, tais como a Holanda e o Reino Unido, onde o valor dos ativos dos fundos de pensões é superior ao respetivo PIB¹². Face aos desafios que a sustentabilidade financeira do sistema público de Segurança Social enfrenta, os fundos de pensões e / ou outros veículos de poupança de médio a longo prazo, de forma coletiva ou individual, podem vir a desempenhar, cada vez mais, um papel de relevo na formação de benefícios complementares às pensões de reforma da Segurança Social.

11 Saliente-se que o número de participantes encontra-se sobrestimado pelo facto de terem sido somados todos os participantes cobertos pelos diversos veículos de financiamento, sem dedução dos participantes em duplicado.

12 De acordo com os dados estatísticos da OCDE referentes ao final de 2012, o valor dos ativos dos fundos de pensões em percentagem do PIB era igual a 155,4% no caso da Holanda e a 104% no caso do Reino Unido: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=PNNI_NEW.

Na Figura 4.2 pretende-se ilustrar a importância dos fundos de pensões no panorama dos diversos veículos de financiamento de planos de pensões profissionais e individuais¹³. Note-se que, embora sejam apenas exibidos os valores relativos ao final de 2013, as conclusões retiradas são, grosso modo, também aplicáveis aos anos anteriores.

Figura 4.2 – Distribuição do valor dos ativos / provisões matemáticas por tipo de veículo de financiamento de planos de pensões profissionais e individuais no final de 2013

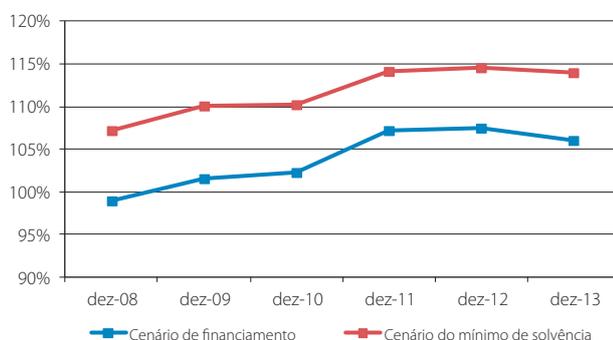


Pela observação dos gráficos, constata-se que os fundos de pensões são o veículo privilegiado de financiamento de planos de pensões profissionais, concentrando sensivelmente 98% do total dos ativos / provisões matemáticas sob gestão. Já no âmbito dos planos de pensões individuais, os ativos correspondentes a fundos de pensões representam pouco mais de 5% do total dos ativos / provisões matemáticas sob gestão, ocupando neste caso os planos de planos poupança-reforma (PPR) sob a forma de seguros de vida uma posição de destaque.

No âmbito dos fundos de pensões, é fundamental que seja prosseguida uma gestão sã e prudente, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis e atendendo aos diversos riscos a que as entidades gestoras, os associados e os participantes e beneficiários se encontram expostos. Em particular para os planos de pensões de benefício definido (BD), cuja preponderância é claramente visível na Figura 4.2, é de grande relevância o nível de cobertura das respetivas responsabilidades.

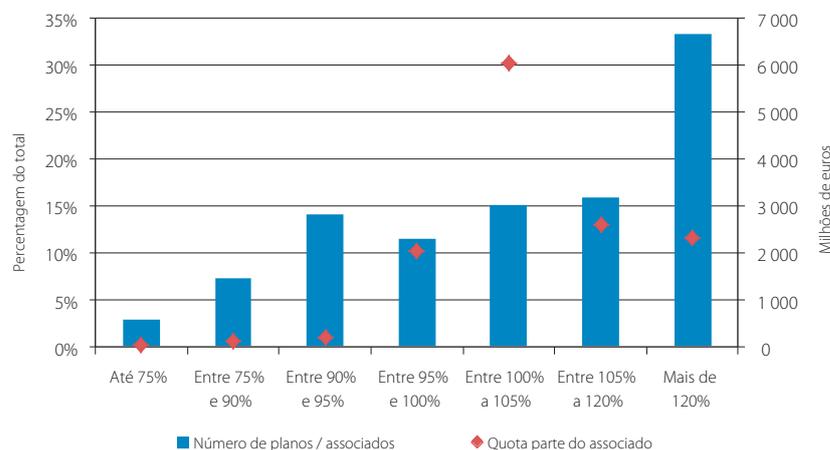
Na Figura 4.3 apresenta-se a evolução deste indicador em termos globais, quer no cenário de financiamento, quer no cenário do mínimo de solvência, sendo de assinalar que, apesar da ligeira contração verificada no último período, o mesmo tem apresentado melhorias progressivas desde o final de 2008, ano em que o montante dos ativos dos fundos de pensões sofreu uma redução acentuada em resultado da crise nos mercados financeiros internacionais.

¹³ Para efeitos desta análise apenas se consideraram os planos financiados por fundos de pensões, apólices de seguro e fundos de investimento, não tendo sido incluídos, designadamente, os *book reserve schemes* e o fundo dos certificados de reforma (PPR do Estado).

Figura 4.3 – Evolução do nível de financiamento dos planos de benefício definido¹⁴

Na interpretação destes valores deve-se, contudo, ter em atenção que, entre outros fatores, o nível de financiamento encontra-se fortemente dependente dos métodos e pressupostos utilizados na avaliação das responsabilidades dos planos de pensões, pelo que conclusão sobre a suficiência de financiamento de um dado plano depende também do grau de adequação dos métodos e pressupostos utilizados.

Em adição à análise em termos médios, é também relevante observar o nível de financiamento numa perspetiva individual, onde é possível encontrar situações bastante díspares, tal como se pode concluir pela Figura 4.4.

Figura 4.4 – Distribuição relativa do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado no final de 2013

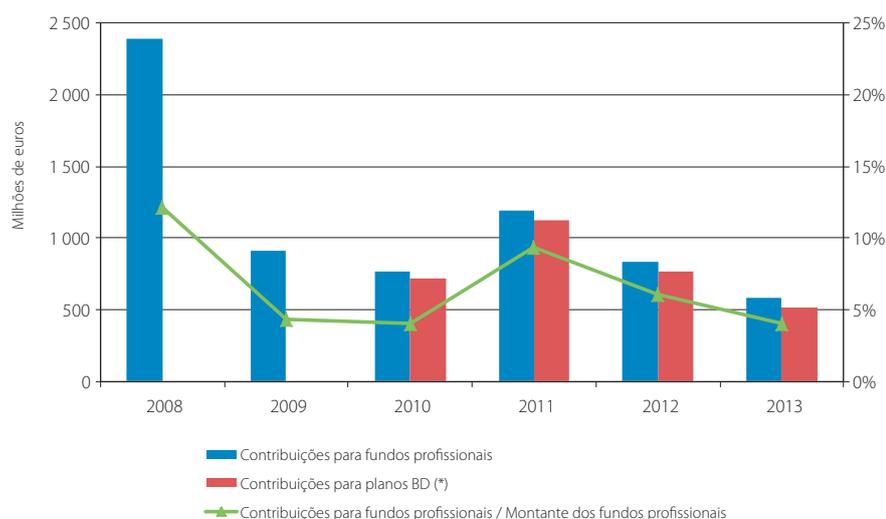
14 O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota parte do património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada.

No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica e que conduzam a responsabilidades superiores às que resultam da aplicação das regras do nível mínimo de solvência estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro, foram consideradas essas exigências para efeitos de cálculo do nível de financiamento.

No final de 2013, o nível de financiamento era inferior a 100% em pouco mais de um 35% dos casos. Em termos de montante, este escalão representava cerca de 18% do total. Note-se que estas situações devem ser interpretadas à luz de planos de recuperação que se encontram em curso, bem como a situações pontuais de subfinanciamento resolvidas num curto espaço de tempo. Por outro lado, em cerca de um terço dos casos, correspondente a aproximadamente 17% do montante total, o nível de financiamento era superior a 120%, alguns dos quais atingindo valores bastante acima deste patamar.

Para além das variações no valor dos ativos e das responsabilidades, o nível de financiamento encontra-se fortemente dependente da capacidade financeira do associado em cumprir com as contribuições necessárias para financiar as responsabilidades dos planos de pensões. Em particular, é expectável que níveis de financiamento atualmente mais confortáveis se traduzam num menor esforço contributivo futuro. Face a esta correlação positiva entre as necessidades de financiamento e o esforço contributivo, em complemento à Figura 4.3, apresenta-se na Figura 4.5, a evolução do volume de contribuições para os planos de benefício definido e mistos.

Figura 4.5 – Evolução das contribuições para os planos de benefício definido



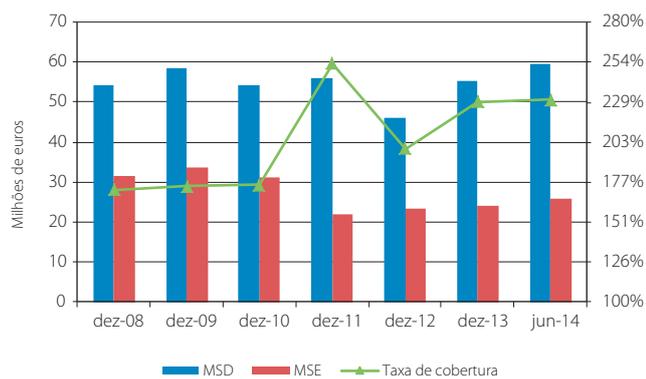
(*) Informação disponível a partir de 2010

Considerando que, tanto em 2012 como 2013, a rentabilidade dos fundos de pensões foi globalmente positiva (respetivamente, de 7,9% e de 5,2%, no caso dos fundos fechados, e de 8,2% e de 4,8%, no caso dos fundos abertos sem ser do tipo PPR ou PPA) e que o valor total das responsabilidades não sofreu grandes oscilações, o volume de contribuições para os planos BD registou uma trajetória descendente, tendo-se reduzido para cerca de metade entre 2011 e 2013.

Em paralelo à análise da posição financeira e de solvência dos fundos de pensões, importa também assegurar que as entidades gestoras dispõem de adequados níveis de capital para fazer face aos riscos a que se encontram expostas, designadamente o risco operacional e os riscos decorrentes de eventuais garantias financeiras concedidas.

Na Figura 4.6 apresenta-se a evolução da margem de solvência exigida e disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões, verificando-se que, no final do primeiro semestre de 2014, a taxa de cobertura da margem de solvência exigida ascendia a 230%.

Figura 4.6 – Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



5 | Avaliação dos riscos do setor

5.1 Inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões

Em linha com o realizado em edições anteriores, foi efetuado o levantamento da perceção do mercado sobre os principais riscos associados ao setor segurador e de fundos de pensões, com particular enfoque nos que podem afetar a sua sustentabilidade.

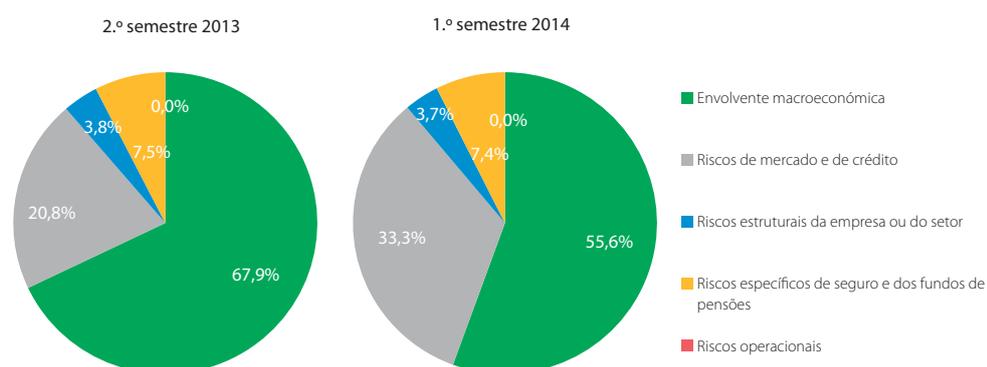
Para tal, 42 empresas de seguros e 11 sociedades gestoras de fundos de pensões responderam a um inquérito qualitativo que pretendeu reunir as principais preocupações e expectativas dos participantes na sua atividade de identificação e monitorização dos riscos. Este inquérito encontrava-se subdividido em cinco classes de risco e, para cada uma destas, pretendeu-se obter a opinião sobre a evolução no passado recente e as expectativas relativamente ao comportamento futuro no curto / médio prazo.

Os resultados apresentados reportam-se ao final do primeiro semestre de 2014.

5.1.1 Hierarquização e caracterização das classes de risco

Apesar de uma diminuição da sua representatividade, a classe de risco a que os inquiridos atribuem maior importância continua a ser a envolvente macroeconómica. Esta diminuição deveu-se essencialmente ao aumento de 12,5 pontos percentuais da classe de riscos de mercado e de crédito.

Figura 5.1 – Evolução da classe de risco de maior importância



A grande maioria dos inquiridos considera que os riscos associados à envolvente macroeconómica diminuirão ligeiramente (64,7%) e que esta tendência se manterá no futuro a curto / médio prazo (62,7%).

No que respeita à classe de riscos de mercado e de crédito, 45,1% dos operadores consideram que se registou uma melhoria ligeira no passado recente. Porém, 51% não preveem quaisquer alterações ao nível atual num futuro próximo.

Para as restantes classes, a maioria dos operadores considera que não se verificaram, nem é expectável que se verifiquem no futuro, alterações nos seus níveis atuais.

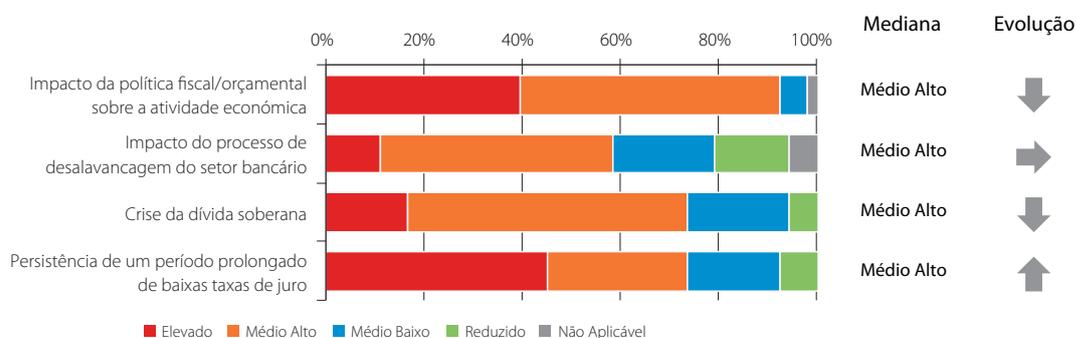
5.1.2 Riscos associados à envolvente macroeconómica

Em termos médios, a classificação que reflete o efeito combinado entre a probabilidade de ocorrência e o correspondente impacto atribuída à generalidade dos riscos relacionados com a envolvente macroeconómica foi de médio alto.

O risco mais relevante corresponde à persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro. Este risco reflete, entre outros fatores, as preocupações associadas à capacidade de pagamento das garantias contratuais, ao cumprimento dos requisitos de *matching* entre ativos e passivos e a eventuais comportamentos de *search for yield*. Comparativamente com o semestre anterior, verificou-se um aumento do nível de preocupação do setor relativamente a este risco.

Em sentido inverso, o impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica e a crise da dívida soberana viram o efeito conjugado entre a probabilidade de ocorrência e o potencial impacto diminuir.

Figura 5.2 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto¹⁵



Relativamente às expectativas futuras, espera-se uma evolução tendencialmente positiva para todos os riscos identificados neste conjunto, exceto no caso dos riscos relacionados com a persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro, onde a opinião da grande maioria é de manutenção do nível atual.

¹⁵ O sentido da seta é alterado quando o valor da mediana varia no mínimo 5% ou quando a classificação qualitativa é alterada. Esta nota refere-se a todos os gráficos deste capítulo.

Figura 5.3 – 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	26,9%	13,5%	30,8%	26,9%	1,9%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	8,0%	2,0%	34,0%	56,0%	0,0%
Crise da dívida soberana	1,9%	1,9%	7,7%	59,6%	28,8%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	5,8%	44,2%	42,3%	7,7%	0,0%

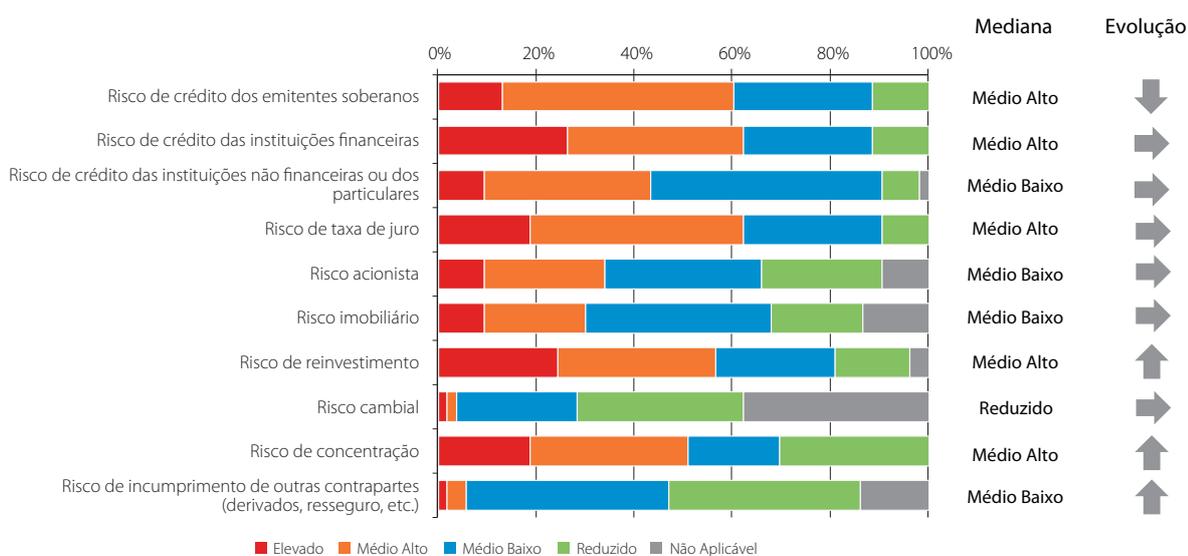
Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica	0,0%	11,5%	46,2%	42,3%	0,0%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	2,0%	8,0%	44,0%	42,0%	4,0%
Crise da dívida soberana	0,0%	3,8%	32,7%	63,5%	0,0%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	1,9%	13,5%	73,1%	11,5%	0,0%

5.1.3 Riscos de mercado e crédito

Da análise das respostas relativas à classe de riscos de mercado e de crédito, verifica-se que é dada maior importância aos riscos de crédito das instituições financeiras e de taxa de juro.

Saliente-se que o risco de crédito dos emitentes soberanos diminuiu a sua importância, embora mantenha a classificação de médio alto. Adicionalmente, 67,3% dos inquiridos são da opinião que este risco deverá observar uma melhoria ligeira no futuro a curto e médio prazo. No sentido inverso, destaca-se o aumento do nível de relevância dos riscos de reinvestimento, de concentração e de incumprimento de outras contrapartes.

Figura 5.4 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



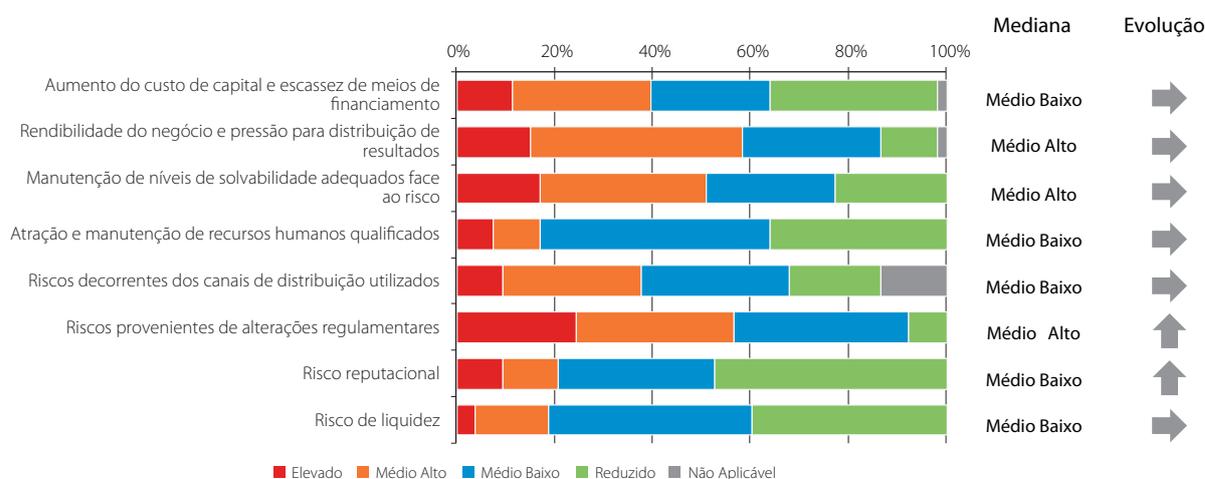
5.1.4 Riscos estruturais da empresa ou do setor

No final do primeiro semestre de 2014, os operadores continuaram a considerar os riscos associados à rentabilidade do negócio e pressão para distribuição de resultados, os provenientes de alterações regulamentares e os de manutenção de níveis de solvabilidade adequados face ao risco como os mais importantes, tendo em conta a sua probabilidade de ocorrência e consequente impacto.

Adicionalmente, refira-se que tanto os riscos provenientes de alterações regulamentares como o risco reputacional subiram uma posição na escala de classificação de riscos. Além disso, 41% dos inquiridos considera que os primeiros riscos irão sofrer um agravamento ligeiro num futuro a curto / médio prazo, a que não será alheia a proximidade da implementação do novo regime de solvência do setor segurador.

Uma empresa de seguros Não Vida destacou os riscos associados ao aumento do nível de concorrência, por via da excessiva diminuição dos preços praticados, como um fator que poderá colocar em causa a sustentabilidade dos resultados operacionais.

Figura 5.5 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



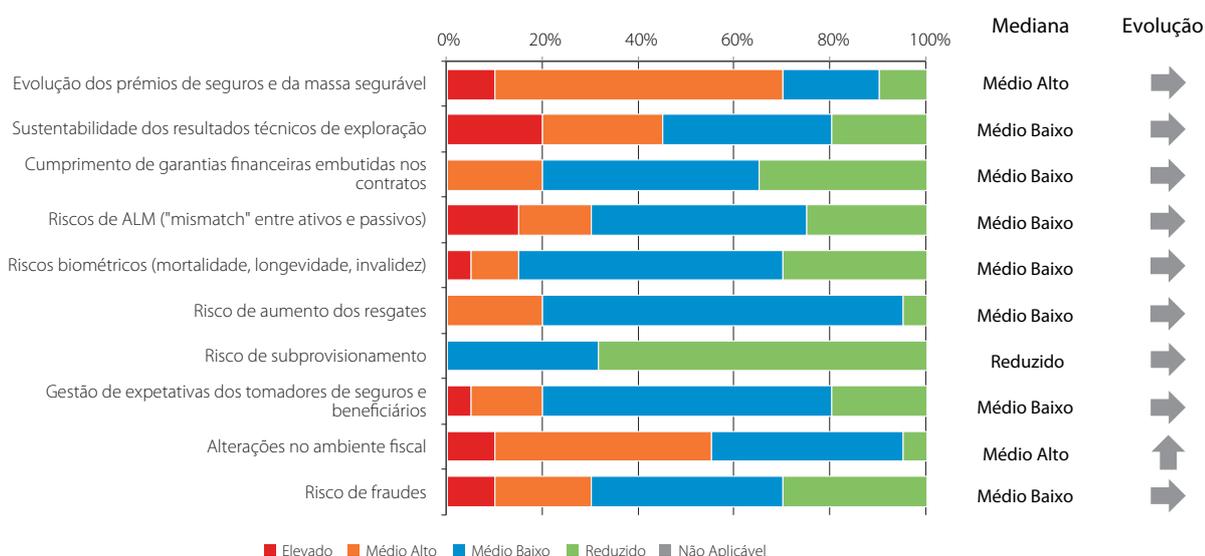
5.1.5 Riscos específicos do ramo Vida

Ao nível dos riscos específicos do ramo Vida, apenas o risco associado às alterações do ambiente fiscal viu o seu nível de relevância aumentar, passando da classificação de médio baixo para médio alto. Os restantes riscos listados evoluíram de forma constante comparativamente com a opinião recolhida no final de 2013.

Assim, os riscos associados à evolução dos prémios de seguros e da massa segurável e os decorrentes das alterações no ambiente fiscal mantiveram-se como os de maior materialidade. Apesar de serem classificados globalmente como médio baixo, os riscos relacionados com a sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração apresentam um nível de relevância mais elevado do que os restantes nesta categoria.

Além dos riscos elencados no questionário, o risco de despesas foi referido por alguns operadores como um risco de classificação médio alto.

Figura 5.6 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



Da análise das respostas relativamente às expectativas para o futuro próximo, verificou-se que, para a generalidade dos riscos, se espera a manutenção dos atuais níveis. Porém, 30% a 35% dos inquiridos considera poder haver um agravamento ligeiro dos riscos relacionados com a evolução dos prêmios de seguros e da massa segurável, com o cumprimento de garantias financeiras e com o aumento dos resgates.

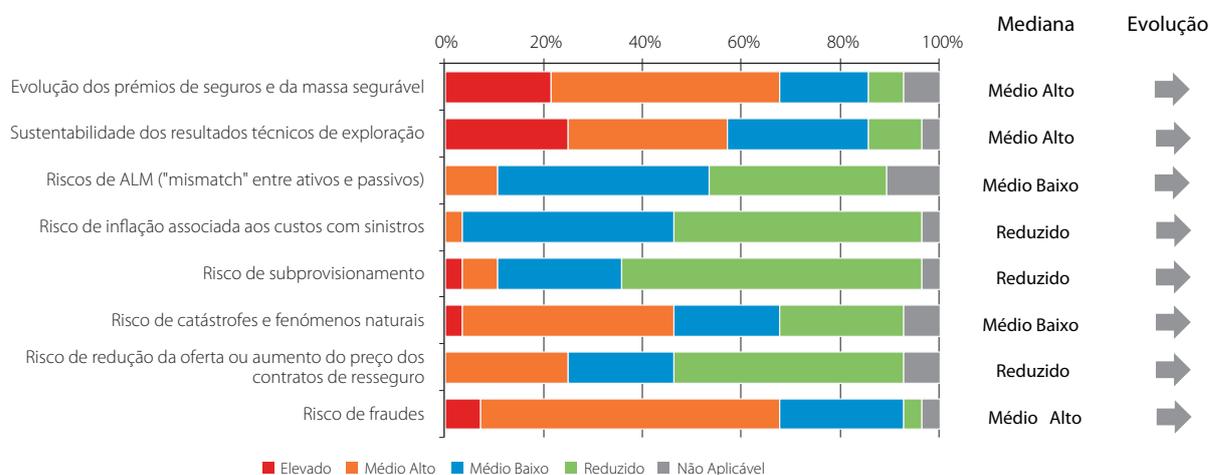
5.1.6 Riscos específicos dos ramos Não Vida

Para a generalidade dos riscos elencados nesta classe, não se verificaram alterações face ao semestre anterior.

Consequentemente, os riscos associados à evolução dos prêmios de seguros e da massa segurável permanecem como os mais relevantes neste conjunto, seguidos pelo risco de fraudes e pelas preocupações com a sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração.

Adicionalmente, o risco de despesas foi referido por alguns operadores como um risco de classificação médio alto.

Figura 5.7 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



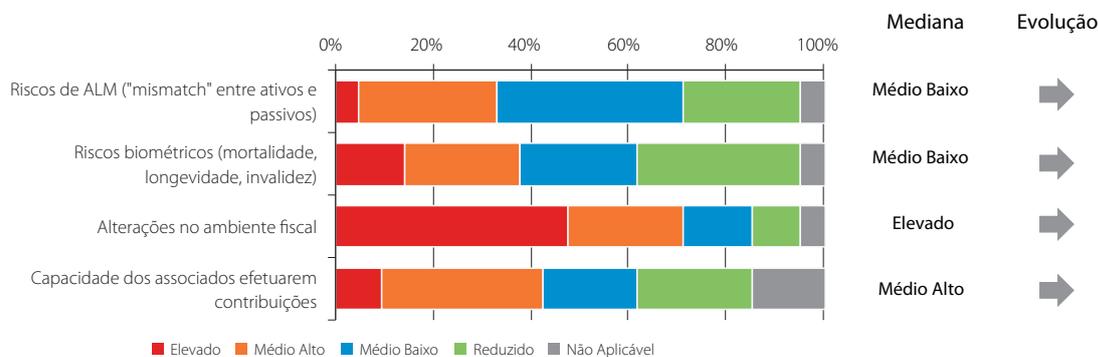
Relativamente à evolução futura dos riscos específicos de Não Vida, metade dos inquiridos sinalizaram a expectativa de agravamento ligeiro dos riscos associados à evolução dos prémios de seguros e da massa segurável.

5.1.7 Riscos específicos dos Fundos de Pensões

No que diz respeito às entidades gestoras de fundos de pensões, os riscos associados às alterações no ambiente fiscal continuaram a ser os mais preocupantes e com o maior potencial para afetar negativamente a sua atividade. Este risco tem associada a elevada incerteza sobre os desenvolvimentos futuros em matéria de política fiscal e do conseqüente impacto no comportamento dos consumidores, em particular ao nível dos benefícios fiscais em produtos que visam a poupança a longo prazo.

Por último, refira-se que dois operadores mostraram preocupações relativamente à incerteza sobre o regime da Segurança Social, caracterizando-as como um risco médio.

Figura 5.8 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



5.2 Avaliação dos riscos do setor segurador

5.2.1 O processo de supervisão

Ao longo dos últimos anos, o ISP tem vindo a estruturar o seu processo de supervisão das empresas de seguros numa ótica de avaliação consistente e integrada dos diferentes riscos a que as mesmas se encontram expostas.

Este modelo de supervisão assenta numa apreciação das empresas de seguros efetuada numa base regular, através das análises *off-site* da informação reportada, casuisticamente complementadas com ações de inspeção *on-site* focalizadas nas áreas de maior risco. São ainda efetuadas análises adicionais, de caráter individual ou transversal, destinadas a obter uma compreensão aprofundada de determinadas empresas ou áreas.

Neste âmbito, para efeitos da avaliação dos riscos, foi desenvolvida pelo ISP a ferramenta integrada de avaliação de riscos (ARES – *Assessment do Risco das Empresas de Seguros*).

Do ponto de vista microprudencial, o ARES possibilita uma análise comparativa e hierárquica das várias empresas de seguros supervisionadas pelo ISP, em função dos riscos e respetivos impactos, servindo como auxiliar na determinação das prioridades da supervisão, bem como na definição das medidas a adotar para cada empresa.

Em matéria macroprudencial, e apesar de não ser a sua vocação principal, o ARES auxilia na identificação e avaliação dos principais riscos do setor segurador no seu todo, que podem afetar a estabilidade financeira nacional.

Em termos conceptuais, o ARES encontra-se estruturado em três classes de risco: Estratégia e *Governance*, Negócio (que inclui os módulos relativos aos riscos específicos de seguros Não Vida e Vida e ao risco de Investimento) e Solvência.

A classe de risco Estratégia e *Governance* é avaliada em função da qualidade e estabilidade das estruturas e dos mecanismos de governação das empresas, da perceção quanto aos riscos estratégicos e de reputação e da apreciação do risco operacional.

Os módulos de riscos específicos de seguros (Vida e Não Vida), comportam a análise da sustentabilidade técnica e da suficiência dos prémios das modalidades e dos ramos comercializados, e o acompanhamento rigoroso das provisões técnicas constituídas, em especial no seguro automóvel e na modalidade de acidentes de trabalho.

No módulo de risco de investimento é efetuado o acompanhamento das políticas de investimento adotadas pelas empresas de seguros e a apreciação do perfil de risco inerente à carteira de ativos geridos, com particular enfoque nos representativos das provisões técnicas.

Por último, na classe de risco de solvência é efetuada a avaliação do cumprimento das regras prudenciais previstas na legislação vigente, ao nível individual e de grupo, sendo igualmente ponderado o impacto que a introdução das novas regras (Solvência II) irá ter na posição de solvência das entidades.

A avaliação de cada um dos riscos é atribuída de acordo com cinco notações (B – baixo, MB – médio baixo, M – médio, MA – médio alto e A – alto), seguindo um processo *bottom-up* que percorre três etapas¹⁶.

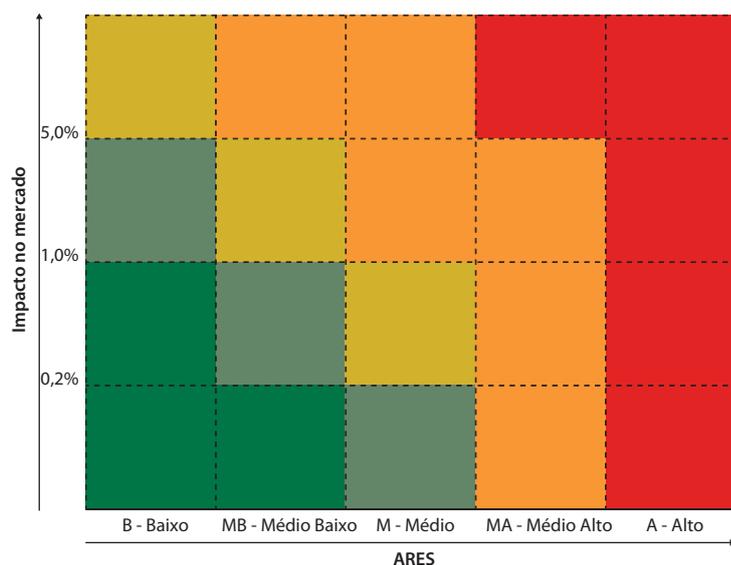
A primeira etapa consiste na avaliação automática de todos os riscos que compõem as classes e módulos de risco, tendo por base um conjunto de indicadores chave definidos para cada risco e uma árvore de decisão delineada para a sua avaliação.

Na segunda etapa, é efetuada a avaliação final de cada risco, atribuída pelo técnico de supervisão, tendo por base toda a informação adicional disponível acerca da empresa de seguros em análise, quantitativa e qualitativa, que inclui todos os elementos de encerramento do exercício – o relatório do atuário responsável, as demonstrações financeiras incluindo o anexo às contas e o relatório dos sistemas de gestão de riscos e controlo interno – e a informação obtida através das reuniões e inspeções realizadas.

Na terceira etapa, procede-se à agregação individual e setorial das avaliações atribuídas aos diferentes riscos, obtendo-se a avaliação final para cada empresa de seguros.

Tendo por objetivo a priorização das ações de supervisão a realizar numa ótica individual (microprudencial), é efetuado o mapeamento das empresas numa matriz de risco, considerando a avaliação de risco atribuída e a respetiva classe de impacto no mercado segurador¹⁷, medida em função do montante dos prémios brutos emitidos e do valor das responsabilidades, daí resultando a atribuição de um nível de prioridade (correspondente às cores da figura seguinte)¹⁸ por empresa.

Figura 5.9 – Matriz de risco



16 Para além da avaliação detalhada efetuada no decurso do processo de análise às contas, a decorrer anualmente entre abril e julho (denominada *ARES_{FULL}*), são ainda realizadas duas avaliações intercalares (denominadas *ARES_{QUICK}*), uma em agosto, baseada no reporte trimestral e semestral efetuado pelas empresas de seguros, e outra em fevereiro, com base no reporte trimestral e no reporte provisório de fecho de ano. No *ARES_{QUICK}*, pela sua natureza, não se aplica a segunda etapa.

17 Considerando as classes de impacto definidas: Elevado, Expressivo, Moderado e Reduzido.

18 Classificado em: 1 – baixo (verde escuro), 2 – médio baixo (verde claro), 3 – médio (amarelo), 4 – médio alto (laranja) e 5 – alto (vermelho).

Numa vertente macroprudencial, a avaliação, numa perspetiva global, do setor segurador é efetuada a partir da análise conjugada da:

- Proporção de operadores por nível de prioridade;
- Média ponderada¹⁹ entre a avaliação de risco atribuída a cada empresa e o respetivo impacto²⁰.

Ainda nesta ótica, para a identificação e avaliação do grau de importância dos riscos, são considerados, para cada uma das classes, módulos, seguros e modalidades:

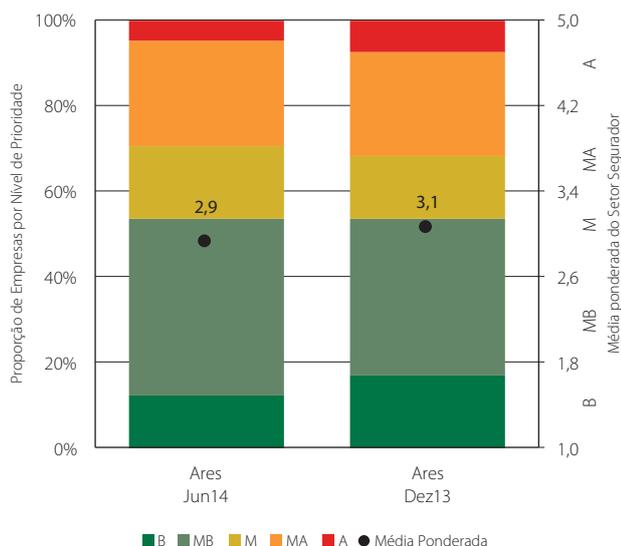
- A proporção de operadores por classe de avaliação de risco (ignorando o seu impacto);
- A média ponderada²¹ entre a avaliação de risco atribuída a cada empresa, para cada uma das classes, módulos, seguros e modalidades, e o respetivo impacto²²;
- O contributo de cada uma das classes, módulos, seguros e modalidades para a nota de avaliação global do setor.

5.2.2 Resultados da avaliação a 30 de junho de 2014

A avaliação efetuada abrangeu um universo de 41 empresas de seguros (21 de Não Vida, 16 de Vida e 4 Mistas).

Comparativamente com o final do exercício de 2013, o setor segurador manteve a avaliação global de médio, tendo o indicador setorial diminuído ligeiramente duas casas decimais, para 2,9. No primeiro semestre de 2014, foram avaliadas com risco alto duas empresas.

Figura 5.10 – Avaliação global do setor segurador



19 Nível de prioridade que varia entre 1 – baixo e 5 – alto.

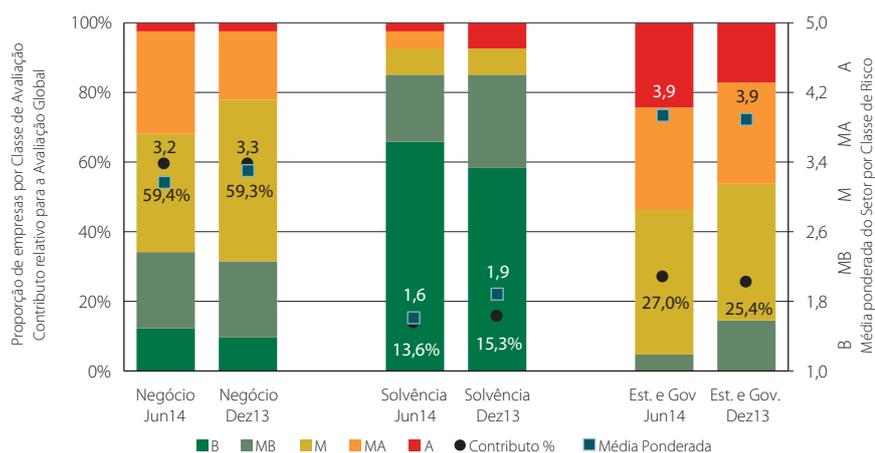
20 Considerando-se para o efeito uma métrica que combina o valor das provisões técnicas e dos passivos financeiros, com os prémios brutos emitidos (exceto os relativos aos produtos financeiros).

21 Nível de prioridade que varia entre 1 – baixo e 5 – alto.

22 Considerando-se para o efeito a métrica que combina o valor das provisões técnicas e dos passivos financeiros, com os prémios brutos emitidos (exceto os relativos aos produtos financeiros), relativos a cada uma das classes, módulos, seguros e modalidades em análise.

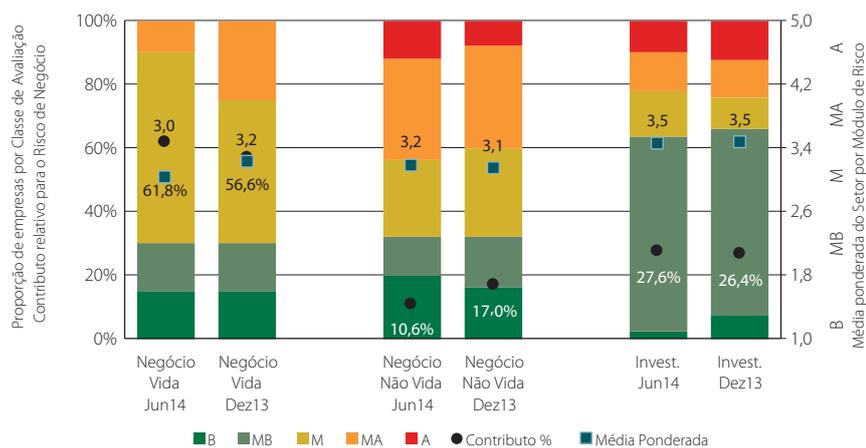
Esta evolução decorre de uma melhoria dos níveis de solvência das empresas e de uma pequena redução na avaliação da classe de risco de negócio. Esta classe continua a representar cerca de 60% da avaliação do setor, salientando-se igualmente, o contributo da classe de estratégia e *governance* (27%), atentos ao elevado número de empresas avaliadas com risco alto (10) e médio-alto (12).

Figura 5.11 – Avaliação global do setor segurador por classe de risco



Ao nível do risco de negócio, registou-se um acréscimo de 5,2 pontos percentuais, para 61,8%, no contributo do ramo Vida, dado o aumento das responsabilidades sob gestão, ainda que nesse ramo se tenha observado uma diminuição do número de empresas avaliadas em médio alto (de 5 para 2).

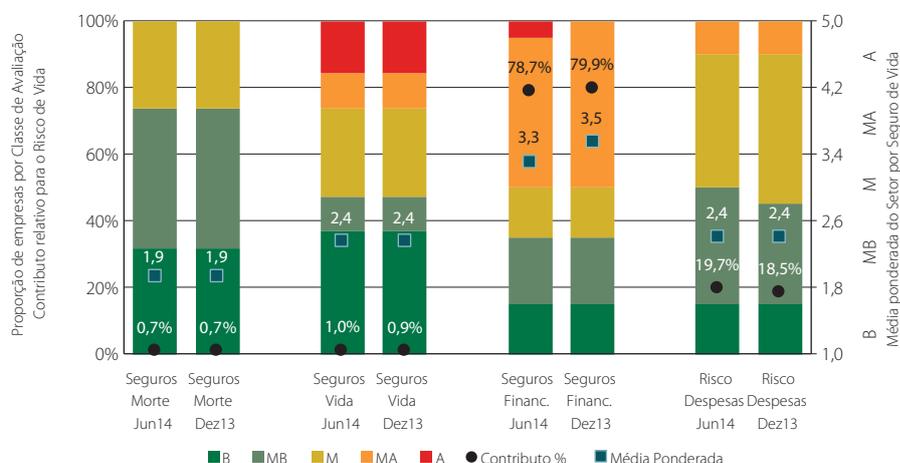
Figura 5.12 – Avaliação do risco de negócio



Os riscos associados aos seguros financeiros, designadamente o risco de garantia de taxa (41,5%) e o risco de descontinuidade (37,3%), continuam a constituir o maior foco de atenção ao nível do negócio Vida, bem como numa perspetiva global, dada a sua natureza e os elevados montantes investidos, representando, no seu conjunto, 28,9% da avaliação do setor segurador²³.

²³ Refira-se que, na posição a junho de 2014 (ARES_{quick}), apenas são reavaliados estes seguros, assim como o risco de despesas, extensível a todos os produtos do ramo Vida.

Figura 5.13 – Avaliação do risco específico de Vida



Ao nível do negócio de Não Vida, continuam a destacar-se os riscos associados à comercialização do seguro automóvel e da modalidade de acidentes de trabalho, em particular, o risco de insuficiência de prémios, tendo já sido imposta, pelo ISP, a adoção de medidas pelas empresas de seguros, no sentido de ser restabelecido o equilíbrio técnico do negócio.

Adicionalmente, em resultado de uma maior frequência e severidade de eventos climáticos, também se observa um aumento do número de empresas avaliadas com risco alto (de 0 para 3) e médio-alto (de 10 para 13) para o segmento de Incêndio e Outros Danos, ainda que, nos operadores de menor dimensão.

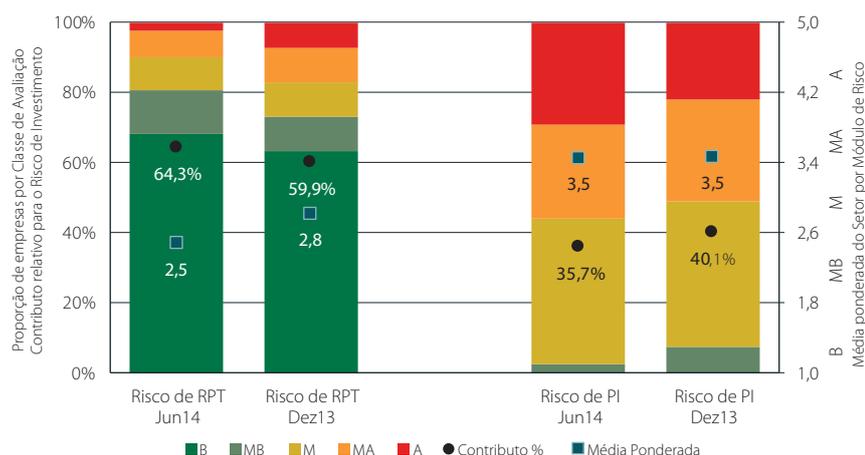
Figura 5.14 – Avaliação do risco específico de seguros não vida



Na apreciação do risco de investimento, observou-se uma melhoria do nível de cobertura das provisões técnicas pelo seu património afeto, em resultado sobretudo da valorização das *yields* da dívida soberana dos países periféricos e das obrigações emitidas por bancos nacionais.

No entanto, em paralelo, o risco da política de investimento aumentou, atentos ao aumento da representatividade dessas obrigações, quer pelo efeito de valorização, quer pelo reforço do investimento, pelo que o contributo, em termos absolutos, se manteve, comparativamente com o final de 2013.

Figura 5.15 – Avaliação do risco de investimento



5.2.3 Principais conclusões

Da análise efetuada, conclui-se que, do ponto de vista da estabilidade financeira do setor, os maiores riscos estão associados à comercialização de produtos de natureza financeira, dada a sua natureza e os elevados montantes aplicados pelos tomadores de seguro.

Esses riscos dizem respeito principalmente à incerteza quanto à suficiência da rentabilidade dos ativos para fazer face às taxas garantidas contratualmente e / ou às expectativas dos tomadores de seguros na esfera dos seguros ligados, mas também, às políticas de investimentos implementadas, atualmente caracterizadas por significativas exposições à dívida pública de países periféricos e a ativos do setor financeiro nacional, maioritariamente do próprio grupo económico.

A este propósito, salienta-se, uma vez mais, a relevância que comportam os riscos associados às significativas relações intragrupo, que se observam entre as empresas de seguros e os bancos nacionais, que incluem os riscos de contágio e reputacional.

Adicionalmente, têm-se revelado de primordial importância para a estabilidade do setor os riscos relacionados com o sistema de governação das empresas de seguros, em particular os relativos ao *fit and proper* das pessoas chave e à implementação de adequados mecanismos de governação, nomeadamente de eficazes sistemas de gestão de riscos e de controlo interno, concluindo-se que elevados riscos de estratégia e *governance* desencadeiam efeitos de contágio materiais para os restantes riscos da empresa.

Apesar de, numa perspetiva sistémica, os possíveis impactos serem substancialmente inferiores, importa igualmente salientar os riscos associados à comercialização dos seguros automóvel e de acidentes de trabalho, onde a existência, por parte de alguns operadores, de práticas de tarifação desajustadas colocam pressões sobre os resultados e as garantias financeiras das empresas.

Neste enquadramento, à semelhança da percepção dos operadores do setor, revelada no ponto anterior, constata-se que a evolução da conjuntura macroeconómica e dos mercados financeiros, em particular, dos mercados obrigacionistas, afiguram-se, no imediato, como os principais fatores-chave para a estabilidade do setor segurador.

Em matéria de solvência, embora o conjunto dos operadores, no primeiro semestre de 2014, tenha evidenciado um aumento do rácio de cobertura da margem para cerca de 230%, os resultados do exercício QIS-2014, com referência a 31 de dezembro de 2013, permitiram a identificação atempada das áreas de vulnerabilidade do setor em ambiente Solvência II, em particular ao nível de necessidades de capital e / ou de redução dos riscos, em especial o de concentração, que importa ter em conta na transição para o novo regime.

5.3 Avaliação dos riscos do setor dos fundos de pensões

5.3.1 O processo de supervisão

A supervisão financeira dos fundos de pensões tem vindo a consolidar uma abordagem baseada nos riscos, abrangendo os riscos financeiros presentes nas carteiras de investimentos e os riscos biométricos associados às responsabilidades subjacentes aos planos de pensões.

O processo implementado comporta a supervisão da área dos investimentos, da área das responsabilidades e da adequação ativo-passivo e do nível de financiamento dos fundos de pensões.

Na primeira componente do processo, na área dos investimentos, os principais riscos financeiros a que se encontram expostas as carteiras dos fundos de pensões são mensurados de forma objetiva e através de dados quantificáveis usando a ferramenta de cálculo da estimativa do valor em risco (*VaR*)²⁴. Com base nesta ferramenta, procede-se à atribuição, quer de um indicador para cada área de risco individual, quer de um indicador global de risco para cada fundo de pensões.

Para o efeito, são considerados os seis riscos previstos no módulo de risco de mercado da fórmula-padrão do regime Solvência II. Em complemento a essa avaliação, são adicionalmente considerados dois indicadores que pretendem aferir o risco de liquidez e o risco de inovação²⁵.

Refira-se ainda a realização de *stress tests* e de testes de sensibilidade, os quais permitem analisar o potencial impacto de desenvolvimentos adversos no tocante às diferentes categorias de ativos.

Na segunda componente, na área das responsabilidades financiadas pelos fundos de pensões, o processo de supervisão está também orientado para os riscos, tendo sido desenvolvida, para o efeito, uma ferramenta de estimação das responsabilidades inerentes aos planos de pensões, a qual recorre a diversa informação relativa às características dos fundos de pensões e das adesões coletivas que financiam planos de benefício definido.

Esta estimação considera vários cenários, nomeadamente ao nível das taxas de desconto das responsabilidades e dos decrementos de mortalidade, sendo para tal necessário aferir a adequação das taxas de desconto às durações das responsabilidades com a população ativa e reformada. Essas durações são estimadas com recurso aos dados populacionais e tendo presente os benefícios garantidos pelos planos de pensões.

24 O cálculo do *VaR* segue as especificações técnicas da fórmula-padrão prevista pelo regime Solvência II, com alguns ajustamentos definidos pelo ISP, atentos às especificidades e natureza dos fundos de pensões.

25 Que mensura a complexidade dos ativos que compõem o património dos fundos.

A referida ferramenta permite realizar análises transversais das responsabilidades dos fundos de pensões e, em especial, efetuar testes de sensibilidade, consistindo estes últimos na mensuração do impacto no valor das responsabilidades resultantes de alterações aos pressupostos de cálculo.

A terceira componente do processo de supervisão consiste na análise integrada entre o ativo e o passivo dos fundos de pensões, assente nas metodologias e ferramentas de supervisão anteriormente mencionadas.

Para aferir o alinhamento das estratégias de investimento às responsabilidades dos fundos de pensões, são realizados alguns testes cuja articulação e conjugação possibilita efetuar uma avaliação tão completa quanto possível da adequação ativo-passivo.

A abordagem prosseguida procura verificar em que medida as estratégias de investimento dos fundos de pensões têm em conta a estrutura populacional, o perfil de risco das responsabilidades e o correspondente nível de financiamento, de modo a aferir se os fundos de pensões são geridos numa perspetiva de longo prazo e norteados por objetivos de segurança e liquidez das aplicações financeiras.

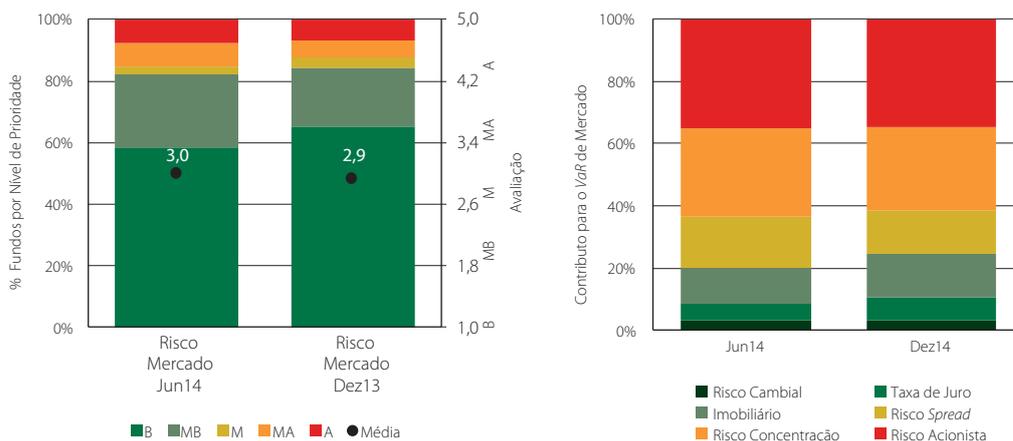
Ainda no contexto de uma abordagem integrada entre o ativo e o passivo dos fundos de pensões, é quantificada a sensibilidade do nível de financiamento das responsabilidades face a variações das taxas de juro, usando-se, para o efeito, o valor e a duração dos títulos expostos ao risco de taxa de juro, das pensões em pagamento e das responsabilidades por serviços passados.

5.3.2 Resultados da avaliação a 30 de junho de 2013

Na presente publicação, são apenas apresentados os resultados da avaliação efetuada à área de investimentos dos fundos de pensões, nomeadamente os decorrentes do cálculo da estimativa *VaR* para os riscos de mercado, assim como os obtidos a partir da avaliação dos riscos de liquidez e de inovação.

A representação gráfica desses resultados tem implícita a abordagem de mapeamento matricial apresentada no ponto 5.2.1., permitindo constatar que o risco de mercado, numa perspetiva agregada, manteve a avaliação de médio, apesar de se ter verificado um ligeiro agravamento, com alguns fundos a transitarem para um nível de prioridade superior.

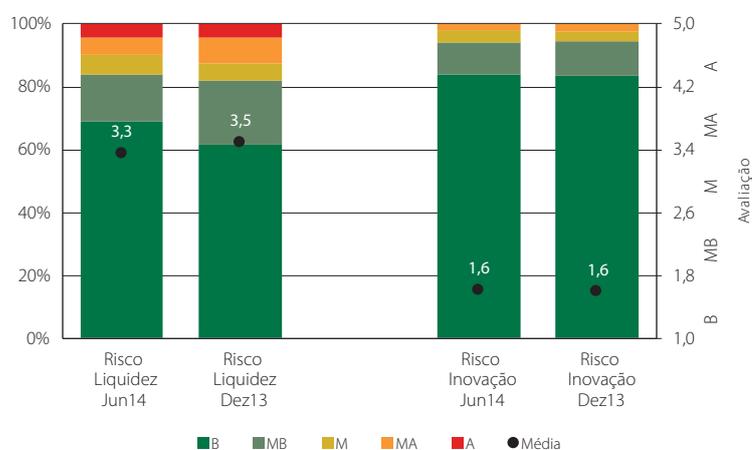
Figura 5.16 – Avaliação do risco de mercado no setor dos fundos de pensões



Este aspeto é essencialmente explicado por um aumento da exposição ao risco acionista, por contrapartida de uma diminuição da representatividade da componente imobiliária, uma vez que a carga de capital considerada sobre os títulos de rendimento variável é superior.

Importa igualmente referir que, do ponto de vista setorial, o risco acionista e o risco de concentração são aqueles que requerem maior atenção no âmbito da gestão do património dos fundos de pensões.

Figura 5.17 – Avaliação do risco de liquidez e do risco de inovação no setor dos fundos de pensões



Por fim, e na sequência da substituição das preferências de investimento de ativos imobiliários por ativos financeiros, realça-se a diminuição do risco de liquidez de médio-alto para médio, mantendo-se a avaliação de baixo para o risco de inovação.

6 Análises temáticas

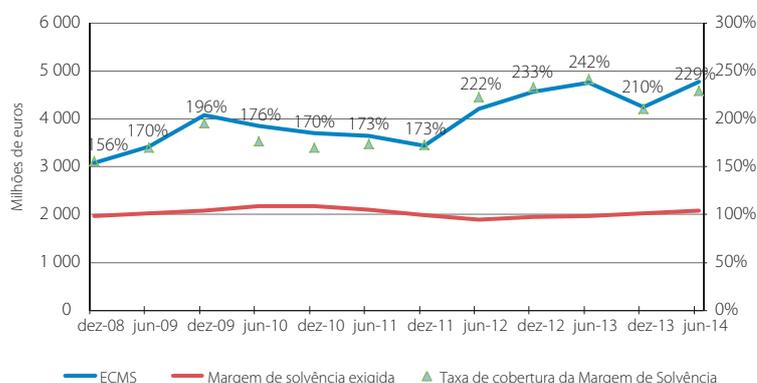
6.1 Análise da composição dos elementos da margem de solvência disponível das empresas de seguros

Os elementos da margem de solvência disponível (EMSD), pela sua importância na solidez financeira e resiliência de qualquer empresa de seguros, justificam um estudo mais aprofundado, nomeadamente ao nível da sua constituição e evolução durante o período de crise financeira.

Nesta análise, será observado o comportamento de todas as rubricas que constituem o Capital Próprio, assim como os empréstimos subordinados, na medida em que estes podem ser considerados como EMSD, até ao limite de 50% da margem de solvência disponível ou da margem de solvência exigida, consoante a que for menor.

Assim, como se pode verificar na figura seguinte, o valor global dos EMSD do conjunto das empresas sob a supervisão²⁶ do Instituto de Seguros de Portugal (ISP) evoluiu favoravelmente. A exceção ocorre no período entre 2009 e 2011, onde se verifica uma ligeira redução, que se reflete igualmente na taxa de cobertura da margem de solvência, atingindo um mínimo de 170% nesse período, enquanto que a margem de solvência exigida apresenta um comportamento relativamente estável.

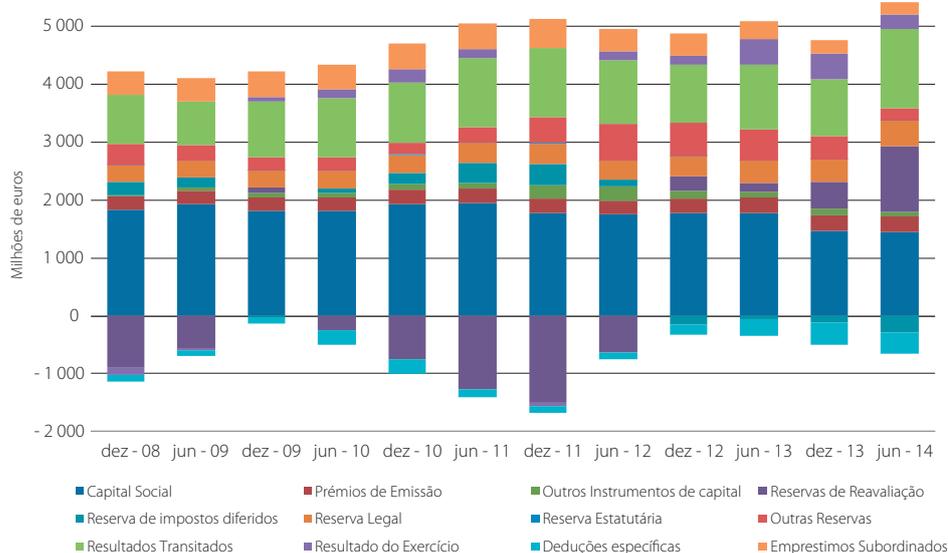
Figura 6.1 – Evolução da margem de solvência das empresas supervisionadas pelo ISP



Para compreender as variações ocorridas, é efetuada uma análise desagregada que permite verificar o comportamento de cada uma das rubricas que contribuem para esta evolução global. Na figura seguinte, é possível verificar o peso de cada uma das parcelas que constituem os EMSD durante o período analisado.

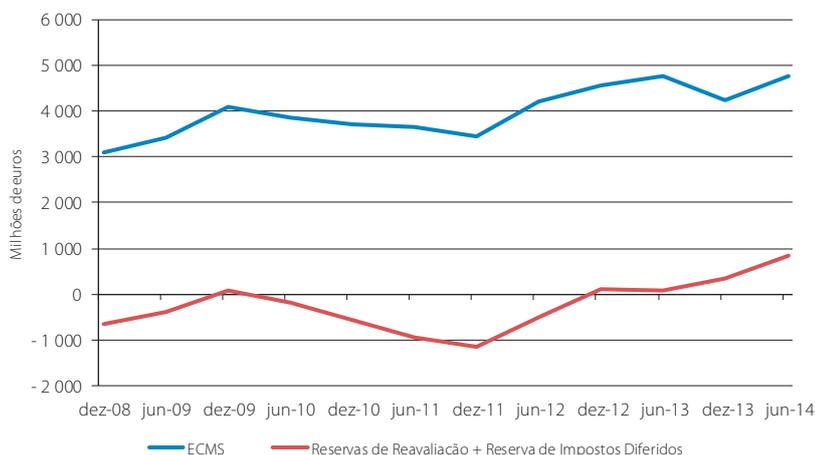
²⁶ Para este estudo foram consideradas as 42 empresas de seguros sujeitas à supervisão prudencial do ISP a 30 de junho de 2014, sendo que, de modo a permitir análises comparativas, todos os valores históricos consideram apenas esse conjunto de entidades.

Figura 6.2 – Composição detalhada dos EMSD



Desta análise, ressalta a importância das Reservas de Reavaliação e das Reservas de Impostos Diferidos, pela sua dimensão e volatilidade, e pelo conseqüente impacto no total dos EMSD. Tal como se pode verificar na figura seguinte, existe uma elevada correlação entre a variação destas rubricas e a evolução dos EMSD globais.

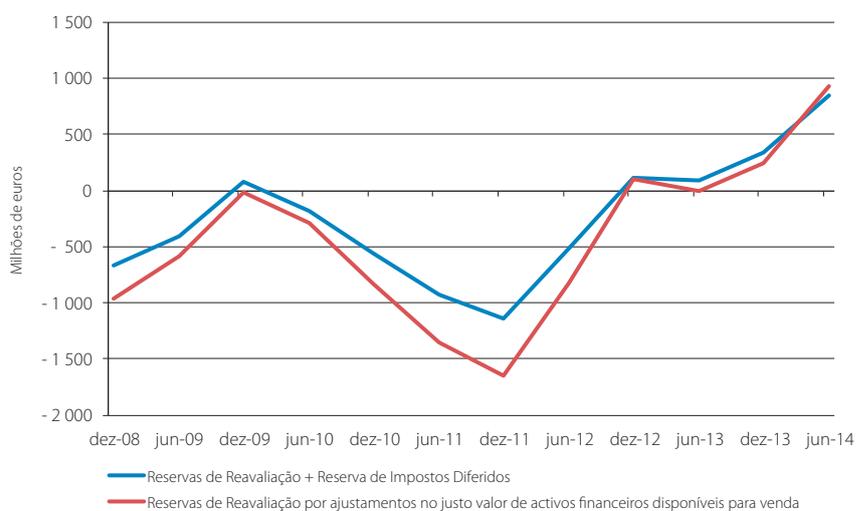
Figura 6.3 – Evolução dos EMSD vs. Evolução das Reservas de Reavaliação e de Impostos Diferidos



Dentro das referidas reservas, destaca-se a Reserva de Reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda, onde são refletidas todas as variações de valor dos ativos financeiros classificados como disponíveis para venda (50,8% dos ativos financeiros das empresas de seguros sob supervisão do ISP encontravam-se classificados nesta rubrica no final do primeiro semestre de 2014). Pela sua dimensão, esta rubrica é diretamente responsável pelo comportamento do total das Reservas de Reavaliação, acabando por influenciar o total dos EMSD.

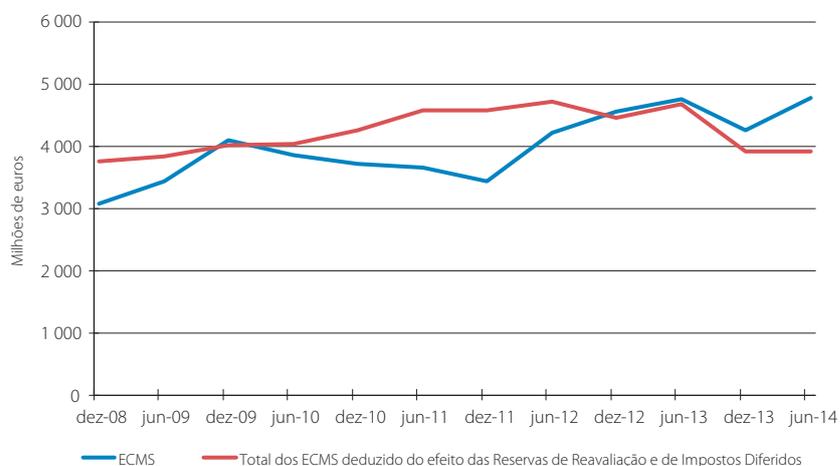
É ainda possível verificar que, durante os anos em que a crise foi mais pronunciada ao nível dos mercados de capitais, estas reservas apresentaram valores negativos bastante significativos, atingindo um mínimo de -1 136 milhões de euros no final de 2011. Se se considerar apenas a reserva de reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda, o mínimo é de -1 507 milhões de euros.

Figura 6.4 – Evolução da Reserva de Reavaliação e da Reserva de Reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda



Considerando a volatilidade que, pela sua natureza, as Reservas de Reavaliação e de Impostos Diferidos acrescentam ao total do Capital Próprio e, por consequência, aos EMSD, apresenta-se de seguida o total dos EMSD deduzido das referidas reservas. Desta forma, verifica-se que, sem este efeito, continua a existir um crescimento ao longo do período analisado, embora mais ligeiro.

Figura 6.5 – Evolução do Capital Próprio vs. Capital Próprio deduzido das Reservas de Reavaliação e de Impostos Diferidos

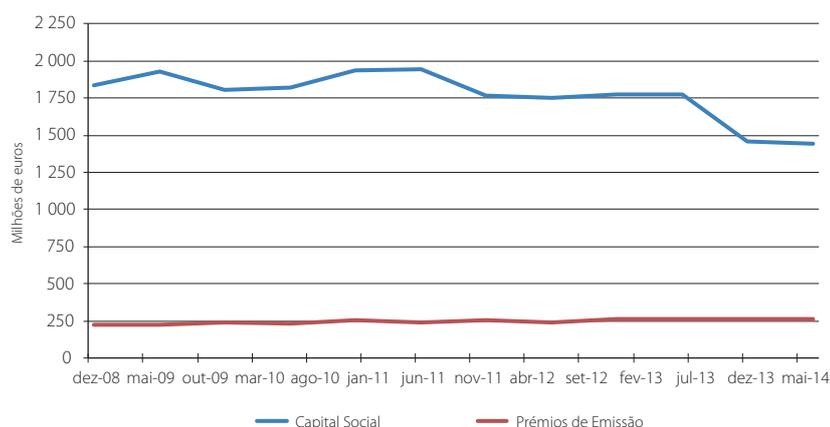


No que respeita ao Capital Social, que é apresentado deduzido das ações próprias, verifica-se que, ao longo do período analisado, ocorreu uma diminuição progressiva do seu valor. Se em 2008 esta rubrica apresentava um montante de 1 839 milhões de euros, no final do primeiro semestre de 2014 representava 1 443 milhões de euros. Para tal contribuíram, de forma decisiva, três reduções de capital social de valor significativo, a primeira ocorrida em 2011 no valor de 200 milhões de euros e as restantes em 2013 no montante total de 325 milhões de euros. Os valores envolvidos nas operações referidas foram, em dois casos, entregues aos acionistas de forma imediata. No terceiro caso, foi inicialmente aumentada a rubrica de outras reservas, sendo mais tarde realizada a distribuição de reservas aos acionistas.

No que concerne aos Prémios de Emissão, assistiu-se a um crescimento moderado. Os 224 milhões de euros em 2008 compararam com 265 milhões de euros no final do período em análise. Durante este espaço temporal, apenas sete entidades apresentaram variações nesta rubrica.

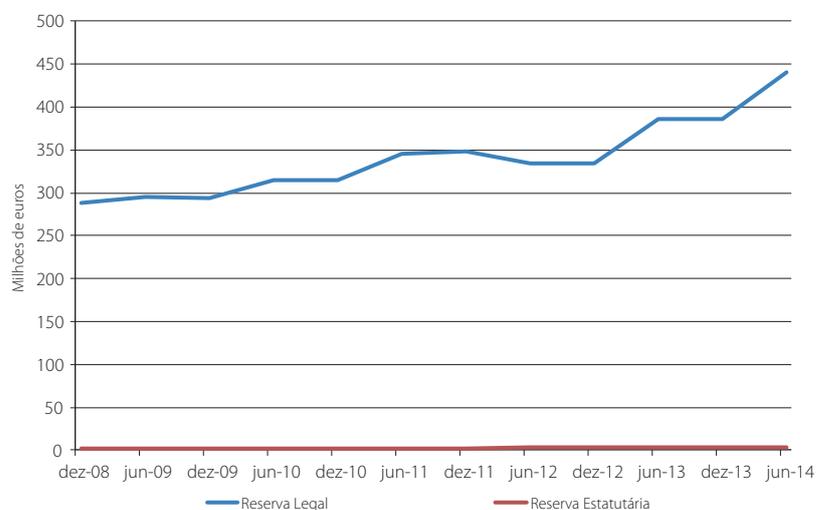
Analisando as duas rubricas em conjunto, verifica-se que, a este nível, o montante investido pelos acionistas nas empresas de seguros reduziu-se em cerca de 354 milhões de euros.

Figura 6.6 – Evolução do Capital Social e dos Prémios de Emissão



Pelas suas semelhanças, optou-se por analisar a Reserva Legal e a Reserva Estatutária em conjunto. No que respeita à segunda, pela sua natureza não obrigatória em termos legais, verificou-se que apenas 3 entidades a constituem, apresentando valores globais inferiores a 3 milhões de euros.

A Reserva Legal tem vindo a evoluir favoravelmente, condicionada pelo mecanismo definido no artigo n.º 42 do Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de abril, que obriga a que no mínimo 10% dos resultados do ano (caso sejam positivos) sejam transferidos para esta rubrica até à concorrência do Capital Social. Deste modo, passou-se de um valor de 289 milhões de euros em 2008 para 385 milhões em 2014. Contudo, invertendo a tendência dos restantes exercícios, assistiu-se no ano 2012 a uma redução do valor desta rubrica, justificado pela sua utilização por uma empresa de seguros (12 milhões de euros) para cobrir parte do resultado negativo do exercício, o que é permitido pelo Código das Sociedades Comerciais desde que o prejuízo em causa não possa ser coberto pela utilização de outras reservas.

Figura6.7 – Evolução da Reserva Legal e da Reserva Estatutária

Pela importância que tem nesta análise, a rubrica Outras Reservas será observada de forma individual. Dessa observação, é possível constatar uma maior volatilidade comparativamente com as restantes rubricas analisadas. Apesar de apresentar um valor de 363 milhões de euros em 2008 e de 211 milhões de euros em 2014, ou seja uma quebra de 41,9% entre estes dois períodos, as variações são superiores se considerarmos que o valor máximo durante o período em análise foi de 625 milhões de euros, registado em junho de 2012.

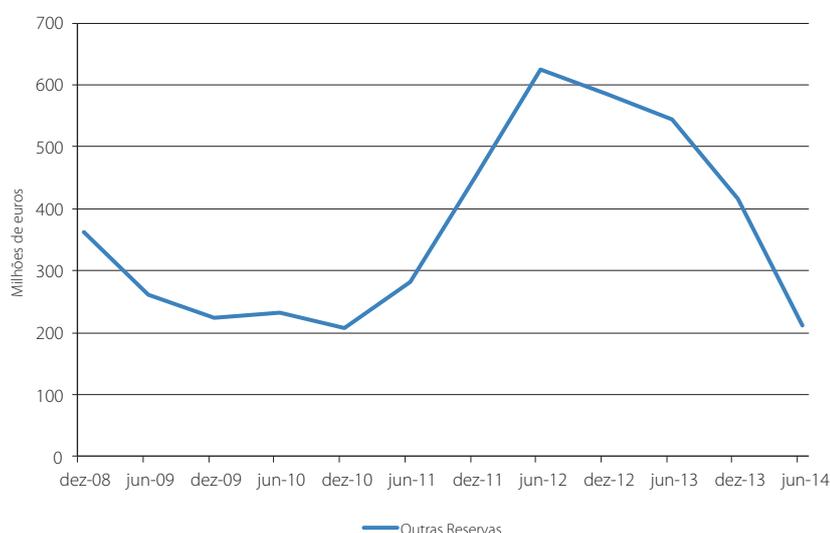
No ano 2009, ocorre uma diminuição de 139 milhões de euros (-38,2%), justificada maioritariamente pela variação em duas empresas de seguros, num caso devido à utilização do saldo desta rubrica (85 milhões de euros) para cobrir o resultado do exercício que havia sido negativo, e no outro caso pela distribuição de reservas no montante de 38 milhões de euros.

No ano 2011, assiste-se ao crescimento desta rubrica para os 453 milhões de euros. Este incremento ficou a dever-se essencialmente à redução do Capital Social de uma empresa de seguros, já referido na análise a essa rubrica, no valor de 200 milhões de euros. Esse montante foi transferido para a rubrica Outras Reservas para ser distribuído pelos acionistas nos anos seguintes, maioritariamente (182 milhões de euros) no ano de 2013. Importa também referir que, em 2011, uma outra empresa de seguros viu as Outras Reservas aumentarem 26 milhões de euros, em virtude da aplicação dos resultados do exercício anterior.

Em 2012, e tal como já referido, é atingido o valor mais elevado do período analisado (625 milhões de euros), graças sobretudo ao incremento de 161 milhões de euros nesta rubrica por parte de uma das entidades supervisionadas, na sequência de uma operação de concentração, bem como da aplicação dos resultados do ano anterior.

No ano 2013, assiste-se a uma redução global de 171 milhões de euros do valor desta rubrica, explicada pela distribuição de reservas aos acionistas (182 milhões de euros) decorrentes da já referida redução de Capital Social ocorrida em 2011 no valor de 200 milhões de euros.

Em 2014, no primeiro semestre, verifica-se nova quebra no valor desta rubrica, para os 211 milhões de euros. Esta diminuição resulta da distribuição de reservas no valor de 225 milhões de euros pela mesma entidade que havia sido responsável pelo crescimento da rubrica em 2012, devido a uma operação de concentração.

Figura 6.8 – Evolução das Outras Reservas

No mercado segurador nacional, apenas as Prestações Suplementares de Capital têm expressão (média de 98% durante o período analisado) no âmbito da rubrica Outros Instrumentos de Capital, pelo que, para esta análise, optou-se por ignorar as restantes componentes.

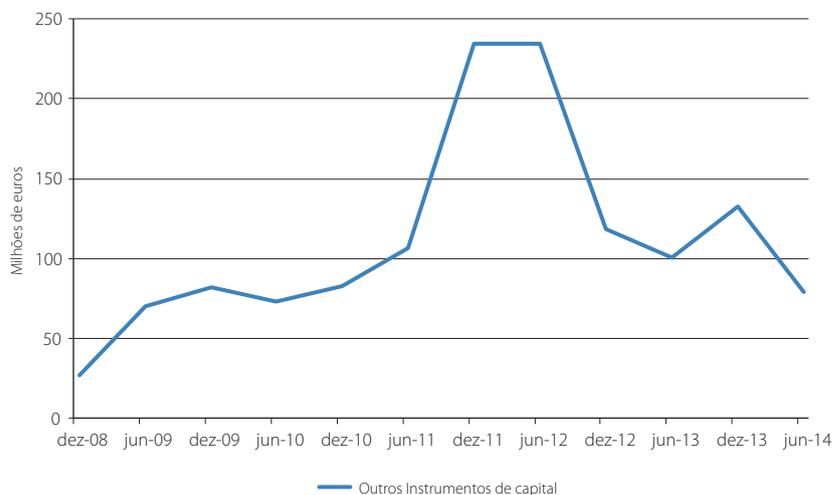
Tal como se pode verificar na figura seguinte, ocorreram variações importantes durante o período observado, oscilando entre os 27 milhões de euros em 2008 e os 79 milhões de euros em 2014, chegando a atingir um máximo de 234 milhões de euros entre 2011 e 2012.

Em 2009, o crescimento justifica-se pela criação de prestações suplementares em duas entidades, no total de 67 milhões de euros. Em sentido contrário, uma terceira empresa de seguros devolveu aos acionistas 20 milhões de euros de Prestações Suplementares de Capital.

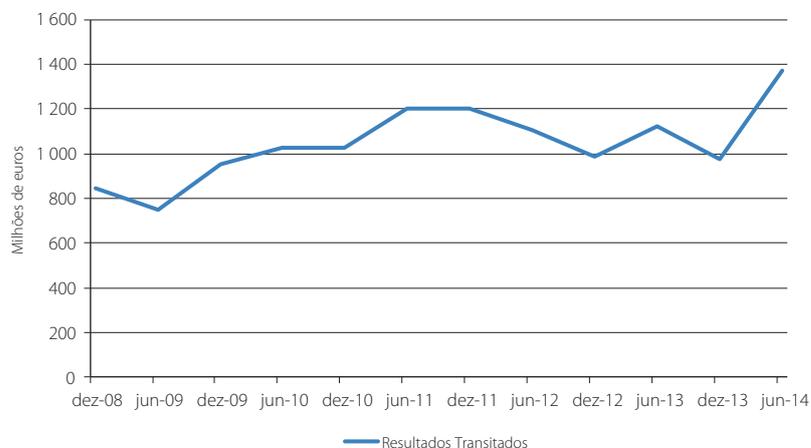
No entanto, foi no ano 2011 que as Prestações Suplementares de Capital conheceram o maior crescimento (151 milhões de euros). Esta evolução deveu-se principalmente à constituição destas prestações por parte de uma empresa de seguros, no montante de 125 milhões de euros. Refira-se que o mesmo montante foi devolvido aos acionistas no ano seguinte, justificando a quebra visível no gráfico.

No ano 2013, volta a ocorrer um crescimento, resultante da constituição de Prestações Suplementares de Capital no valor de 32 milhões de euros por outra entidade, que, em 2014, devolveu cerca de metade deste valor aos seus acionistas.

Conforme se constata, este tipo de instrumento de capital foi bastante utilizado pelas empresas de seguros durante o período em que vigorou a crise financeira, com especial destaque para 2011, ano em que os EMSD atingiram o seu valor mais reduzido. Contudo, importa realçar que as operações de montante mais significativo tiveram, na prática, uma duração reduzida, sendo os valores em causa devolvidos aos acionistas no prazo de um ano.

Figura 6.9 – Evolução dos Outros Instrumentos de Capital

Os Resultados Transitados, pela sua dimensão e significado, assumem grande relevância no âmbito dos EMSD. Estando muito dependentes do comportamento do Resultado do Exercício são, por isso, um indicador da evolução da atividade. Durante o período analisado, assiste-se a um crescimento de 528 milhões de euros desta rubrica. Destaca-se o ano 2014, com um incremento de 398 milhões de euros, fruto da aplicação do resultado do exercício de 2013, o mais elevado no intervalo analisado (670 milhões de euros). Em sentido contrário, os Resultados Transitados diminuíram em 2012, refletindo os efeitos do resultado registado em 2011, o pior dos últimos anos para o conjunto das entidades analisadas (29 milhões de euros), com um número significativo de empresas de seguros a apresentarem resultados negativos.

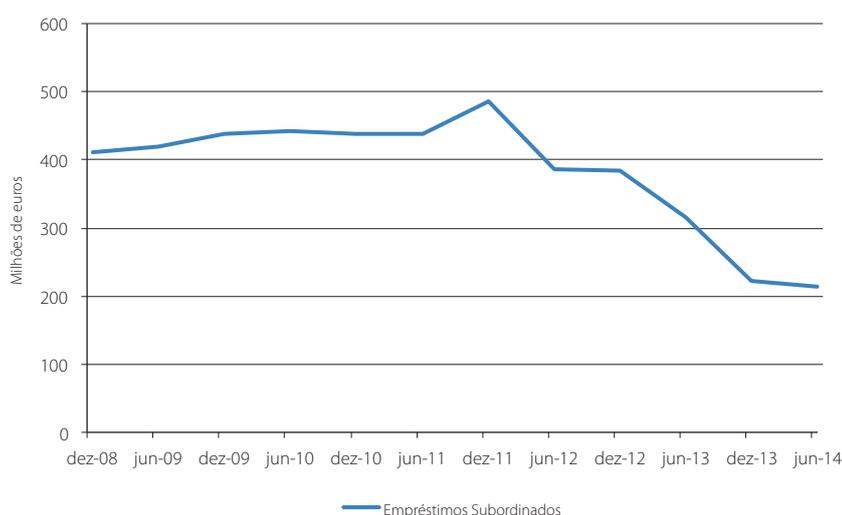
Figura 6.10 – Evolução dos Resultados Transitados

Para uma análise completa da qualidade da composição dos EMSD das empresas de seguros, importa considerar não só as rubricas do Capital Próprio, mas também os Empréstimos Subordinados, uma vez que, tal como explicado anteriormente, estes podem ser utilizados como EMSD, dentro dos limites regulamentares previstos.

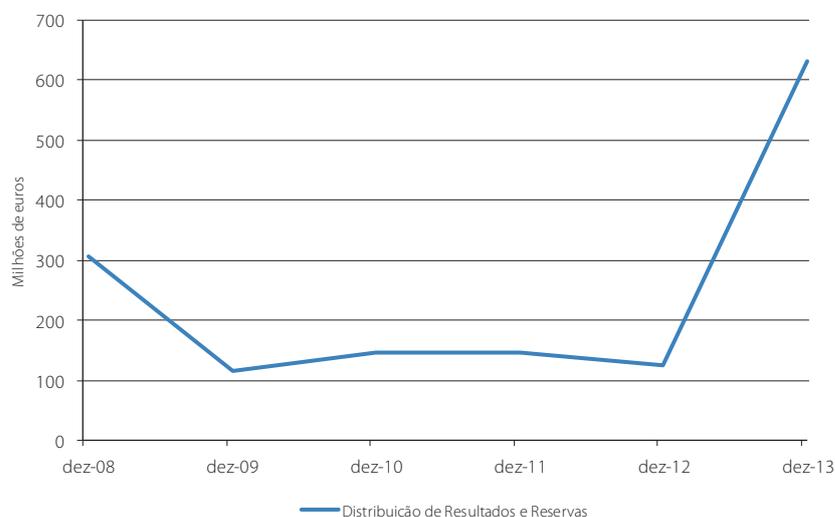
A figura seguinte permite contatar que, entre 2008 e 2011, os valores mantiveram-se relativamente constantes, sendo superiores a 400 milhões de euros. Importa referir que a maioria dos empréstimos (entre 70% a 85% no período em análise) não tem prazo fixo para a sua liquidação, pelo que são considerados de maior qualidade para efeitos de cálculo da margem de solvência.

Foi apenas em 2012 e 2013 que se assistiu a variações significativas desta rubrica, provocadas essencialmente pela liquidação, durante esse período, do total de 230 milhões de euros dos empréstimos subordinados sem prazo fixo de duas das entidades analisadas.

Figura 6.11 – Evolução dos Empréstimos Subordinados

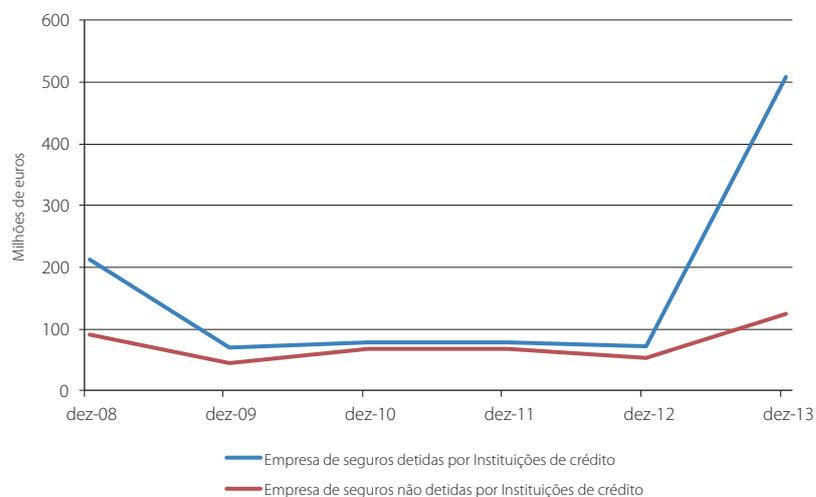


Pelo seu efeito de redução direta dos EMSD, a distribuição de resultados e de reservas aos acionistas é também considerada nesta análise. Neste contexto, verifica-se que, desde 2008, foram distribuídos cerca de 1 950 milhões de euros, sendo o ano 2013 aquele em que as distribuições foram mais significativas (632 milhões de euros). Nesse exercício, as três entidades com maiores volumes de distribuição de resultados concentraram um montante total de 366 milhões de euros, o que foi possível pelos resultados positivos alcançados em 2012. Adicionalmente, salienta-se a distribuição de reservas no montante de 182 milhões de euros (por contrapartida da rubrica Outras Reservas), já referida anteriormente. Note-se, por fim, que, nos primeiros seis meses de 2014, foram já distribuídos 478 milhões de euros, sendo uma empresa de seguros responsável por 65% deste valor, por via da distribuição de reservas no montante de 225 milhões de euros (por contrapartida da rubrica Outras Reservas) e da distribuição de resultados de 83 milhões de euros.

Figura 6.12 – Distribuição de resultados e de reservas

Tendo em consideração que uma parte significativa das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP é (ou era à data de referência da análise) detida por instituições de crédito, é de interesse analisar o volume de distribuição de reservas e resultados para esse subconjunto de empresas de seguros, comparativamente com o resto do mercado.

Desta forma, no gráfico abaixo verifica-se que, para todos os anos analisados, as empresas de seguros detidas por instituições de crédito distribuíram um volume superior de reservas e resultados aos seus acionistas do que as restantes entidades. Importa destacar o ano de 2013, onde o total de distribuição foi o maior do período analisado (632 milhões de euros), sendo que mais de 80% do total foi distribuído por empresas de seguros detidas por instituições de crédito.

Figura 6.13 – Distribuição de resultados e de reservas

Tal como se verificou atrás, o valor total dos EMSD cresceu nos últimos anos. Todavia, uma análise mais granular permite observar que tal foi sustentado principalmente pela evolução positiva de algumas das rubricas mais voláteis por natureza, como é o caso da Reserva de Reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros disponíveis para venda (evoluiu positivamente 1 888 milhões de euros desde 2008), bem como pelo comportamento favorável dos Resultados Transitados (crescimento de 528 milhões de euros desde 2008). Sem prejuízo da elevada qualidade desses itens, em termos de capacidade de absorção de perdas, o seu potencial de melhoria adicional, em particular da Reserva de Reavaliação, poderá estar condicionado, tendo em conta os níveis historicamente baixos de taxas de juro e de *spreads* de crédito face aos fundamentais.

Em sentido contrário, algumas das rubricas historicamente menos voláteis viram o seu valor diminuir ao longo do período de análise. São exemplos disso o Capital Social, com uma redução de 396 milhões de euros, e as Outras Reservas, com um decréscimo de 152 milhões de euros. Em ambos os casos, estas diminuições proporcionaram um aumento dos valores entregues aos acionistas.

Assim, o crescimento do volume de EMSD dos últimos anos foi sustentado pelo bom comportamento dos mercados de capitais que impulsionaram o forte crescimento das Reservas de Reavaliação. Por outro lado, os EMSD com carácter mais permanente encontram-se agora em níveis inferiores ao que se verificou em 2008, o que pode significar algum aumento da sensibilidade das empresas de seguros à volatilidade dos mercados financeiros.

6.2 Análise da evolução dos custos de exploração das empresas de seguros no período 2008-2013 e do potencial impacto na exposição ao risco operacional

No presente capítulo, pretende-se analisar a evolução dos custos de exploração das empresas sujeitas à supervisão prudencial do ISP no período 2008-2013, com base nos elementos reportados nos respetivos Relatórios e Contas, procurando-se aferir potenciais implicações na exposição das empresas ao risco operacional, decorrentes de eventuais decisões de gestão de despesa.

6.2.1.1 Introdução

Uma gestão eficaz dos riscos exige que as empresas tenham a capacidade de os identificar e analisar de forma consistente em toda a organização. Em particular, como consequência da crise financeira global, as instituições financeiras a nível mundial têm implementado mudanças significativas e contínuas na gestão dos riscos, impulsionadas, em grande parte, pelas grandes reformas regulamentares verificadas, com o objetivo principal de criar um sistema financeiro mais estável e transparente. No caso do setor segurador, o ritmo acelerado das alterações regulamentares está a causar um grande impacto sobre os operadores, impondo novas exigências em várias áreas, particularmente, no caso das designadas empresas sistemicamente importantes. De forma paralela, perante o quadro de crise económica e financeira a nível global, as empresas têm enfrentado a necessidade de adaptação das suas estruturas organizativas e dos seus modelos de negócio, resultando em novos desafios de gestão de risco.

No caso específico do risco operacional, a importância do reforço das capacidades de gestão foi impulsionada por uma série de eventos recentes que resultaram em perdas financeiras substanciais. No que se refere ao setor financeiro, o risco operacional tornou-se uma área cuja gestão tem merecido um maior foco, não só pela ocorrência de eventos passados, como

também pela crescente dependência de plataformas tecnológicas, cuja complexidade tem vindo a tornar-se substancial. Com efeito, o aumento da sofisticação dos sistemas de informação e da quantidade de dados sob gestão, associados, frequentemente, à pressão para redução de custos e aumento de rentabilidade, trazem necessariamente novos desafios para as instituições, no âmbito da gestão do risco operacional. Por conseguinte, torna-se fulcral o desenvolvimento e manutenção de estruturas organizacionais, controlos internos e sistemas adequados para a identificação, mensuração, gestão e comunicação dos riscos operacionais.

Na esfera nacional, a crise financeira global e a subsequente crise da dívida soberana, associada à necessidade de recurso a assistência financeira externa, vieram alterar de forma significativa o enquadramento da economia portuguesa, desencadeando um processo de ajustamento interno das instituições financeiras em várias vertentes a partir do ano 2008. No caso particular do setor segurador, embora este continue a evidenciar um acentuado grau de resiliência à crise financeira, o mesmo não ficou imune à conjuntura económica adversa em que a sua atividade se desenrola, sendo de destacar o ano 2011, em se assistiu a uma significativa contração da produção registada. Em particular, verificou-se uma forte contração verificada no ramo Vida, em resultado de um substancial incremento dos resgates e ainda da opção de alguns operadores do setor bancário em privilegiar a canalização de poupanças, tradicionalmente captadas através de produtos da área seguradora com características de médio e longo prazo, para depósitos.

A situação desfavorável em que as empresas desenvolveram o seu negócio desde o início da crise financeira global levou à implementação de ajustamentos na despesa interna, nomeadamente ao nível da exploração. A redução de custos de exploração, não obstante resultar em impactos positivos sobre a situação financeira das empresas, não deverá por em causa as capacidades de gestão de riscos, designadamente, os de natureza operacional.

6.2.1.2 Análise dos custos de exploração das empresas de seguros no período 2008-2013

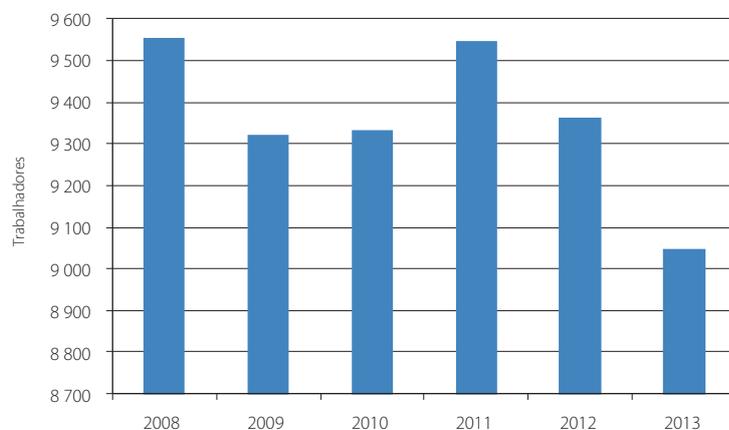
Para analisar a evolução dos custos de exploração do sector, procedeu-se à recolha de um conjunto de informação, reportada nas demonstrações financeiras dos Relatórios e Contas das empresas de seguros a operar no mercado nacional e sujeitas à supervisão do ISP, para o período 2008-2013²⁷. As rubricas consideradas na presente análise são:

- Número de trabalhadores (valor médio anual);
- Gastos com pessoal;
- Gastos com fornecimento de serviços externos;
- Gastos com trabalhos especializados²⁸.

No que respeita à evolução do número médio de trabalhadores, no intervalo temporal considerado, assistiu-se, no setor segurador nacional, a uma redução do número de efetivos, traduzindo-se numa contração total de mais de 500 postos de trabalho, o que corresponde a uma proporção de 4,5% do número médio de colaboradores.

²⁷ Para efeitos de consistência, o universo de empresas considerado ao longo do período 2008-2013 corresponde ao universo de empresas de seguros sujeitas à supervisão do ISP em 2013 (41 empresas).

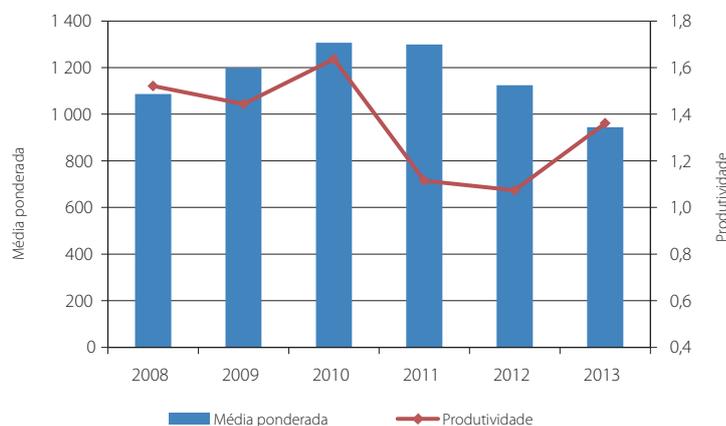
²⁸ No âmbito da rubrica 'Gastos com fornecimento de serviços externos', a componente 'Gastos com trabalhos especializados' não se encontra detalhada para todas as empresas, pelo que a sua análise será efetuada sobre um universo mais reduzido (22 empresas).

Figura 6.14 – Evolução do número médio de trabalhadores

O gráfico anterior permite verificar que o número de trabalhadores ao serviço das empresas de seguros cresceu nos anos 2010 e 2011, mas após este período verificou-se uma inversão desta tendência. Este comportamento poderá ser indicativo do ajustamento na estrutura de recursos humanos das empresas, tendo em consideração a situação económica adversa experienciada particularmente em 2011 e 2012.

Ainda no contexto deste indicador, o gráfico que se segue apresenta a evolução da média do número de efetivos, ponderada pela produção de seguro direto, em função da evolução da produtividade global, medida pelo rácio entre a produção de seguro direto e o número de trabalhadores. Refira-se que, no intervalo 2008-2013, a produção de seguro direto das empresas sujeitas à supervisão prudencial do ISP sofreu, em termos globais, um decréscimo de 15%, tendo esta tendência sido agravada no ano 2011, que verificou uma contração de 30% face ao exercício anterior. Merece, contudo, especial destaque a recuperação registada em 2013, de cerca de 22%, face ao exercício de 2012.

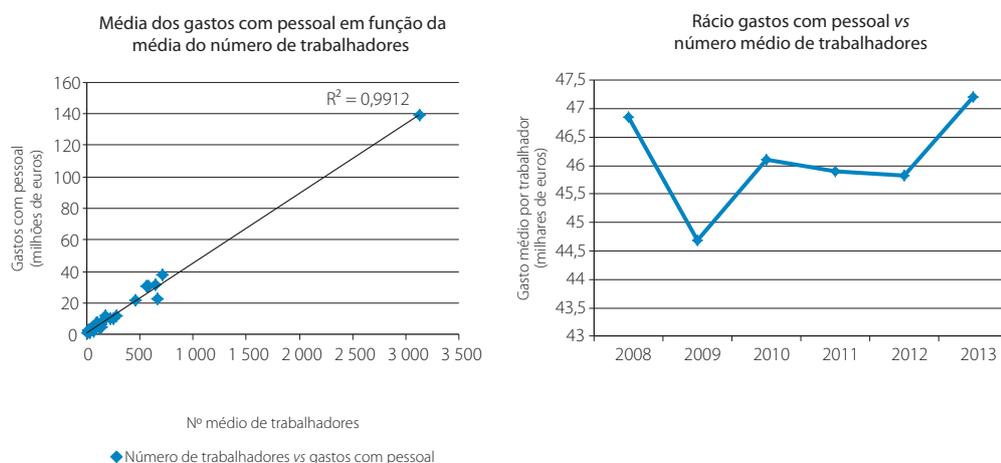
Observa-se que, em termos globais, as oscilações ocorridas na capacidade produtiva não parecem resultar dos ajustamentos efetuados no quadro de efetivos.

Figura 6.15 – Comparação entre a evolução da média ponderada do número de efetivos e a evolução da produtividade

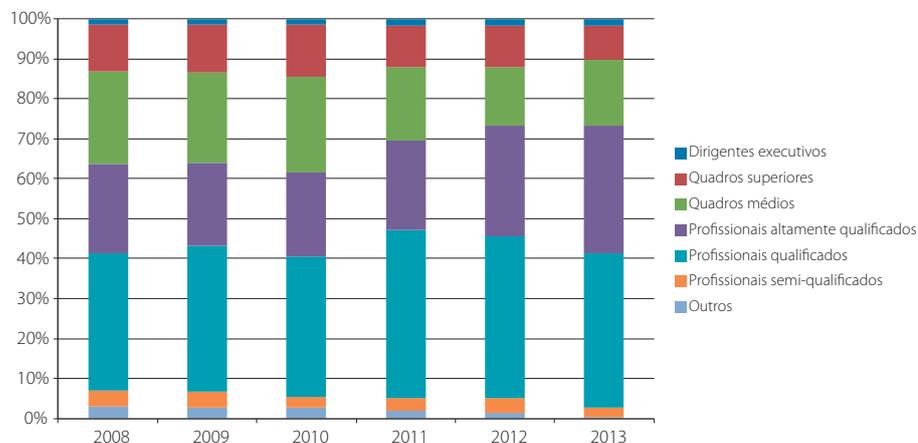
O nível de despesas incorrido com a estrutura de colaboradores, bem como as decisões de gestão de recursos humanos em termos das qualificações dos efetivos poderá constituir um indicador importante para uma análise de risco operacional, no que concerne aos riscos associados à realização dos processos de negócio da empresa. De facto, a empresa deve assegurar que os seus elementos têm experiência e capacidade suficientes para exercer as suas funções de forma apropriada.

Os gráficos seguintes pretendem analisar a relação entre o número médio de trabalhadores e os gastos com pessoal ao longo do período temporal considerado. Por um lado, observa-se que a relação entre o número médio de trabalhadores e os gastos associados é linear, com um coeficiente de regressão (R^2) muito próximo da unidade. Esta informação permite inferir que, apesar das restrições verificadas após o início do programa de assistência financeira externa (concretizado em abril de 2011), que condicionou fortemente a atividade do setor, não se verificou uma diminuição das despesas com pessoal no caso das empresas sujeitas à supervisão prudencial do ISP. Por outro lado, conclui-se ainda que, não obstante o rácio entre os gastos com pessoal e o número médio de trabalhadores não ter sofrido variações significativas ao longo do período em análise (os valores mantiveram-se entre os 44,7 e 47,2 milhares de euros), em 2013 este indicador verificou um acréscimo de 3% face ao ano anterior.

Figura 6.16 – Relação entre o número médio de trabalhadores e os gastos com pessoal



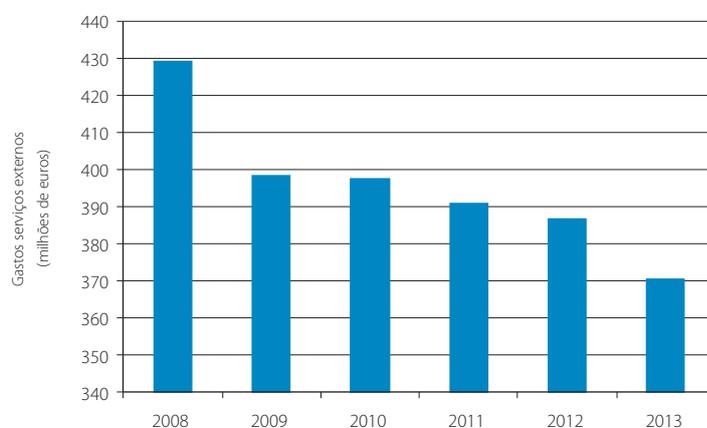
Efetuada uma análise da evolução do número médio de colaboradores por categoria profissional é possível observar que, em termos globais, foi nas categorias de “Quadro médio” e “Quadro superior” que se verificou uma maior contração no número de colaboradores (29,4% e 25,3%, respetivamente) tendo, por outro lado, as categorias de “Profissional altamente qualificado” e “Profissional qualificado” verificado acréscimos de 9,6% e 4,2%, respetivamente. Em termos relativos e, considerando o peso no total dos trabalhadores das empresas consideradas, as classes “Profissional altamente qualificado” e “Profissional qualificado” registaram incrementos de 9,6 e 4,2 pontos percentuais, respetivamente, por oposição ao decréscimo de 3,0 pontos percentuais da categoria de “Quadro médio” e de 6,8 pontos percentuais no caso dos “Quadros superiores”.

Figura 6.17 – Evolução da representatividade do número médio de trabalhadores por categoria profissional

As informações anteriores permitem inferir que, no período em análise, não se verificou uma diminuição dos gastos com pessoal (relativamente ao número médio de colaboradores), no entanto, em termos globais, verificou-se uma diminuição do número de trabalhadores de categorias profissionais mais elevadas.

De seguida, são analisados, para o período temporal sob consideração, os gastos com serviços externos e, dentro desta rubrica, são particularizadas as despesas incorridas com trabalhos especializados.

No que se refere aos gastos com o fornecimento de serviços externos, verificou-se uma redução de cerca de 14% desta despesa em termos globais, sendo a respetiva evolução apresentada no gráfico que se segue. É possível observar que, de uma forma global, os operadores têm vindo a efetuar um esforço de consolidação destas.

Figura 6.18 – Evolução dos gastos com fornecimento de serviços externos

Considerando os gastos com serviços especializados, conforme já mencionado anteriormente, esta rubrica não é reportada pela totalidade das empresas sujeitas à supervisão prudencial do ISP, pelo que o universo considerado é menor. Os dados mostram que, globalmente, este indicador sofreu uma contração de cerca de 22%, para o subconjunto considerado.

O gráfico que se segue compara a variação, relativamente ao exercício transato, das rubricas “Gastos com serviços externos” e “Gastos com trabalhos especializados”.

Figura 6.19 – Variação dos gastos com serviços externos em comparação com a variação dos gastos com trabalhos especializados



No período 2011-2013, observa-se uma redução, ainda que com uma taxa decrescente destas duas variáveis, sendo que a contração das despesas com a contratação de trabalhos especializados é superior. Esta informação, pese embora parecer transparecer o esforço das empresas, num período particularmente restritivo, de consolidação das despesas com serviços especializados, poderá, quando analisada na ótica do risco operacional, perspetivar um aumento da exposição a este risco, designadamente no que respeita aos riscos associados a pessoas e processos internos, cuja gestão não deverá ser descurada em termos de dinâmicas internas de ajustamento.

6.2.1.3 Principais conclusões

A informação compilada na secção anterior permite concluir que no período 2008-2013, como consequência do contexto de forte recessão económica em que desenrolaram a sua atividade, as empresas de seguros sob supervisão do ISP viram o seu desempenho ser afetado de forma significativa. Não obstante, o setor revelou uma elevada capacidade de adaptação a este enquadramento financeiro particularmente adverso, tendo-se assistido a uma recuperação do indicador da produtividade em 2013.

No que concerne à gestão, por parte dos operadores, dos custos de exploração, o período temporal em análise foi caracterizado, simultaneamente e de forma global, por uma redução do número de efetivos, dos gastos com pessoal e das despesas com serviços externos. Apesar de os resultados obtidos indicarem um comportamento, por parte das empresas, de adaptação à realidade económica experienciada, é importante ter em consideração os impactos deste esforço nos riscos operacionais a que as mesmas se encontram potencialmente expostas.

Uma gestão eficaz do risco operacional depende, na vertente humana, de recursos capacitados para, de forma abrangente e consistente, identificar, mensurar, gerir e comunicar os riscos operacionais e, na dimensão tecnológica, de sistemas de informação robustos que produzam informação fiável, consistente e de qualidade, pelo que a necessidade de foco em outros aspetos do negócio não pode desviar a atenção e os recursos da gestão do risco operacional. Com efeito,

a redução de recursos humanos ou a racionalização de efetivos comprometendo a capacidade e qualidade da estrutura global de colaboradores poderá resultar na intensificação de eventos de perda operacional associados, em particular, práticas de negócio ou execução e gestão de processos internos (a título exemplificativo, falhas, erros humanos ou redução da integridade de controlos internos). Estes eventos poderão também ser potenciados pelo desinvestimento em trabalhos especializados fornecidos por entidades externas. Por outro lado, a redução da despesa em serviços externos não deverá ser um fator promotor de exposição a eventos de risco operacional associados a falhas informáticas ou interrupções no negócio.

6.3 Análise da qualidade creditícia dos resseguradores

O resseguro tradicional assume um papel fundamental na estabilidade do setor segurador, pois visa a transferência e cobertura de riscos tipicamente caracterizados pela elevada incerteza relativamente à sua frequência e severidade. Além disso, com a dispersão destes riscos, as empresas cedentes diminuem o nível de volatilidade dos seus resultados técnicos, o que permite uma melhor gestão dos riscos e dos capitais próprios disponíveis.

Porém, os contratos de resseguro têm subjacentes diversos riscos, nomeadamente o risco de contraparte, que corresponde às perdas que resultam do inesperado incumprimento das responsabilidades legalmente assumidas pelo resseguradores.

A análise das notações de risco de crédito das empresas de resseguro permite avaliar, de forma qualitativa, a probabilidade de incumprimento subjacente às exposições das empresas de seguros cedentes a estas contrapartes. Contudo, estes indicadores são apenas indicativos da probabilidade de ocorrência do evento, não tendo em consideração o valor das perdas em caso de incumprimento.

Refira-se que as notações de risco de crédito utilizadas correspondem aos *ratings* atribuídos pela agência Standard & Poor's no último dia de cada ano. Além disso, foram excluídos do universo em análise os corretores de resseguros e as empresas de seguros nacionais que utilizam plataformas especializadas na gestão de risco de alguns segmentos de negócio intragrupo, nomeadamente para os ramos Doença e Assistência.

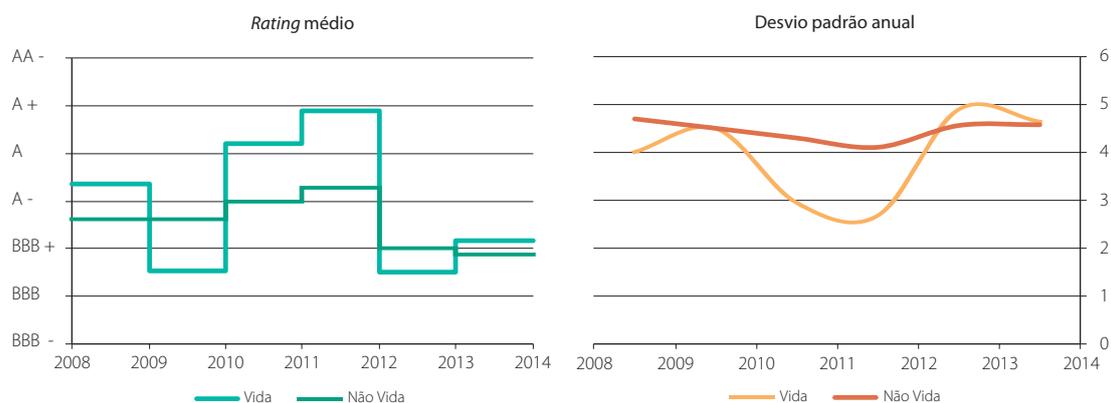
Da análise do *rating* médio²⁹ e do desvio padrão anual, ambos ponderados pelo montante de prémios cedidos, verificou-se uma ligeira deterioração nos seus valores, entre 2008 e 2013.

No que respeita aos ramos Não Vida, no final do ano de 2008, o valor do *rating* médio estava compreendido entre a classe A- e BBB+. Porém, no último dia de 2013, este indicador estava posicionado ligeiramente abaixo da classe BBB+. No geral, este indicador permaneceu relativamente estável ao longo do período em análise, tanto no que diz respeito ao valor médio, como na variação da composição das exposições dos diferentes operadores face ao *rating* médio de mercado, apresentando este último valores entre quatro e cinco.

²⁹ Para cada classe de risco é associado um valor entre 1 e 35, em que 1 corresponde à melhor notação de crédito (AAA) e 35 à pior (D-). Assumiu-se que as contrapartes sem notação correspondem ao valor 14, isto é, foram posicionadas entre a classe BB- e B+.

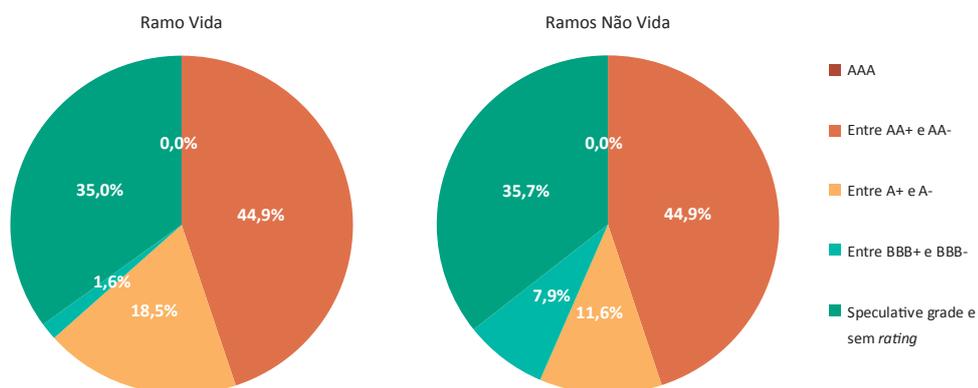
Por sua vez, no ramo Vida o valor do *rating* médio tem vindo a mostrar-se bastante volátil, variando entre a classe A+ e a BBB. Porém, refira-se que esta evolução resulta principalmente de três operações de monetização do *value in-force*³⁰ que ocorreram em 2012 e 2013. A primeira operação, efetuada em 2012 com uma resseguradora sem *rating*³¹, colocou o valor do *rating* médio no mínimo absoluto (entre BBB+ e BBB). Contudo, as outras duas operações, que tiveram lugar em 2013 com resseguradoras classificadas em AA- e A+, estabeleceram o *rating* médio acima de BBB+. Consequentemente, o desvio padrão anual da carteira de mercado tem vindo a variar bastante ao longo do período em análise.

Figura 6.20 – Evolução do *rating* médio e do desvio padrão anual



Por último, refira-se que, apesar da ligeira diminuição do valor do *rating* médio, as empresas de seguros continuam a colocar os seus riscos em contrapartes com elevadas notações de risco de crédito. No final de 2013, 64,3% dos prémios cedidos dos ramos Não Vida e 65% do ramo Vida eram transferidos para empresas de resseguro com notação de crédito de classes não especulativas. Assim, verifica-se que existe uma elevada preocupação com a mitigação do risco de contraparte associado a este canal de distribuição de risco.

Figura 6.21 – Distribuição das empresas de resseguros por notação de risco de crédito



30 Monetização do *value in-force* é uma operação financeira mediante a qual uma empresa de seguros troca o valor atual dos *cash flows* futuros esperados de uma carteira por um determinado valor. As transações em causa foram efetuadas através de contratos de resseguro de quota-parte.

31 Apesar de ser uma subsidiária de uma entidade com *rating* A.



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