

Ficha Técnica

Título

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2017

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

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

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

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2018

ISSN 2183-7716 (online)

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2017

Nota do Presidente

O ano de 2017 caracterizou-se por uma melhoria do ambiente macroeconómico e financeiro em que o setor segurador e dos fundos de pensões opera.

A nível nacional, a evolução do crescimento económico, do desemprego, do défice e da dívida pública superou as expectativas, justificando, em boa medida, as recentes revisões em alta da qualidade creditícia da dívida pública portuguesa e de alguns bancos nacionais para a categoria de *investment grade*, aspetos que tiveram um impacto direto positivo sobre o comportamento da produção, da rendibilidade e da solvabilidade do setor segurador e dos fundos de pensões.

O exercício ora findo fica igualmente marcado pela severidade dos incêndios que devastaram o território nacional em junho e outubro, tendo as seguradoras assumido um papel fundamental na mitigação célere dos danos causados, evidenciando assim a elevada importância social e económica dos seguros, neste caso do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos, na cobertura dos riscos a que as populações e empresas se encontram expostas. Neste contexto, foi ainda possível observar a importância da utilização adequada do resseguro, pelas empresas de seguros, como técnica de gestão e de mitigação dos riscos subscritos.

Por outro lado, continua a assinalar-se o papel importantíssimo que o setor vem desempenhando ao nível da manutenção da estabilidade do sistema financeiro e da retoma da economia portuguesa, enquanto pilar de investimento institucional e elemento estabilizador do tecido empresarial e das famílias.

No que respeita aos novos desafios que se colocam ao setor, são de destacar os riscos emergentes da crescente digitalização da sociedade e da economia, da emergência dos riscos cibernéticos e das inovações introduzidas pelo fenómeno *insurtech*.

Por último, dá-se destaque à conclusão do segundo exercício europeu de *stress tests* para o setor dos fundos de pensões profissionais, conduzido pela EIOPA em 2017, onde foi analisado o impacto de um cenário adverso de mercado sobre os fundos de pensões e respetivos associados, incluindo as suas consequências para a estabilidade financeira e para a economia real. No presente relatório, são publicados os resultados obtidos para o conjunto de participantes nacional.

Índice

Nota do Presidente	3
Siglas e acrónimos.....	6
1 Sumário executivo.....	7
2 Riscos macroprudenciais.....	9
2.1 Ambiente macroeconómico	9
2.2 Ambiente de baixas taxas de juro.....	14
2.3 Risco de reversão abrupta das <i>yields</i>	18
3 Evolução do setor segurador.....	26
3.1 Solvabilidade	26
3.2 Rendibilidade.....	30
3.2.1 Atividade Vida	32
3.2.2 Atividade Não Vida.....	37
4 Evolução do setor dos fundos de pensões.....	47
5 Análises temáticas	50
5.1 Análise do impacto da utilização das medidas de longo prazo.....	50
5.2 Resultados do exercício europeu de <i>Stress Test</i> das IORPs	55

Siglas e acrónimos

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

1 Sumário executivo

Conforme assinalado no Painel de Riscos da ASF, de dezembro de 2017, a rentabilidade e a solvabilidade do setor segurador nacional evoluíram favoravelmente, tendo-se assistido a uma diminuição dos principais riscos identificados e monitorizados nos últimos anos.

A conjuntura macroeconómica nacional evidenciou importantes progressos, consubstanciados por níveis de crescimento económico e de redução do desemprego, do défice público e da dívida pública que superaram as expectativas dos agentes económicos.

Refletindo essa evolução, observou-se a revisão em alta da qualidade creditícia da dívida pública portuguesa e de alguns bancos nacionais para a categoria de *investment grade*, com efeitos positivos na evolução da rentabilidade das carteiras de ativos das seguradoras e do património dos fundos de pensões.

No caso do setor segurador, é ainda de referir a importância da reavaliação dos *ratings* desses emitentes na melhoria dos rácios de solvência das empresas, tendo em conta a exposição relevante dos operadores nacionais a ativos do setor bancário nacional, apesar da tendência gradual de maior diversificação das carteiras que vem sendo prosseguida nos últimos anos. Além desse efeito, contribuíram para a melhoria desses rácios a evolução positiva dos mercados financeiros, uma ligeira deslocação ascendente da curva de taxas de juro sem risco, utilizada para desconto das provisões técnicas, e a continuidade da implementação de estratégias de *de-risking* pelas empresas de seguros.

O cenário de baixas taxas de juro mantém-se, sendo, no entanto, de salientar os sinais que o BCE começou a transmitir quanto ao fim da política monetária acomodatória que vem sendo seguida nos últimos anos, designadamente a redução progressiva do programa de estímulos monetários por via da compra de ativos.

Associada a esta inversão na política monetária, mas também a eventos geopolíticos que podem ser despoletados, subsistem as preocupações quanto à materialização de um cenário de reversão súbita dos preços dos ativos financeiros.

Nos ramos de Não Vida, a produção global continuou a crescer, destacando-se o aumento acima de dois dígitos na modalidade de Acidentes de Trabalho, refletindo a recuperação do emprego, mas também as ações corretivas tomadas pelas empresas de seguros nas suas políticas de subscrição e de tarifação.

Apesar do aumento de prémios que o ramo Automóvel também registou, observa-se, no entanto, um agravamento do equilíbrio técnico desta linha de negócio, sendo fundamental que os operadores reforcem o alinhamento das tarifas praticadas com os riscos efetivamente cobertos.

Ainda ao nível dos ramos Não Vida, é incontornável destacar o impacto significativo dos incêndios de grandes proporções que devastaram o território nacional em junho e outubro de 2017, bem como a agilidade e celeridade que o setor demonstrou na resposta às populações afetadas.

No segmento de Vida, salienta-se a manutenção da trajetória positiva na comercialização de seguros temporários, refletindo a dinâmica de concessão de novos contratos de crédito à habitação por parte das instituições bancárias. No que respeita aos seguros financeiros, é de destacar o aumento do peso dos contratos em que os riscos financeiros são suportados pelos tomadores de seguros, em resposta às pressões que o ambiente de baixas taxas de juro exerce sobre a gestão de riscos e a solvência dos operadores.

O setor dos fundos de pensões continua a operar num contexto de estabilidade em termos de solvabilidade e de rendibilidade.

Em termos de estrutura, no Capítulo 2 deste relatório procede-se à análise detalhada dos principais riscos na vertente macroprudencial. Por sua vez, os Capítulos 3 e 4, são dedicados à evolução da atividade do setor segurador e dos fundos de pensões nacional e, no Capítulo 5, são apresentados dois estudos técnicos.

O primeiro estudo analisa o impacto da utilização das medidas relativas ao pacote das garantias de longo prazo (LTG), incluindo as medidas de transição, pelos operadores nacionais, com referência a 31 de dezembro de 2016. Dessa análise, conclui-se que mais de metade das empresas de seguros aplica, de forma separada ou em conjunto, o Ajustamento de Volatilidade (VA) e a Dedução Transitória às Provisões Técnicas (DTPT), revestindo a segunda medida um impacto superior no apuramento dos níveis de solvabilidade.

No segundo estudo, são apresentados os resultados nacionais do exercício europeu de *Stress Test* das IORPs, conduzido pela EIOPA no ano de 2017, e que teve por objetivo avaliar a resiliência do setor dos fundos de pensões a um cenário "*double hit*", caracterizado por uma queda do preço de mercado dos ativos e um declínio das taxas de juro, sobre um cenário de base já marcado por um ambiente de baixas taxas de juro. Dos resultados obtidos, concluiu-se que os impactos nacionais comparam favoravelmente com os registados a nível europeu, sendo, no entanto, de referir o elevado peso do apoio financeiro do associado enquanto mecanismo de absorção de perdas.

2 Riscos macroprudenciais

2.1 Ambiente macroeconómico

De acordo com as mais recentes projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI), em 2017 a economia mundial deverá crescer 3,6%, o que configura uma aceleração de 0,4 pontos percentuais face ao registado em 2016. Esta evolução é viabilizada pela aceleração estimada de meio ponto percentual nas economias avançadas (para 2,2%) e de 0,3 pontos percentuais (para 4,6%) nas economias de mercados emergentes e em desenvolvimento. Em ambos os casos, as projeções de outubro revêm no mesmo sentido as estimativas de abril, com ajustes positivos de 0,2 e 0,1 pontos percentuais, pela mesma ordem.

Para 2018, as previsões, à mesma data, a nível mundial são ajustadas em 0,1 pontos percentuais, acima dos 3,6 que se perspetivavam anteriormente, refletindo a melhoria das expectativas de desempenho económico da área do Euro e da China, ambas com incrementos de 0,3 pontos percentuais. Em relação à economia Norte-Americana, as expectativas de ritmo de crescimento recuam 0,2 pontos percentuais.

Quadro 2.1 – Projeções de evolução da economia mundial

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções outubro 2017				Variação face às projeções de abril 2017 (p.p)	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018
PIB real						
Economia mundial	3,4	3,2	3,6	3,7	0,1	0,1
Economias avançadas	2,2	1,7	2,2	2,0	0,2	0,0
EUA	2,9	1,5	2,2	2,3	-0,1	-0,2
Japão	1,1	1,0	1,5	0,7	0,3	0,1
Área do Euro	2,0	1,8	2,1	1,9	0,4	0,3
Reino Unido	2,2	1,8	1,7	1,5	-0,3	0,0
Outras economias avançadas	2,1	2,2	2,6	2,5	0,3	0,1
Economias de mercados emergentes e em desenvolvimento	4,3	4,3	4,6	4,9	0,1	0,1
Europa Central e de Leste	4,7	3,1	4,5	3,5	1,5	0,2
Comunidade dos Estados Independentes	-2,2	0,4	2,1	2,1	0,4	0,0
Países Asiáticos em desenvolvimento	6,8	6,4	6,5	6,5	0,1	0,1
China	6,9	6,7	6,8	6,5	0,2	0,3
Médio Oriente e Norte de África	2,6	5,1	2,2	3,2	-0,1	0,0
América Latina e Caraíbas	0,1	-0,9	1,2	1,9	0,1	-0,1
Brasil	-3,8	-3,6	0,7	1,5	0,5	-0,2
África Subsariana	3,4	1,4	2,6	3,4	0,0	-0,1

Fonte: FMI

No que concerne à área do euro, o crescimento económico para 2017 é estimado em 2,1%, mais 0,3 pontos percentuais do que no ano anterior. Contudo, apesar da revisão favorável das previsões para 2018, com um aumento de 0,3 pontos percentuais face a abril, a expectativa continua a ser de abrandamento face a 2017.

As exportações na área do euro poderão beneficiar da recuperação generalizada observável a nível mundial, ao passo que a procura interna é apoiada por políticas monetárias favoráveis ao investimento e ao consumo.

Enquanto prosseguem as medidas de estímulo monetário na zona euro, as economias continuam a ser confrontadas com riscos políticos de relevo. Estes compreendem os efeitos económicos do *Brexit* ao nível da UE e as tensões geopolíticas preocupantes à escala global, onde se incluem a escalada de ameaças mútuas entre nações capacitadas com armamento nuclear, a declaração unilateral de independência da região da Catalunha face a Espanha, e a ocorrência de processos eleitorais com um grau de incerteza nos resultados sem precedentes, que podem ser catalisadores de instabilidade política e de maior propensão à adoção de medidas de protecionismo. Adicionalmente, ao longo do ano de 2017, tiveram lugar eventos relevantes de catástrofes naturais, que impactam a atividade económica e, em particular, o setor segurador.

A nível nacional, projeta-se um crescimento de 2,6% da economia em 2017, o que corresponde a um desempenho acima do registado nos anos precedentes (recordando os 1,5% em 2016 e 1,6% em 2015). A evolução estimada beneficia do aumento da procura interna, de uma mudança considerável na formação bruta de capital fixo face a 2016 (de 6,7 pontos percentuais), bem como de um enquadramento internacional mais favorável.

Quadro 2.2 – Economia nacional – principais indicadores económicos

Taxa de variação anual, em percentagem	Projeções de dezembro 2017					Projeção outubro 2017	Projeções de junho 2017			Variação (p.p.) 2017
	2015	2016	2017	2018	2019		2017	2018	2019	
PIB	1,6	1,5	2,6	2,3	1,9	2,5	2,5	2,0	1,8	0,1
Consumo privado	2,6	2,1	2,2	2,1	1,8	1,9	2,3	1,7	1,7	0,3
Consumo público	0,8	0,6	0,1	0,6	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	-0,2
Formação bruta de capital fixo	4,5	1,6	8,3	6,1	5,9	8,0	8,8	5,3	5,5	0,3
Procura interna	2,5	1,6	2,7	2,5	2,2	2,5	2,6	2,2	2,1	0,2
Exportações	6,1	4,1	7,7	6,5	5,0	7,1	9,6	6,8	4,8	0,6
Importações	8,2	4,1	7,5	6,7	5,5	6,9	9,5	6,9	5,2	0,6
Índice harmonizado de preços no consumidor	0,5	0,6	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6	1,4	1,5	-0,1

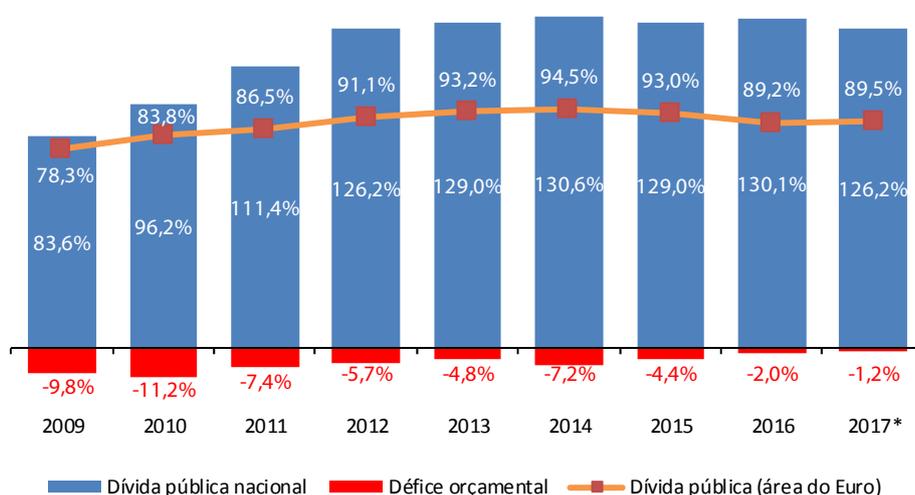
Fonte: Boletim Económico BdP

Para 2018 e 2019, segundo as projeções de outubro de 2017, o Banco de Portugal (BdP) prevê crescimentos do PIB de 2,3% e 1,9%, respetivamente, de menor magnitude do que em 2017, o que perspetiva algum arrefecimento da economia.

Relativamente à execução orçamental das Administrações Públicas, após o cumprimento, em 2016, do limiar de 3% previsto no Pacto de Estabilidade e Crescimento da União Europeia, e com o défice também abaixo da meta acordada (-2,5%), a Comissão Europeia viria a confirmar, no decurso de 2017, a saída de Portugal do Procedimento por Défice Excessivo. Para 2017, o défice deverá situar-se abaixo de 1,3% do PIB, num ano que revelou uma descida significativa da perceção, ao nível dos mercados financeiros, do risco associado à dívida pública nacional, como descrito em maior detalhe mais à frente.

Para os anos de 2018 e 2019, o FMI estima valores de défice orçamental de 2,2%, em ambos os casos.

Figura 2.1 – Dívida pública e défice orçamental em percentagem do PIB – Portugal e área do Euro



Fonte: INE, Eurostat, Orçamento de Estado

A taxa média anual de desemprego vem exibindo uma trajetória descendente desde 2013. Projeta-se que esta tendência se mantenha em 2017, com um recuo dessa taxa para abaixo dos 9%, de acordo com as estimativas do BdP.

O panorama macroeconómico descrito, aliado à expansão de 7,1% da produção seguradora dos ramos Não Vida no exercício de 2017, face ao ano precedente, numa tendência transversal à generalidade das modalidades, reflete a correlação significativa entre a evolução das principais variáveis da economia e do negócio Não Vida, sendo de destacar os efeitos favoráveis do crescimento económico e da empregabilidade.

Com recurso aos modelos de regressão linear desenvolvidos pela ASF (*vide* Caixa 1) e, fazendo uso das projeções de dezembro do BdP para a evolução do PIB, estimou-se a evolução da produção em duas das principais linhas de negócio de Não Vida a nível nacional (ramo Automóvel e modalidade de Acidentes de Trabalho) para o triénio 2018-

2020. Neste exercício, foram contemplados, em cada uma das linhas de negócio, três cenários distintos de crescimento anual dos prémios médios.

Nas figuras seguintes exibem-se os resultados obtidos, com a representação gráfica das projeções do volume de prémios brutos emitidos do conjunto de empresas sob supervisão prudencial da ASF (incluindo a respetiva atividade no estrangeiro), incluindo os intervalos de confiança a 95% para cada estimativa.

Figura 2.2 – Produção real e projeções do ramo Automóvel

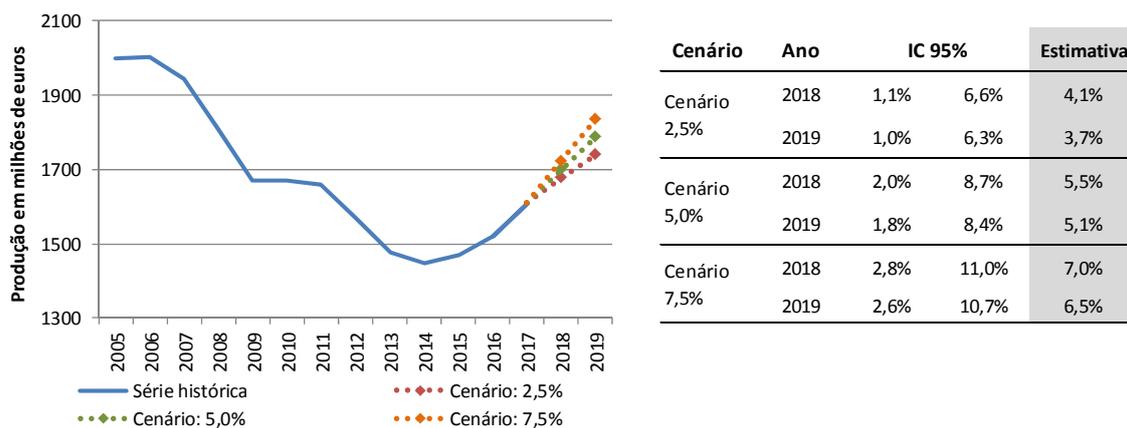
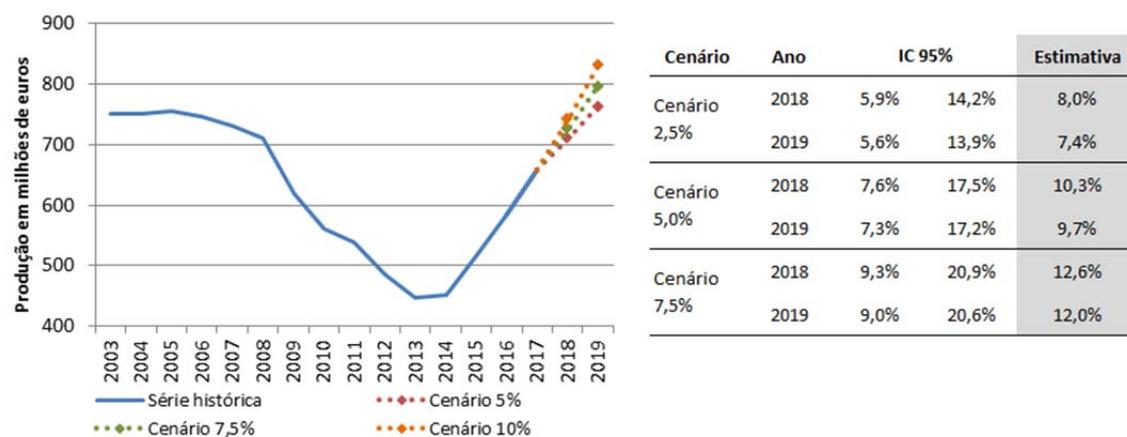


Figura 2.3 – Produção real e projeções da modalidade de Acidentes de Trabalho



Caixa 1 - Projeção da produção de seguros nos principais ramos Não Vida

Com o objetivo de projetar a evolução da produção nos segmentos de Não Vida mais relevantes para o mercado português, foram utilizados dois modelos lineares que relacionam o comportamento dos prémios brutos emitidos do ramo Automóvel e da modalidade de Acidentes de trabalho com variáveis explicativas relevantes. Os dados considerados correspondem ao período entre os anos 2005 e 2016 para o primeiro caso, e entre 2003 e 2016 para o segundo.

Em ambos os segmentos, foram selecionados modelos de regressão linear com duas variáveis explicativas, nomeadamente, o produto interno bruto em volume (Id_PIB), como variável representativa da evolução da economia portuguesa, e o prémio médio (Id_PM), como variável ilustrativa do efeito da tarificação.

Note-se que, no ramo Automóvel, o prémio médio foi determinado pelo rácio entre os prémios brutos emitidos e o número de veículos seguros, enquanto na modalidade de Acidentes de Trabalho o prémio médio corresponde à taxa média por salário seguro, isto é, ao rácio entre os prémios brutos emitidos e o total dos salários seguros. As séries foram ajustadas através das primeiras diferenças logarítmicas.

Quadro 2.3 – Modelo linear para a produção do ramo Automóvel (valores-p entre parênteses)

Variável	Modelo	Estatísticas de avaliação	
Id_PIBv	1,116 ** (0,0021)	R quadrado	83,2%
Id_PM	0,562 ** (0,0018)	R quadrado Adjustado	79,0%

Quadro 2.4 – Modelo linear para a produção da modalidade de Acidentes de trabalho (valores-p entre parênteses)

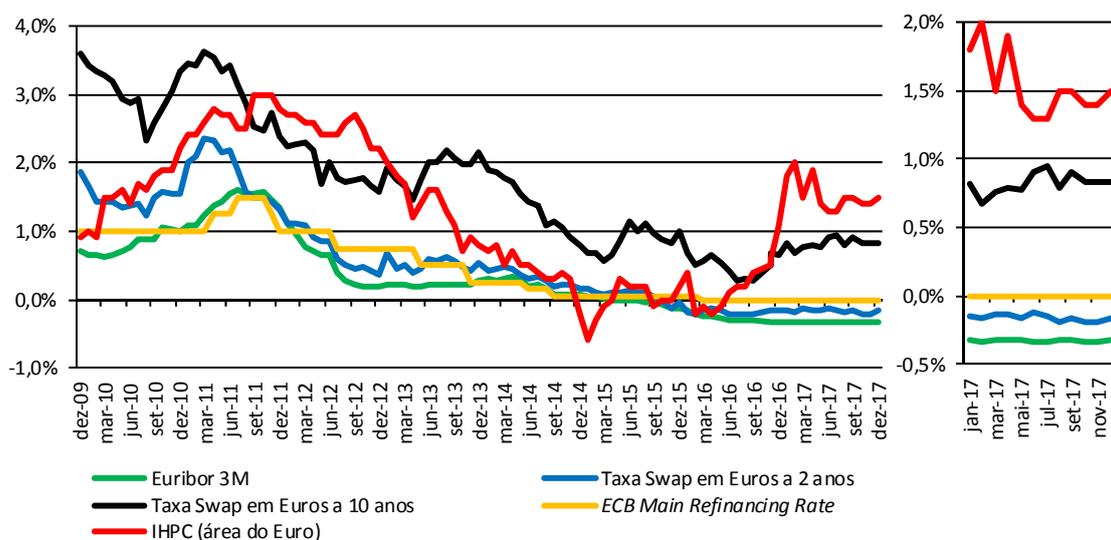
Variável	Modelo	Estatísticas de avaliação	
Id_PIBv	1,376 * (0,0163)	R quadrado	86,4%
Id_PM	0,885 *** (0,0001)	R quadrado Adjustado	83,7%

2.2 Ambiente de baixas taxas de juro

O cenário de baixas taxas de juro persiste como um aspeto incontornável da economia europeia, mantendo-se as taxas para as maturidades até 2 anos em patamar negativo, próximas de mínimos históricos. No caso dos prazos mais longos (10 anos), após a tendência descendente que se vinha registando, o ano de 2017 evidenciou uma inversão, conexas com a evolução da inflação, assistindo-se a um aumento da amplitude entre as taxas de curto e longo prazo.

Neste sentido, o BCE, apesar de ter prolongado o programa de estímulos até setembro de 2018, decidiu reduzir para metade (30 mil milhões de euros numa base mensal) o montante de compra de obrigações dos governos da área do Euro a partir de janeiro de 2018. A taxa de juro diretora e a taxa de depósitos para os bancos permaneceram inalteradas.

Figura 2.4 – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro

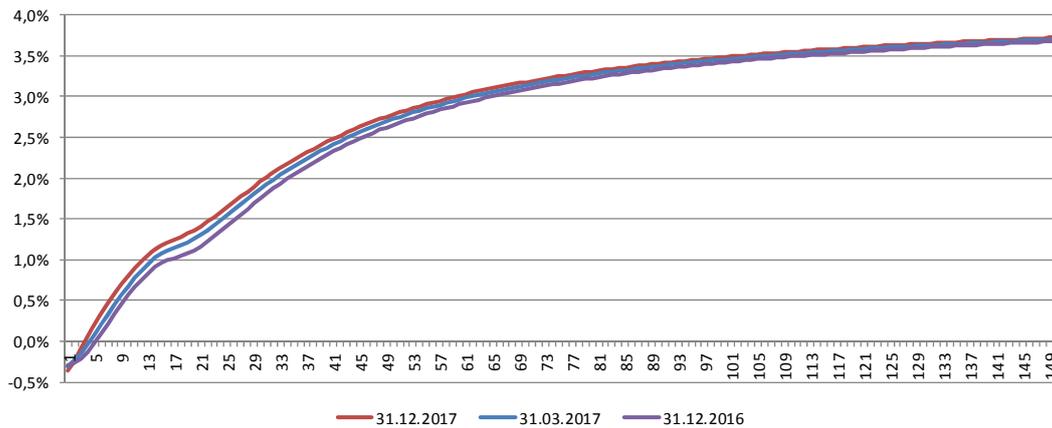


Fonte: Bloomberg

Assim, existem sinais de que o cenário de baixas taxas de juro irá continuar presente no horizonte das empresas de seguros europeias, afetando negativamente a sua rentabilidade e solvabilidade.

Não obstante o referido, a análise da evolução da curva básica de taxas de juro sem risco, publicada mensalmente pela EIOPA, e que serve de referência para o desconto das provisões técnicas das empresas de seguros, no âmbito do balanço económico, permite evidenciar alguma recuperação em 2017 face aos níveis muito reduzidos registados anteriormente, amenizando parcialmente o impacto ao nível da valorização dos passivos e, conseqüentemente, nos fundos próprios disponíveis, que havia sido especialmente agudo na primeira metade do ano de 2016.

Figura 2.5 – Evolução da curva básica de taxas de juro sem risco da EIOPA

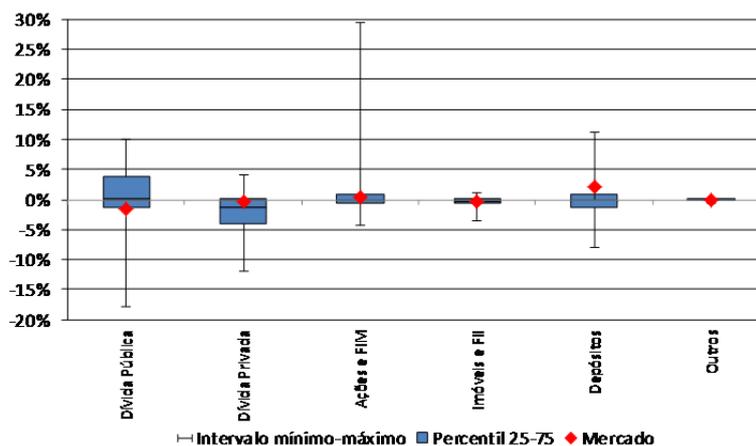


Fonte: EIOPA

Também no que respeita aos ativos, o panorama de baixas taxas de juro coloca desafios adicionais às empresas de seguros, que necessitam de assegurar rendibilidades interessantes para a sua carteira, concomitantemente com a limitação dos requisitos de capital, o que corresponde também a confinar a exposição aos riscos.

No primeiro semestre de 2017, notou-se uma amenização do peso global da dívida soberana nas carteiras, interrompendo vários semestres consecutivos de incremento da sua representatividade. Recorde-se que, no passado recente, a combinação dos objetivos descritos no parágrafo anterior tinha potenciado o aumento da exposição a dívida pública Portuguesa, que viabilizava o acesso a *yields* relativamente interessantes quando comparadas com outras dívidas soberanas Europeias, gozando ainda do estatuto (extensível às dívidas soberanas do Espaço Económico Europeu) de isenção das cargas de capital para os riscos de *spread* e de concentração no seio da fórmula-padrão do requisito de capital de solvência.

Figura 2.6 – Evolução da política de investimentos das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetadas a seguros ligados)

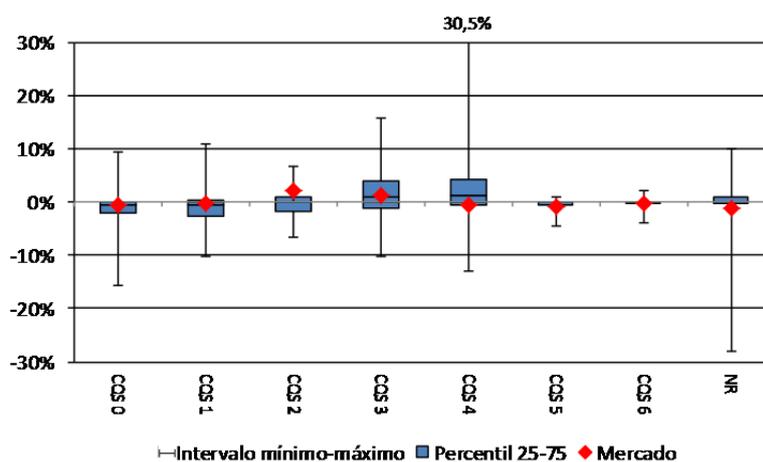


De acordo com a informação reportada pelas empresas de seguros, a qualidade creditícia da carteira obrigacionista manteve-se similar, em termos agregados, conservando a notação de BBB, correspondente a *Credit Quality Step* (CQS) 3. Em termos globais, destaca-se, ainda assim, o aumento da representatividade dos títulos com CQS 2 e 3, bem como a ligeira diminuição do peso dos títulos sem notação.

Não obstante, numa investigação mais granular, pode testemunhar-se que cerca de três quartos dos operadores registou uma deterioração do respetivo *rating* médio da carteira detida, sendo que, em oito casos, isso redundou na descida de um nível de notação. Em sentido contrário, para o conjunto dos operadores que assistiram à subida do *rating* médio da sua carteira, em três casos essa melhoria foi de um nível de notação. De realçar ainda que as carteiras de cinco empresas apresentam um *rating* médio abaixo de *investment grade*, mais uma do que no termo de 2016.

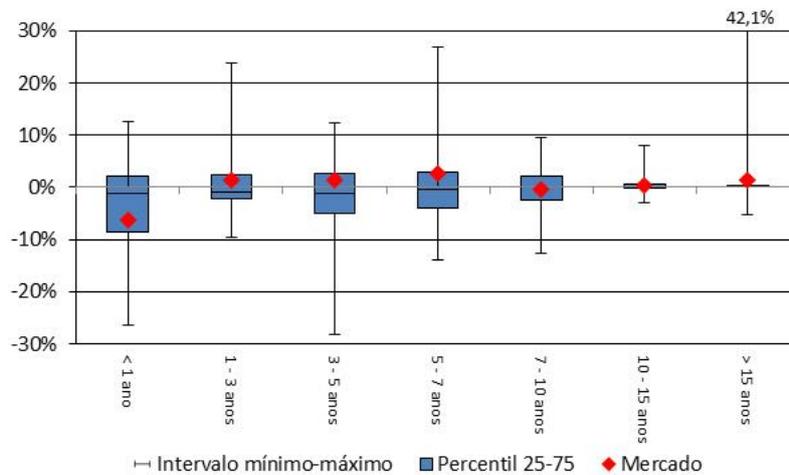
Neste âmbito, é importante referir que a revisão em alta do *rating* da dívida pública nacional, que se efetivou, primeiro em setembro último, pela *S&P* e, mais recentemente, em dezembro, pela *Fitch*, não está ainda refletida na informação considerada para este escrutínio, sendo expectável que, em análises futuras, dada a representatividade deste ativo, se observe uma melhoria da qualidade creditícia das carteiras de obrigações dos operadores.

Figura 2.7 – Evolução da qualidade creditícia da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



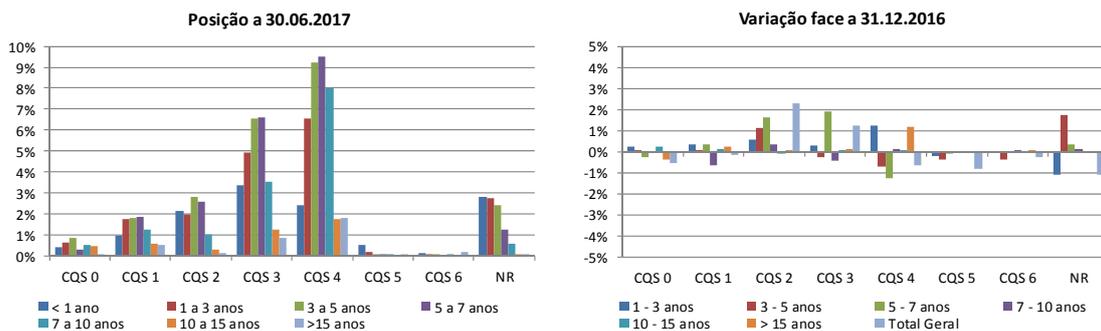
Em termos agregados, a duração média da carteira obrigacionista aumentou de 4,7 para 5,2 anos, fruto, essencialmente, do atingir de maturidade de títulos detidos em carteira, subsequentemente reinvestidos, com o incremento mais expressivo a ocorrer no intervalo entre os 5 e 7 anos. Numa análise mais detalhada, 13 empresas registaram um aumento superior a 0,5 anos da respetiva duração média (em dois desses casos superior também a 1,5 anos), enquanto em apenas dois casos se observou uma variação da mesma magnitude mas em sentido contrário.

Figura 2.8 – Evolução da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



Observando de forma integrada a evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas, é observável que a classe CQS 4 (correspondente à notação BB), nas durações de 5-7 anos, continua a ser a mais representativa nas carteiras das empresas de seguros. Seguem-se as exposições de idêntica qualidade creditícia com durações entre 3 e 5 anos e entre 7 e 10 anos. Ao nível da exposição a títulos sem notação, esta materializa-se predominantemente nos intervalos de durações mais curtas.

Figura 2.9 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2016 e 30 de junho de 2017 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



No ponto 3.2.1.3 serão analisados em maior detalhe os riscos inerentes ao alinhamento das rendibilidades e dos prazos entre ativos e passivos afetos aos seguros financeiros de Vida.

2.3 Risco de reversão abrupta das *yields*

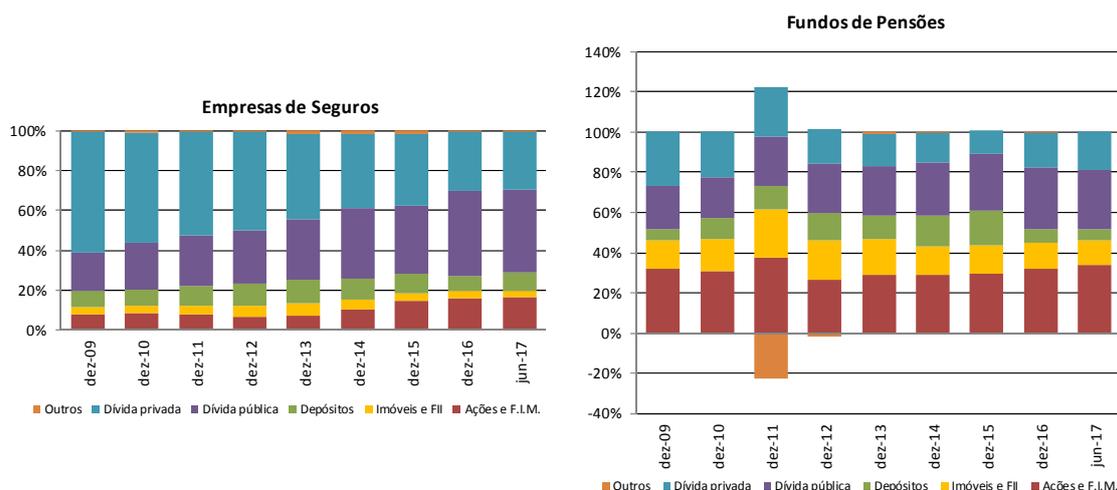
Apesar da evolução positiva dos mercados obrigacionistas, com destaque para as *yields* dos emitentes nacionais (como será analisado mais à frente), subsistem as preocupações relativas aos efeitos de uma possível reversão abrupta da *yields*, dados os riscos geopolíticos e as fragilidades que ainda se observam do ponto de vista macroeconómico, a nível interno e externo, tendo em conta as estratégias de alocação de ativos prosseguidas pelas seguradoras nacionais.

No final do primeiro semestre de 2017, os ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros totalizavam 47,3 mil milhões de euros, correspondendo a um aumento de 2,3% face ao término de 2016. O património dos fundos de pensões ascendia a 18,9 mil milhões de euros, representativo de um incremento de 3,1% em igual período.

A composição da carteira de ativos do conjunto das empresas de seguros manteve-se relativamente estável, sendo apenas de registar ligeiros aumentos na representatividade das ações e dos fundos de investimento mobiliário (+0,6%), bem como dos depósitos (+1,2%), por contraponto a uma diminuição nas demais categorias.

Por seu turno, os fundos de pensões incrementaram o peso específico da exposição a ações e fundos de investimento mobiliário (+1,6%) e a dívida privada (+1,4%), com a representatividade agregada destas duas tipologias a alcançar cerca de 53% da carteira, patamar próximo do observado na fase pré-crise.

Figura 2.10 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento

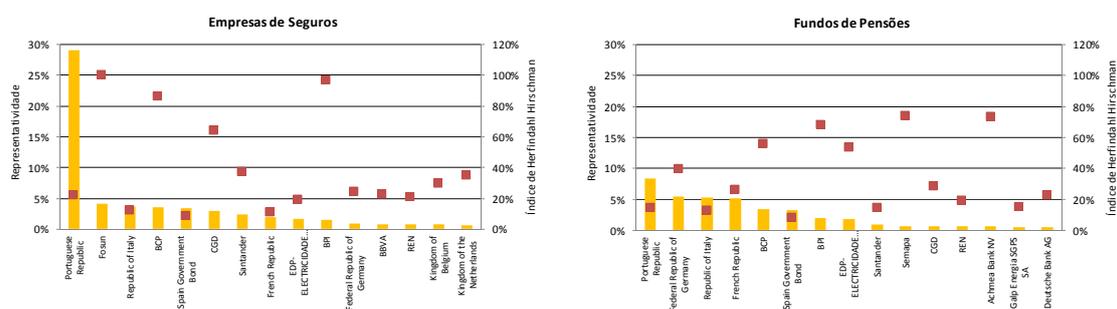


Nota: Na figura referente aos Fundos de Pensões, a categoria “Outros” reflete, em dezembro de 2011, o valor dos fundos de pensões do setor bancário transferido para a Segurança Social durante o primeiro semestre de 2012.

O peso específico da dívida pública nacional no total da carteira de ativos afetos das empresas de seguros, que havia crescido de forma significativa ao longo do primeiro ano de implementação do regime Solvência II, manteve-se idêntico (-0,3 pontos percentuais) em relação ao término de 2016, posicionado em cerca de 29%. Nos fundos de pensões, a respetiva representatividade situou-se em 8,4%, traduzindo um encurtamento de aproximadamente meio ponto percentual quando comparado com dezembro do ano 2016.

Os ativos emitidos pelos grupos financeiros a operar em Portugal, e que detêm participações no setor segurador e dos fundos de pensões (TOP9¹), continuam a exibir uma presença relevante nas carteiras das empresas de seguros e dos fundos de pensões nacionais, estando vários deles entre os principais emitentes/grupos económicos a que ambos os setores estão expostos (exposições ao TOP9 de 16% e 7,6%, pela mesma ordem).

Figura 2.11 – Exposição por emitente / grupo económico



No âmbito do setor segurador, parte das exposições ao TOP9 estão entre as que foram alvo de descidas de representatividade mais significativas, numa lógica de continuidade das estratégias de *de-risking* prosseguidas pelos operadores. Em sentido contrário, a exposição à CGD revelou o maior aumento de peso específico, avançando de 1,2% para 3%.

¹ Grupo Banco Comercial Português (BCP), Grupo Caixa Central Crédito Agrícola (CCCCA), Grupo Novo Banco (Novo Banco), Grupo FOSUN (FOSUN), Grupo Banco Português de Investimento (BPI), Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD), Grupo Montepio Geral (MG), Grupo Santander (Santander) e Grupo Banco Popular (Popular).

Figura 2.12 – TOP 5 de aumentos / diminuições na representatividade por emitente / grupo económico da carteira de ativos afetos das empresas de seguros

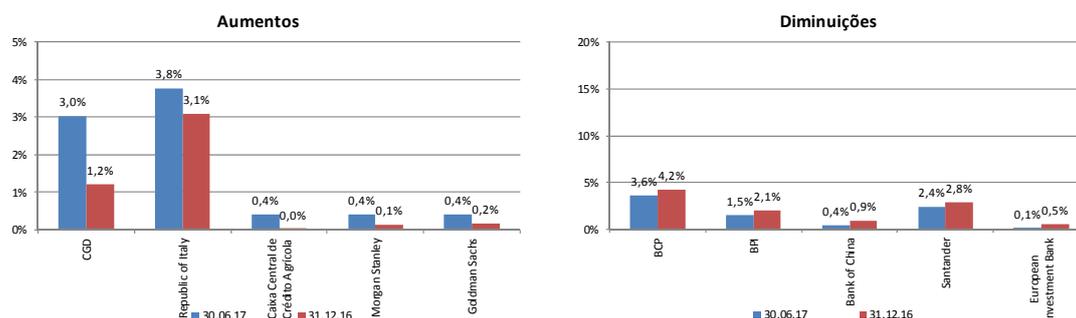
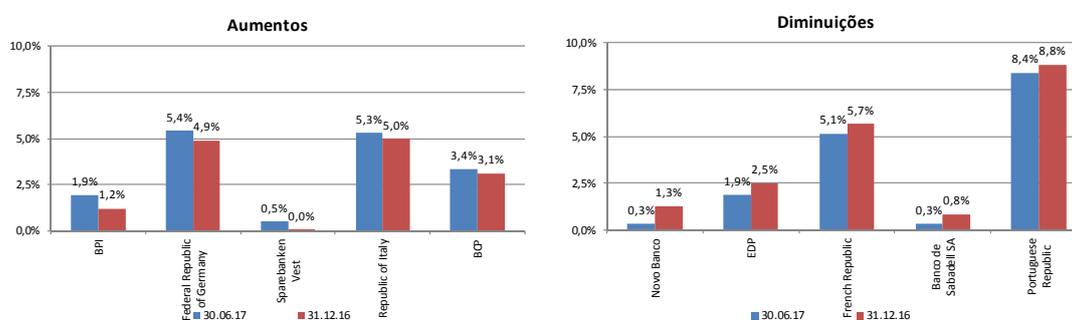


Figura 2.13 – TOP 5 de aumentos/diminuições na representatividade por emitente / grupo económico no património dos fundos de pensões

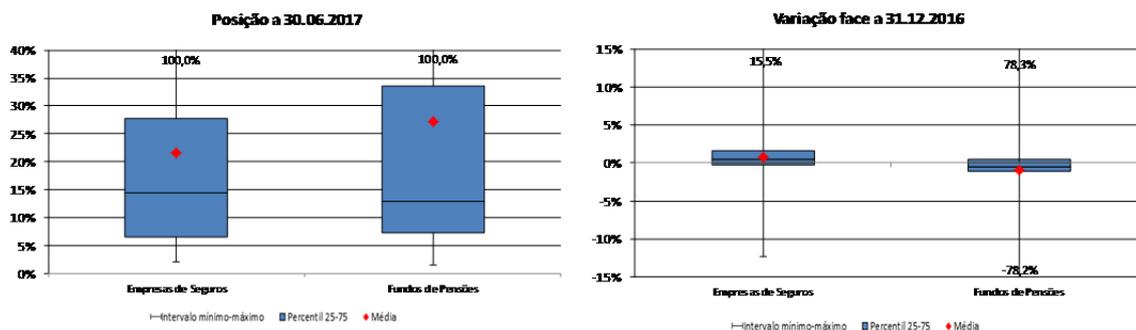


Importa salientar que a intervenção das empresas de seguros no sentido da diminuição da exposição ao próprio grupo económico viabilizou uma redução do seu risco de concentração, relativamente ao qual o mercado português exibia uma exposição particularmente elevada. Apesar desta tendência positiva, constata-se, da observação da Figura 2.11, que algumas das principais exposições em ambos os setores ainda se mantêm concentradas no próprio grupo ou num número reduzido de operadores.

Decorrente deste aspeto, mas também do elevado peso da exposição a títulos soberanos, a evolução do índice de *Herfindahl Hirschman*, apresentada na Figura 2.14, atesta que o nível de concentração global dos investimentos por emitente/grupo económico se manteve moderado, sem grandes oscilações nas diversas seguradoras face a 31 de dezembro de 2016.

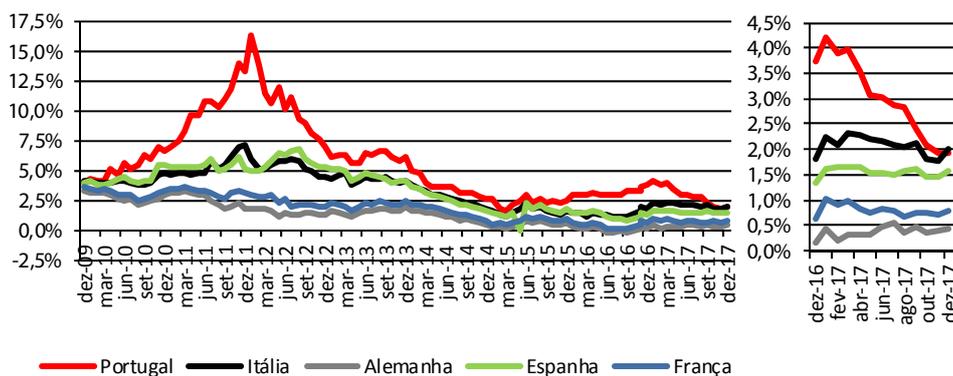
No setor dos fundos de pensões, dada a dimensão reduzida de uma parte significativa dos fundos, o nível de concentração por emitente/grupo económico manteve-se acima do observado para o setor segurador, não se tendo, de igual modo, sido registadas alterações de realce.

Figura 2.14 – Índice de *Herfindahl Hirschman*



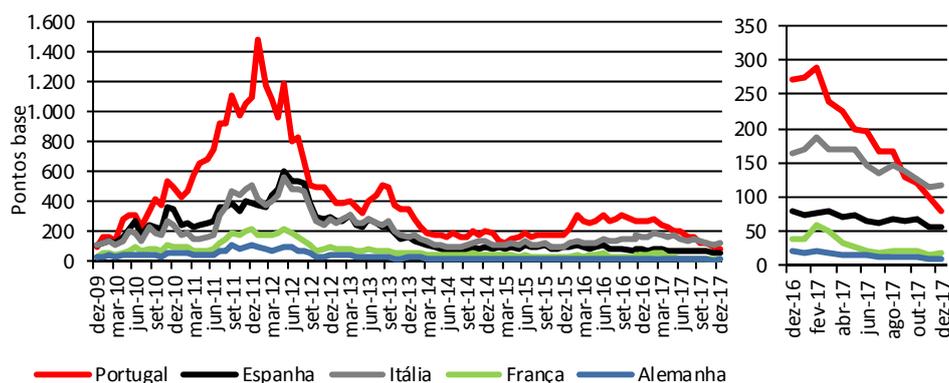
Depois da subida observada nos primeiros meses de 2017, as *yields* nacionais registaram uma significativa compressão, para mínimos de fevereiro de 2015. No horizonte a 5 anos, os prémios de risco da dívida soberana Portuguesa verificaram um decréscimo ainda maior, para mínimos de 2009, reduzindo de forma expressiva, as diferenças face às *yields* dos principais países europeus, situando-se, no final do ano, inclusivamente abaixo das *yields* da dívida italiana.

Figura 2.15 – Evolução das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Figura 2.16 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Concomitantemente, assistiu-se, em setembro e dezembro últimos, à revisão em alta da qualidade creditícia da dívida nacional, com a subida da notação da *Standards & Poor's* e da *Fitch* para *investment grade* (BBB- e BBB, respetivamente) e com a colocação das perspetivas de revisão por parte da *Moody's* em terreno positivo.

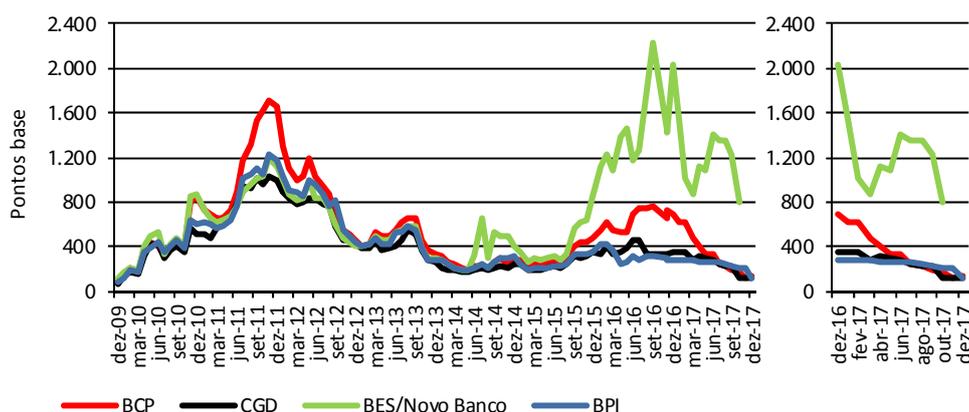
Quadro 2.5 – Evolução das notações de *rating*

País Emitente	30.04.2017				31.12.2017				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Portugal	BB+	Ba1	BB+	BBBL	BBB-	Ba1	BBB	BBBL	Estável	Positivo	Estável	Estável
Espanha	BBB+	Baa2	BBB+	AL	BBB+	Baa2	BBB+	AL	Positivo	Estável	Positivo	Estável
Itália	BBB-	Baa2	BBB+	BBBH	BBB	Baa2	BBB	BBBH	Estável	Negativo	Estável	Estável
França	AA	Aa2	AA	AAA	AA	Aaa	AA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

Os prémios de risco dos bancos nacionais acompanharam o comportamento das obrigações do tesouro portuguesas, beneficiando da evolução favorável da economia, mas também de uma maior estabilidade ao nível do setor bancário.

Figura 2.17 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Ao nível dos *ratings*, importa, também, realçar a revisão em alta das notações, promovida pela *Standards & Poor's* para BB-, no caso do BCP, e para *investment grade* (BBB-), no caso do BPI.

Quadro 2.6 – Evolução das notações de *rating*

Emitente	30.04.2017				31.12.2017				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
BCP	B+	B1	BB-	BBH	BB-	B1	BB-	BBH	Estável	Estável	Estável	Estável
CGD	BB-	B1	BB-	BBBL	NR	B1	BB-	BBBL	-	Estável	Estável	Negativo
Novo Banco	NR	Caa1	NR	CCCH	NR	Caa1	NR	CCCH	-	Estável	-	Estável
BPI	BB+	Ba3	BBB-	NR	BBB-	Baa3	BBB-	NR	Estável	Positivo	Positivo	-
Santander	A-	A3	A-	A	A-	A3	A-	A	Estável	Estável	Estável	Estável
Fosun	BB	Ba3	NR	NR	BB	Ba3	NR	NR	Estável	Positivo	-	-

Da análise efetuada neste ponto, conclui-se que, de uma forma geral, não se observaram alterações significativas nas exposições aos principais emitentes do setor. A concentração à dívida soberana, com destaque para a representatividade da dívida pública portuguesa, bem como a opção pelo investimento em entidades nacionais e/ou relacionadas continuam a dominar as preferências dos operadores.

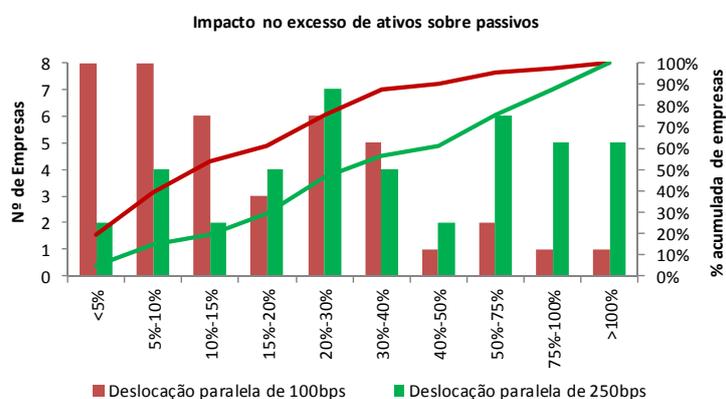
Não obstante a evolução positiva dos mercados financeiros e, em particular das *yields* dos emitentes nacionais, subsistem riscos de natureza macroeconómica e geopolítica que podem conduzir a uma reavaliação dos prémios de risco e, por conseguinte, a uma reversão súbita dos preços dos títulos, com um impacto potencial significativo na rendibilidade e solvabilidade dos operadores nacionais.

Na Caixa 2 são apresentados os resultados da análise aos possíveis impactos desse cenário, evidenciando a sensibilidade do excesso de ativos sobre passivos a uma reversão súbita das *yields*.

Caixa 2 – Análise de sensibilidade dos fundos próprios a uma reversão súbita das *yields* das obrigações

No sentido de aferir a sensibilidade dos fundos próprios das empresas de seguros a um possível cenário de reversão das *yields*, foi avaliado, *ceteris paribus*, o impacto sobre o excesso de ativos sobre passivos decorrente de uma subida paralela e instantânea de 100 e 250 pontos base na *yield curve* da carteira de dívida (excluindo os ativos afetos a seguros ligados), com referência a 30 de junho de 2017.

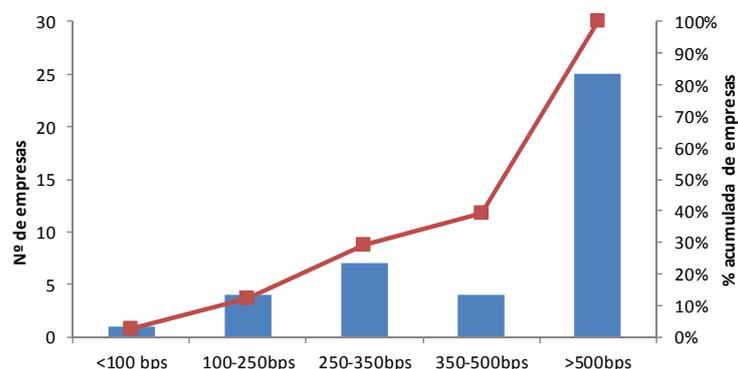
Figura 2.18 – Sensibilidade do excesso de ativos sobre passivos a uma reversão súbita das *yields*



Do estudo efetuado, conclui-se que, em termos agregados, uma subida de um ponto percentual nas *yields* das obrigações representaria uma redução do excesso de ativos sobre passivos de 23,4%, e que essa variação teria um impacto superior a 30% em 10 operadores.

Em complemento, realizou-se um exercício de *reverse stress test*, obtendo-se, para cada empresa, o choque máximo necessário para que o excesso de ativos sobre passivos fosse integralmente consumido.

Figura 2.19 – Reverse stress test



A Figura 2.19 permite verificar que um aumento de 100 pontos base colocaria apenas uma seguradora do ramo Vida numa situação de insuficiência de ativos para cobertura dos respetivos passivos, subindo este número para 5 empresas (4 de Vida e 1 de Não Vida) no cenário de deslocação de 250 pontos base.

Importa, no entanto, assinalar que, no ramo Vida, o impacto de um cenário de reversão das *yields* afetaria também os seguros *unit linked*. Ainda que as potenciais perdas fossem assumidas pelos tomadores e beneficiários de seguros, esta característica, positiva do ponto de vista prudencial, não deixa de comportar importantes riscos reputacionais que importa monitorizar e ter em conta nas decisões de investimento.

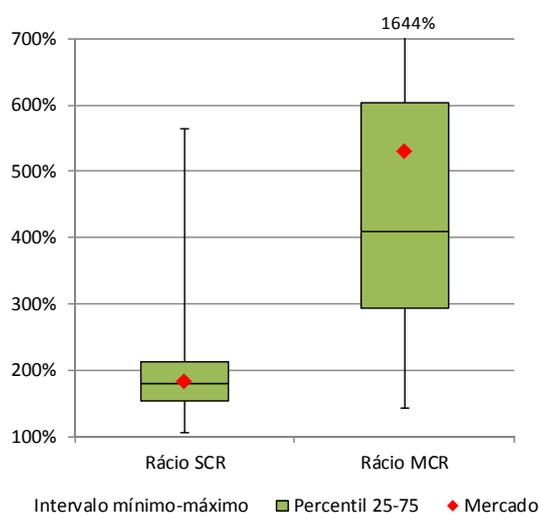
3 Evolução do setor segurador

3.1 Solvabilidade

Neste ponto, procede-se à análise evolutiva da posição de solvência do mercado segurador entre a data de implementação do regime Solvência II – 1 de janeiro de 2016 – e o final do primeiro semestre de 2017.

O gráfico que se segue representa a distribuição dos rácios individuais de cobertura do SCR e do MCR a 30 de junho de 2017.

Figura 3.1 – Distribuição dos rácios de cobertura do SCR e MCR a 30 de junho de 2017

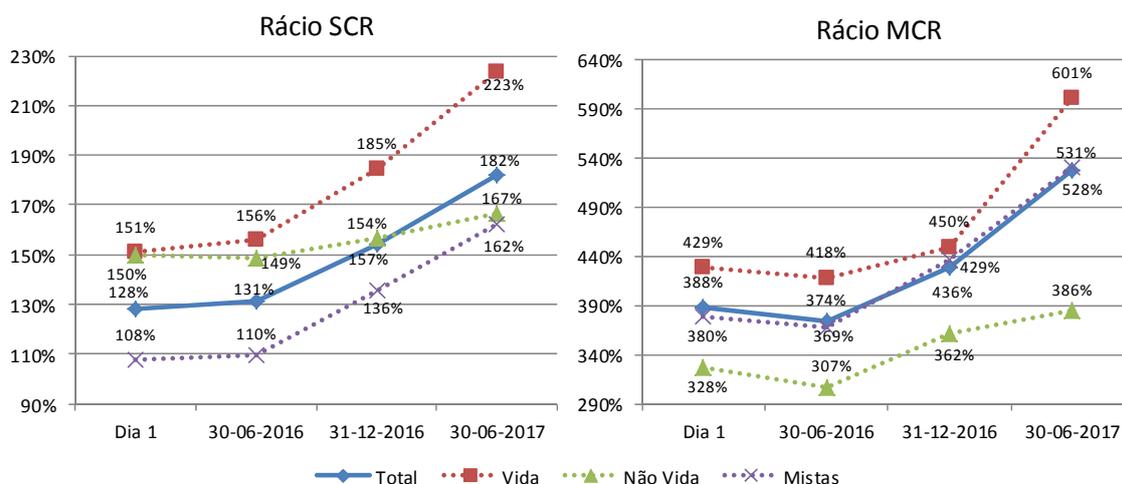


Verifica-se que, de uma forma generalizada, os níveis de solvência das entidades são satisfatórios na data em apreço. Em particular, o rácio de cobertura do SCR aplicável ao mercado como um todo foi de 182% (média simples de 202%), e o rácio de cobertura do MCR situou-se em 528% (média simples de 472%). Nota-se que o nível de dispersão é mais vincado na distribuição do nível de cobertura do MCR, com a amplitude do intervalo interquartil a atingir 311 pontos percentuais ao passo que no caso do SCR o mesmo é de 59 pontos percentuais.

Desta forma, todos os operadores do mercado encontravam-se, a 30 de junho de 2017, em situação de cumprimento dos níveis de solvência exigidos. O operador com o rácio de cobertura do SCR mínimo evidenciou um nível de 106% e, no caso do MCR, 143%, tratando-se, neste caso, de entidades distintas.

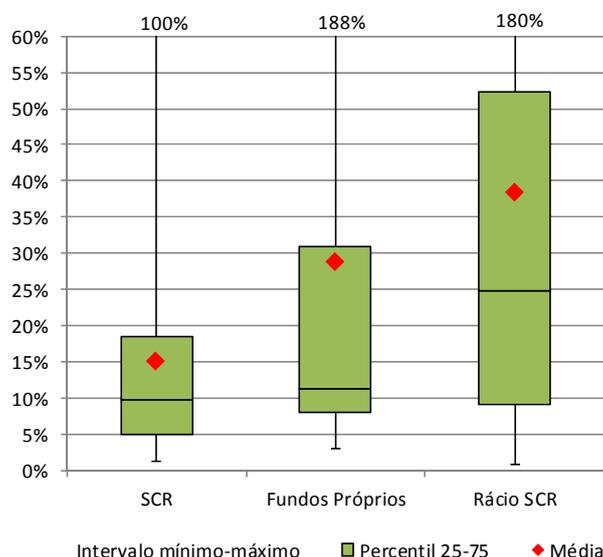
A figura 3.2 ilustra a evolução dos rácios de cobertura do SCR e MCR entre 1 de janeiro de 2016 e 30 de junho de 2017, sendo notória uma tendência de melhoria da posição de solvência dos operadores nesse período, tanto em termos globais, como por tipo de empresa de seguros.

Figura 3.2 – Evolução dos rácios de cobertura do SCR e MCR



No que respeita à volatilidade do rácio de cobertura do SCR, a figura 3.3² apresenta a distribuição da variação desse rácio, bem como do total de Fundos Próprios elegíveis e do valor do SCR a fim de se compreender a origem dos comportamentos observados. Esta análise compreende os dados reportados pelos operadores entre o primeiro semestre de 2016 e o primeiro semestre de 2017, ou seja, o período onde se registaram os maiores incrementos nos níveis de solvência dos operadores.

Figura 3.3 – Distribuição e média da variação absoluta das variáveis em análise



Da análise gráfica, regista-se que o rácio de cobertura do SCR apresentou uma variação absoluta média de 38,4 pontos percentuais e uma amplitude interquartil de 43,2 pontos percentuais, o que denota variações significativas do rácio no período em apreço. Por

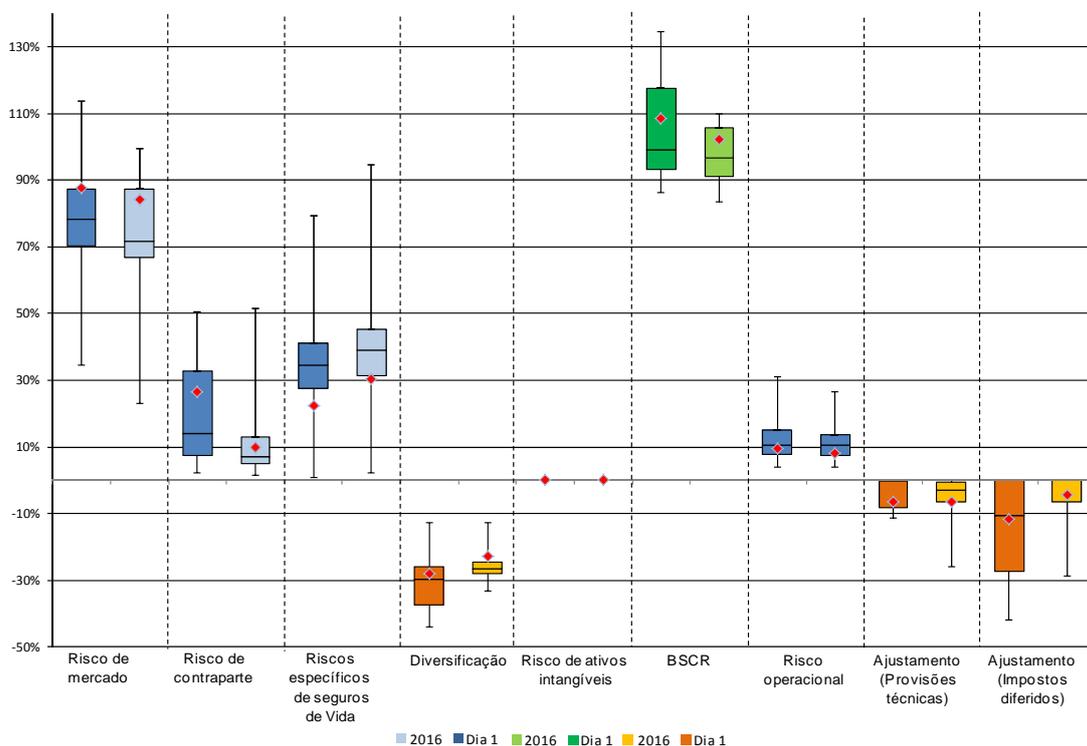
² A variação do SCR e dos Fundos Próprios corresponde à variação percentual, em valor absoluto, do 1º semestre de 2017 face ao período homólogo. A variação do rácio SCR corresponde ao valor absoluto da diferença em pontos percentuais do rácio do 1º semestre de 2016 face ao período homólogo.

sua vez, a variação média dos Fundos Próprios foi superior à do SCR (28,7% face a 14,9%, respetivamente).

No que se refere à composição do SCR, ao nível dos principais módulos de risco da fórmula padrão, as figuras seguintes apresentam a evolução da distribuição do peso das principais componentes do SCR, entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2016, para os grupos das empresas Vida, Não Vida e mistas.

Pode-se constatar que, no âmbito das empresas Vida, os riscos de mercado desempenham um papel determinante, mantendo, em ambas as datas, pesos próximos de 85% do SCR. Já a carga de capital para o risco de incumprimento da contraparte apresentou a maior variação neste período, tendo reduzido o seu peso global de 26,5% para 9,9%, tratando-se de um comportamento verificado para a maioria dos operadores. Já os riscos específicos de seguros de Vida viram o seu peso aumentar de 22,3% para 30,4%. Finalmente, os benefícios de diversificação e o ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos apresentaram um peso menor no SCR no final de 2016 (variação de 5,5 e 7,4 pontos percentuais, de forma respetiva).

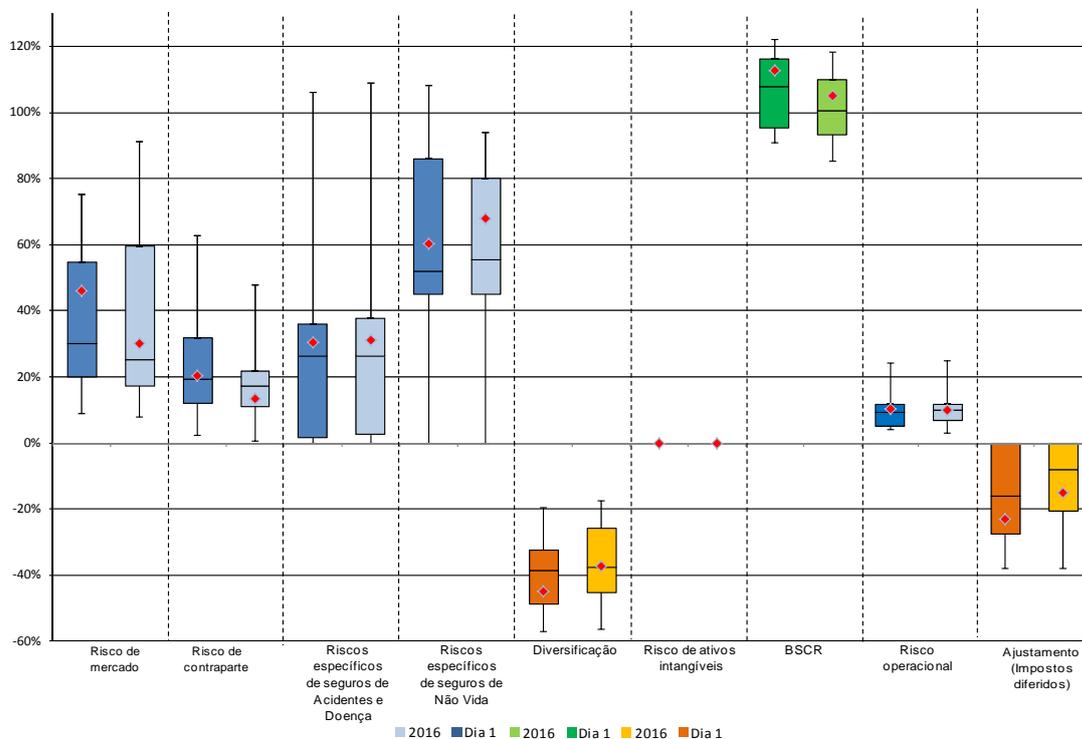
Figura 3.4 – Evolução da composição do SCR entre o dia de abertura e o final de 2016 – Empresas Vida



No caso das empresas que operam nos ramos Não Vida, é notória a predominância dos riscos específicos de seguros, especialmente os relativos ao módulo de Não Vida, onde se observou um aumento da representatividade global de 60,4% para 67,8% no período analisado. O peso dos riscos específicos de seguros de Acidentes e Doença manteve-se praticamente inalterado, em torno de 31% em ambas as datas. No que se refere aos

riscos de mercado e de incumprimento da contraparte, são visíveis os efeitos de algum *de-risking* por parte das empresas de maior dimensão, tendo a sua relevância global no SCR passado de 46,1% para 30% e de 20,4% para 13,4%, respetivamente, ao passo que as medianas destas distribuições registaram variações de -4,7 e -1,9 pontos percentuais, pela mesma ordem. O peso dos efeitos de diversificação decresceu ligeiramente, fruto das alterações na estrutura do SCR, especialmente nas empresas de maior dimensão (a média global passou de 44,8% para 37,4%). Por último, o peso do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos também se reduziu em cerca de 8 pontos percentuais.

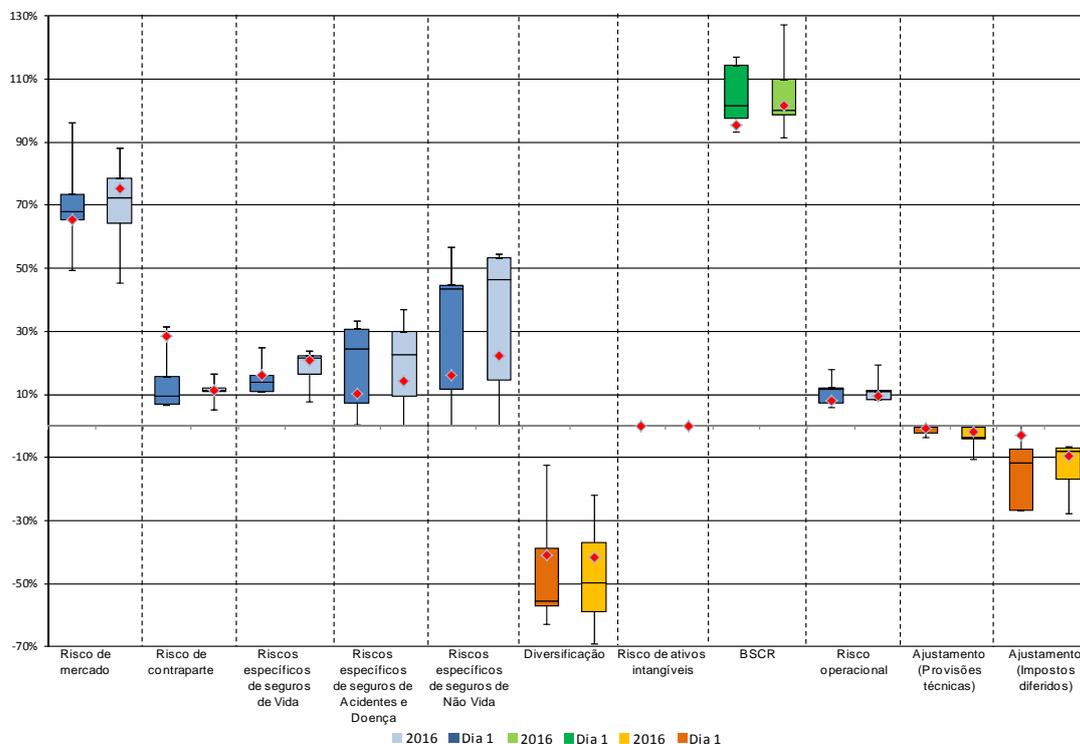
Figura 3.5 – Evolução da composição do SCR entre o dia de abertura e o final de 2016 – Empresas Não Vida



As empresas mistas apresentam, como expetável, uma exposição a um maior número de riscos, pelo que os ganhos de diversificação são tendencialmente superiores aos dos dois outros grupos analisados. Neste grupo de empresas, os riscos de mercado são os mais importantes, tendo inclusive visto o seu peso aumentar no final do período representado (de 65,5% para 75,1%), em contrapartida da redução do risco de incumprimento da contraparte (de 28,4% para 11,2%), embora esta última variação seja essencialmente justificada pelas empresas de maior dimensão. De uma forma global, houve alguma subida da relevância dos riscos específicos de seguros, sendo os de natureza Não Vida caracterizados por uma maior dispersão. O ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos relativos aos impostos diferidos manteve um

peso significativo, tendo-se observado um aumento da média global, em termos absolutos, e uma redução da dispersão dos pesos individuais entre ambas as datas.

Figura 3.6 – Evolução da composição do SCR entre o dia de abertura e o final de 2016 – Empresas mistas



3.2 Rendibilidade

O conjunto de empresas de seguros sob supervisão prudencial da ASF registou, a 30 de junho de 2017, um resultado líquido global de 210,6 milhões de euros, o que representa uma subida de 111,8% face ao período homólogo e reflete, em boa medida, o comportamento favorável dos mercados financeiros.

Do conjunto de empresas supervisionadas, apenas 8 reportaram resultados negativos, num total acumulado de 13 milhões de euros, enquanto 23 empresas apresentaram uma melhoria dos seus resultados líquidos entre os dois períodos.

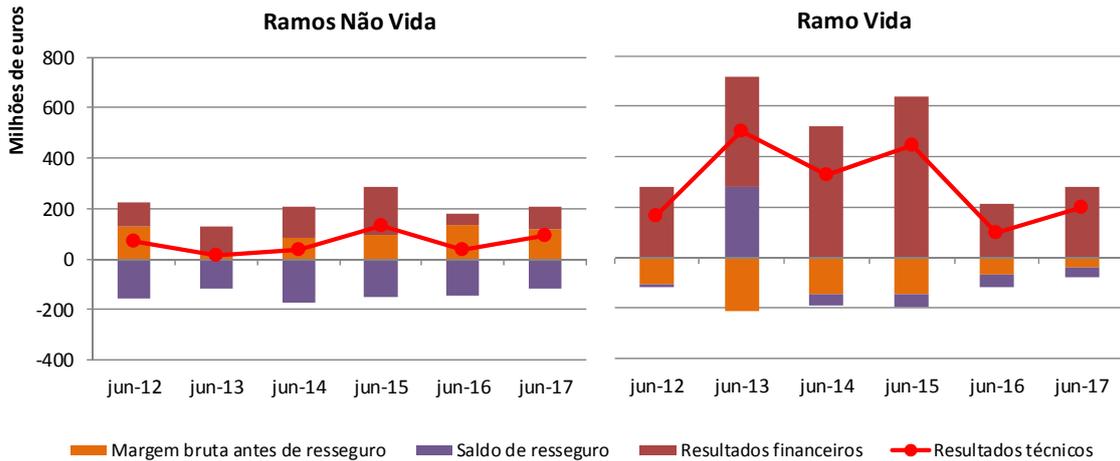
O total de resultados técnicos aumentou 117,8% face ao período homólogo, tendo atingido 296 milhões de euros no final do semestre. Esta tendência ascendente foi observada tanto ao nível do ramo Vida como dos ramos Não Vida.

No ramo Vida, o resultado técnico à data de referência totalizou 202 milhões de euros, mais do que o dobro do valor registado no 1.º semestre de 2016. Note-se, porém, que, apesar desta subida, motivada em grande parte por um aumento dos resultados

financeiros, o resultado técnico deste ramo continua abaixo dos valores registados entre 2013 a 2015, em iguais períodos de tempo.

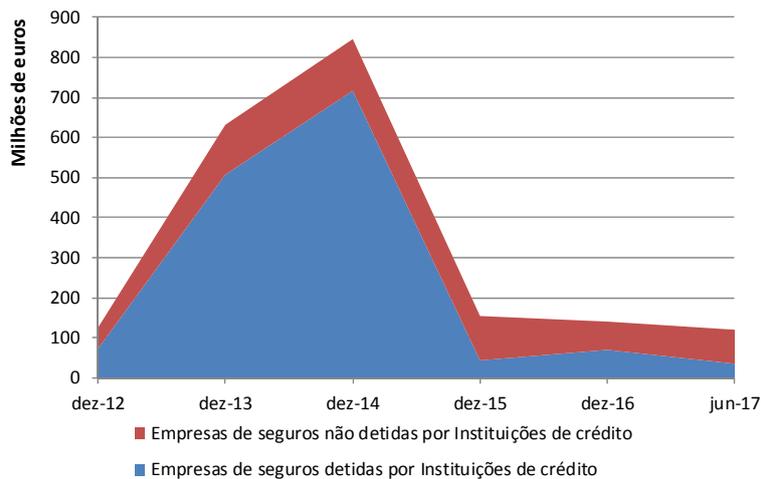
Em paralelo, os ramos Não Vida exibiram um total de resultados técnicos de 93,6 milhões de euros, o que corresponde a uma subida de 144%. Esta evolução positiva está, também, assente numa melhoria dos resultados financeiros.

Figura 3.7 – Resultados técnicos



O universo de empresas sobre análise distribuiu um total de 120 milhões de euros de resultados e reservas até ao final do primeiro semestre de 2017, sendo 29% desse montante relativo a empresas detidas por instituições de crédito.

Figura 3.8 – Distribuição de resultados e reservas

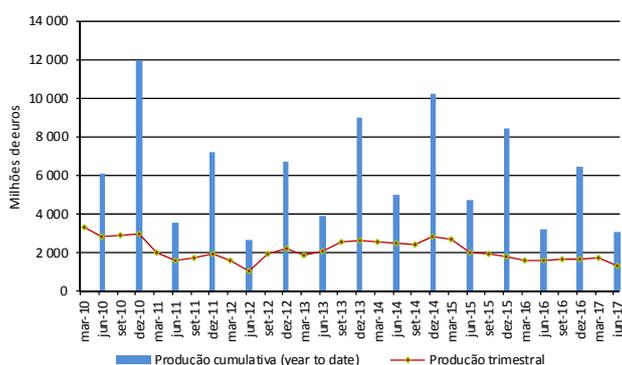


3.2.1 Atividade Vida

3.2.1.1 Produção e resgates³

Relativamente à produção de seguro direto do ramo Vida, é de assinalar a manutenção da trajetória descendente que se tem vindo registar desde o início de 2015, verificando-se, no primeiro semestre de 2017, uma diminuição de 4% face ao período homólogo anterior.

Figura 3.9 – Evolução da produção trimestral de seguro direto



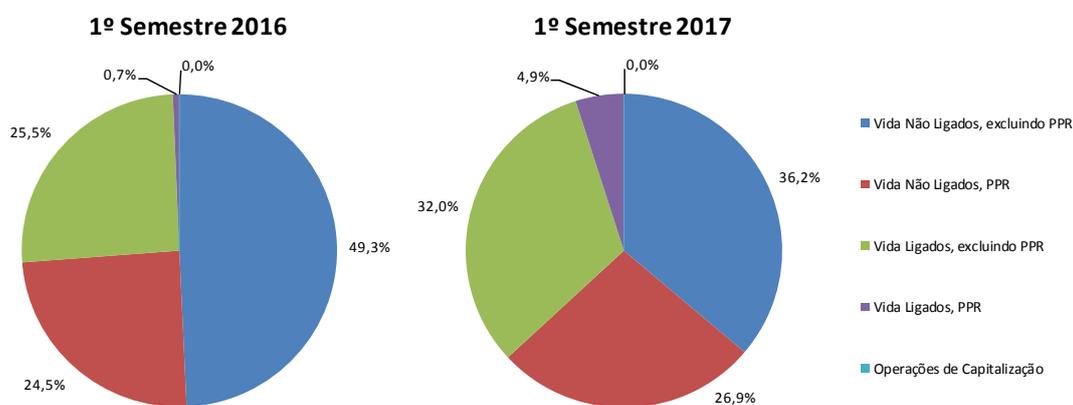
A diminuição deveu-se sobretudo à quebra da produção dos seguros não ligados a fundos de investimento, excluindo PPR, de 29,5%, que foi parcialmente compensada pelo aumento da produção dos seguros ligados, de 35,2%, e, em menor escala, dos PPR não ligados, de 5,4%. No seu conjunto, a produção dos PPR ligados e não ligados apresentou um incremento de 21,4%. Conclui-se assim que a envolvente macroeconómica, em especial o ambiente de baixas taxas de juro, com reflexos negativos na atratividade das garantias financeiras oferecidas pelas empresas de seguros, continua a condicionar a evolução da atividade Vida.

Por outro lado, conforme ilustrado na Figura 3.10, é possível observar uma alteração da estrutura da produção de seguro direto, sendo de destacar o aumento do peso dos seguros ligados em 10,7 pontos percentuais, para 36,9%, no primeiro semestre de 2017. Ainda que a aposta na oferta de produtos de seguros em que os riscos financeiros são suportados pelos tomadores de seguros possa contribuir para aliviar as pressões que o ambiente de baixas taxas de juro exerce sobre a gestão de riscos e a solvência dos operadores, importa ter em atenção que a sustentabilidade desta estratégia tem limitações, dada a preferência que os aforradores mais avessos ao risco manifestam por produtos com garantias de capital ou de rendibilidade mínima, tradicionalmente

³ Não obstante a informação preliminar, relativa ao final do exercício de 2017, apontar para uma evolução global do ano positiva (+5,8%), a análise apresentada incide sobre os dados disponíveis à data de elaboração do presente relatório, tendo como referência 30 de junho de 2017.

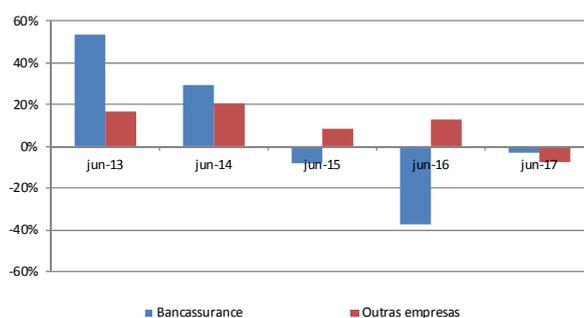
disponibilizados pelas empresas de seguros. Por outro lado, reforça a importância da prestação de informação e aconselhamento adequados aos clientes, por parte das empresas de seguros e dos distribuidores dos seus produtos, no sentido de conter os riscos reputacionais que se podem materializar em cenários de perdas futuras.

Figura 3.10 – Estrutura da produção de seguro direto



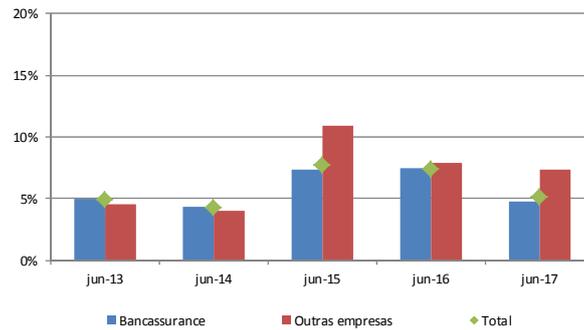
Para o semestre em apreço, a análise separada da produção dos operadores que prosseguem um modelo *bancassurance* (i.e. cujo canal de distribuição está assente na rede de agências bancárias) não evidencia grandes diferenças nos padrões de evolução. Face ao primeiro semestre de 2016, a produção das empresas de seguros incluídas nesta categoria teve um decréscimo de 3,3%, enquanto a produção relativa às restantes empresas apresentou uma redução de 7,3%.

Figura 3.11 – Variação homóloga da produção de seguro direto



No primeiro semestre de 2017, a taxa média de resgate registou, em termos homólogos, uma diminuição de 2,4 pontos percentuais, para 5,1%. Esta descida foi mais significativa para o segmento *bancassurance*, podendo ser explicada, em grande parte, pela evolução do volume de resgates de uma entidade em particular.

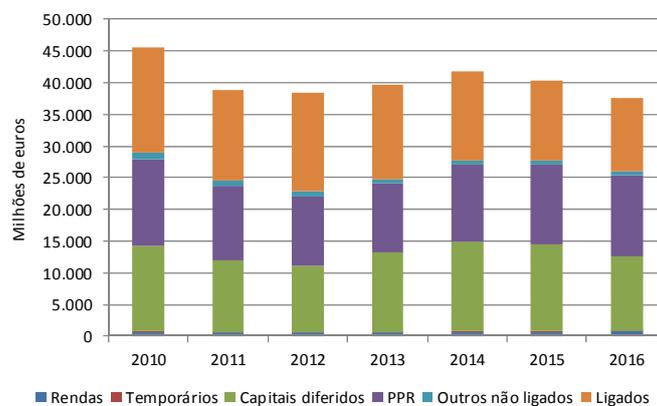
Figura 3.12 – Evolução das taxas de resgate



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

A Figura 3.13 ilustra a evolução da dimensão da carteira de responsabilidades do ramo Vida por tipo de produto. No final de 2016, registou-se uma contração de aproximadamente 7% do montante das responsabilidades Vida, explicada sobretudo pelas variações negativas ao nível dos capitais diferidos e seguros ligados.

Figura 3.13 – Evolução da Provisão matemática e dos Passivos financeiros por tipo de produto



Nota: Para os contratos de seguro não ligados considerou-se o valor da Provisão matemática e para os contratos de seguro ligados e de investimento considerou-se o valor dos capitais seguros.

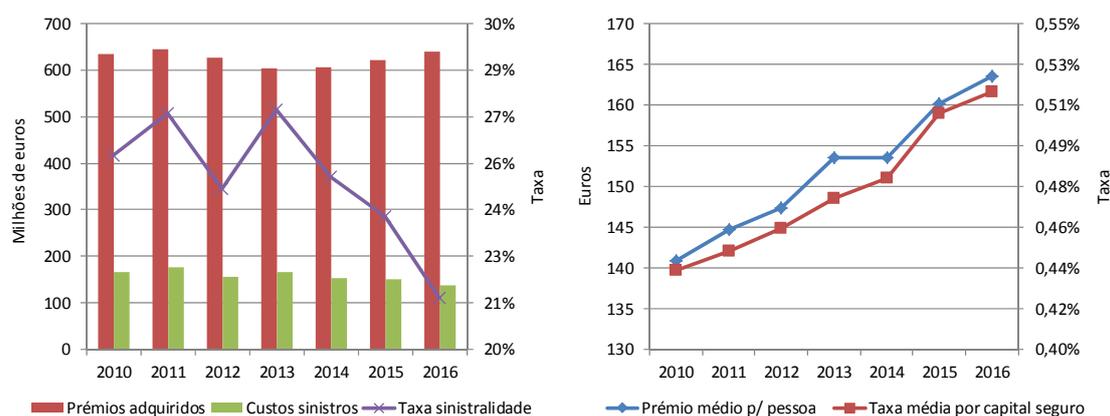
Este cenário de redução do volume de responsabilidades das empresas de seguros que operam no ramo Vida, em conjunto com a previsível alteração da estrutura da carteira iniciada pelo aumento da produção dos seguros ligados no primeiro semestre de 2017, pode colocar pressões adicionais aos resultados obtidos pelas entidades.

3.2.1.2 Evolução da exploração de seguros de vida risco temporários com prazo igual ou inferior a um ano

Em linha com a evolução de anos anteriores, em 2016, a taxa de sinistralidade dos seguros de vida temporários diminuiu 2,5 pontos percentuais, situando-se nos 21,6%. Esta diminuição deveu-se tanto a um aumento dos prémios adquiridos (de 3,1%) como a uma redução dos custos com sinistros (de 7,7%).

Nesse ano, contrariando a tendência decrescente dos últimos anos, o número de pessoas seguras cresceu 1,3% e o total de capitais seguros apresentou um aumento de 1,5%. Por outro lado, os prémios brutos emitidos tiveram um acréscimo global de 3,5%, levando à continuação das trajetórias ascendentes no que se refere ao prémio médio por pessoa segura e à taxa média por capital seguro.

Figura 3.14 – Evolução da taxa de sinistralidade e dos prémios cobrados nos seguros de vida temporários com prazo igual ou inferior a um ano

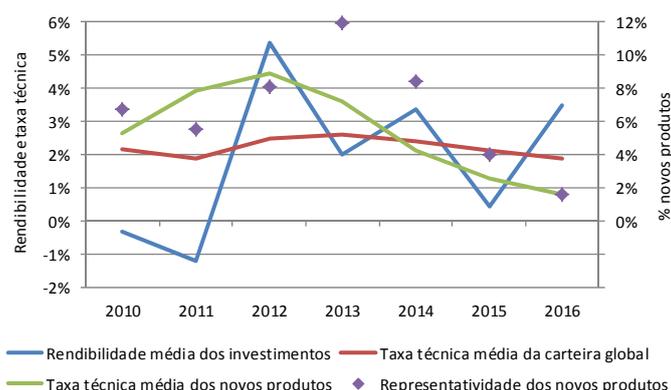


3.2.1.3 Evolução da exploração de seguros financeiros

No que se refere à comercialização de novos produtos, a taxa técnica média dos seguros não ligados de cariz financeiro continuou a decrescer em 2016, situando-se abaixo dos 1%. Esta evolução, explicada pela adaptação da oferta aos baixos níveis de taxa de juro, tem sido acompanhada por uma redução da representatividade dos novos produtos em termos do valor total da provisão matemática dos seguros financeiros.

Ao nível da carteira global, denota-se também uma clara tendência de descida da taxa técnica média, de 2,6% em 2013 para 1,9% em 2016. Para este último ano, a rentabilidade média dos investimentos apurada superou a taxa técnica média da carteira global. No entanto, este indicador tem apresentado um comportamento muito volátil, conforme se pode observar pela Figura 3.15.

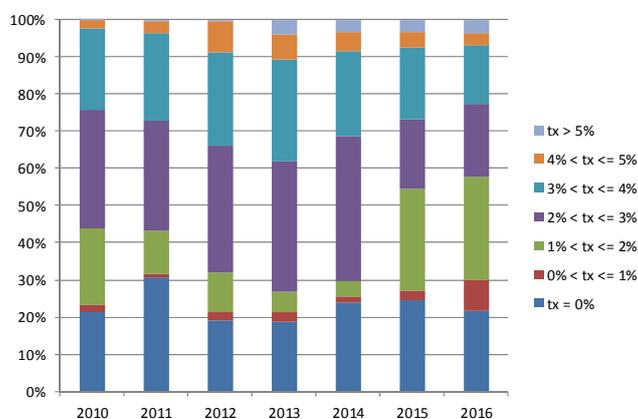
Figura 3.15 – Comparação das taxas técnicas médias e da rentabilidade no ramo Vida



Nota: As taxas técnicas médias foram calculadas com base nas taxas técnicas reportadas em relação aos produtos financeiros não ligados, incluindo capitais diferidos, PPR, mistos, *universal life* e operações de capitalização. Nesse cálculo considerou-se também os produtos cuja taxa técnica é igual a 0.

A figura 3.16, que apresenta a distribuição da provisão matemática dos seguros financeiros em função do nível das taxas técnicas, evidencia, em relação aos últimos anos, um aumento progressivo da proporção da provisão matemática correspondente a produtos com taxas iguais ou inferiores a 2%.

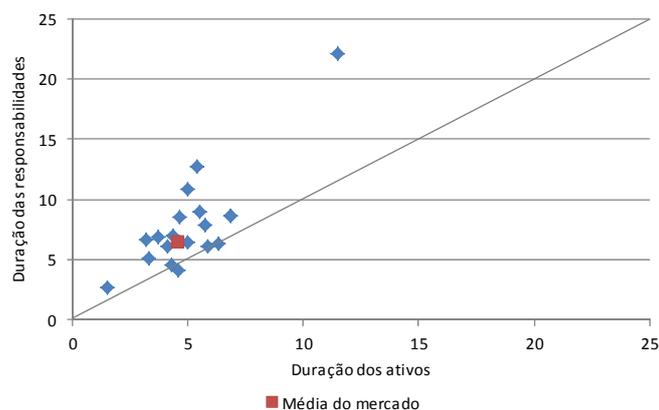
Figura 3.16 – Distribuição da provisão matemática dos seguros financeiros em função do nível das taxas técnicas



No contexto da gestão de ativos e passivos, uma medida para quantificar o risco de taxa de juro frequentemente utilizada é a diferença entre a duração dos ativos e a das responsabilidades. Atendendo a que as responsabilidades do ramo Vida têm tipicamente uma natureza de médio a longo prazo, a duração média das responsabilidades tende a ser superior à duração média dos ativos, expondo as entidades ao risco de variação descendente das taxas de juro.

Considerando a carteira de produtos de seguros não ligados das empresas de seguros que operavam no ramo Vida no final de 2016, ao nível do mercado, a duração das responsabilidades era sensivelmente dois anos superior à duração dos ativos.

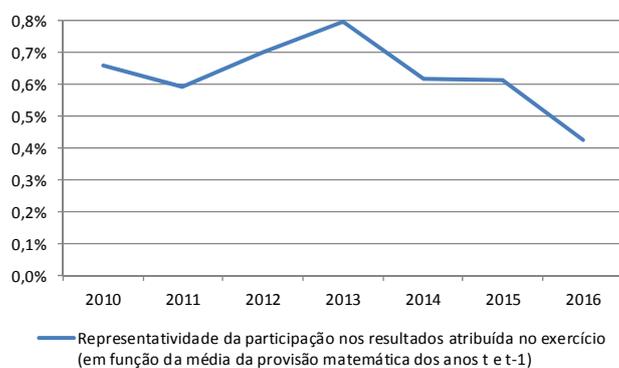
Figura 3.17 – Comparação da duração dos ativos e das responsabilidades por entidade no final de 2016



Nota: O indicador apresentado refere-se à duração modificada, tendo sido determinado considerando as responsabilidades dos operadores Vida decorrentes de produtos de seguros não ligados e respetiva carteira de ativos (parte referente às obrigações, que em média representa cerca de 80% da carteira global).

Por último, refira-se que a provisão para participação nos resultados atribuída decresceu cerca de 34% em 2016, tendo a respetiva representatividade na provisão matemática dos contratos de seguro não ligados com participação nos resultados reduzido para 0,4%.

Figura 3.18 – Representatividade da provisão para participação nos resultados atribuída no exercício na provisão matemática dos contratos de seguro não ligados com participação nos resultados (inclui capitais diferidos, mistos, PPR e *universal life*)



3.2.2 Atividade Não Vida

3.2.2.1 Produção e sinistralidade

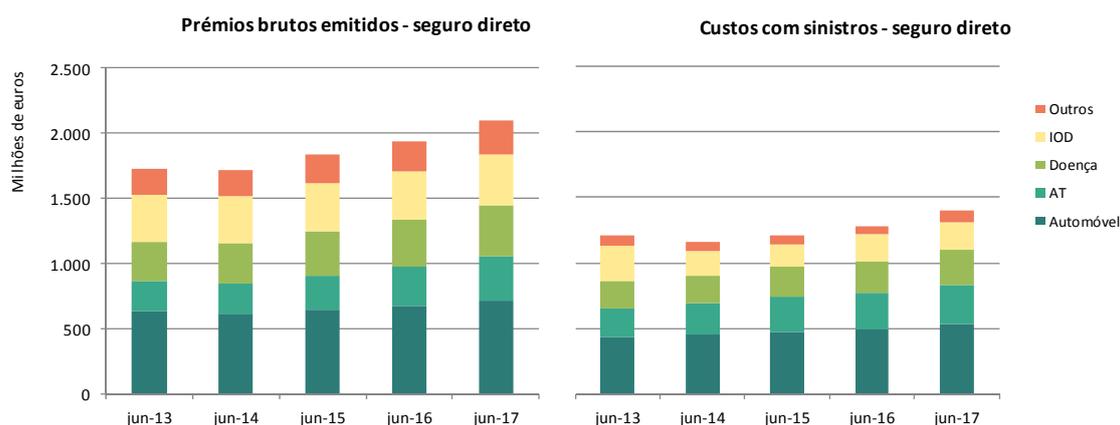
No primeiro semestre de 2017, os prémios brutos emitidos de seguro direto do conjunto dos ramos Não Vida ascenderam a 2,1 mil milhões de euros, montante que representa

um aumento de 8,3% face ao período homólogo e que reforça a tendência ascendente iniciada em 2015⁴.

O acréscimo de produção foi comum a todos os ramos de maior expressão no mercado nacional, com destaque para a modalidade de Acidentes de Trabalho (+14,8%) e para o ramo Doença (+9,4%). Assinala-se ainda o crescimento de 5,5% do seguro Automóvel, que se mantém como o ramo mais representativo, ainda que a sua quota de mercado tenha recuado cerca de um ponto percentual para 35%.

Por seu turno, os custos com sinistros de seguro direto registaram um aumento de 9,4%, tendo os três principais segmentos de atividade – Automóvel, Acidentes de Trabalho e Doença – registado incrementos em torno dos 9%. Nos restantes ramos, destaque para o agravamento substancial dos custos com sinistros de Acidentes Pessoais e Pessoas Transportadas e de Responsabilidade Civil Geral, ainda que, dada a menor dimensão destes ramos, tal não tenha afetado materialmente o panorama global.

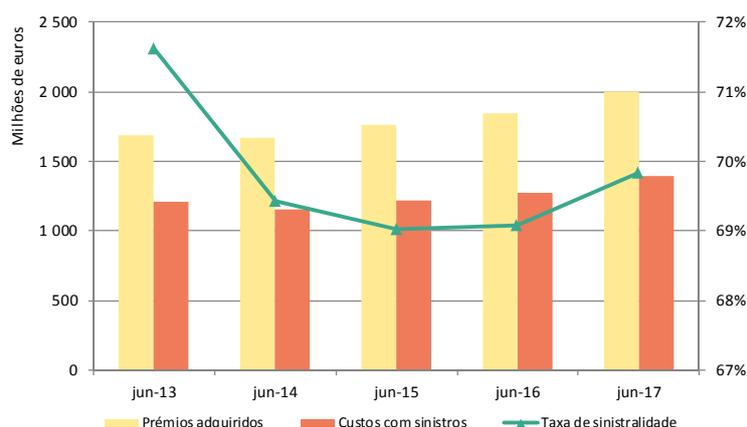
Figura 3.19 – Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida



Em resultado do crescimento dos custos com sinistros acima do registado para os prémios, a taxa de sinistralidade global agravou-se em 0,8 pontos percentuais, tendo-se fixado a um nível muito próximo de 70%.

⁴ Note-se que, dados preliminares apontam para um crescimento dos prémios de 7,1% no final do exercício de 2017.

Figura 3.20 – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida

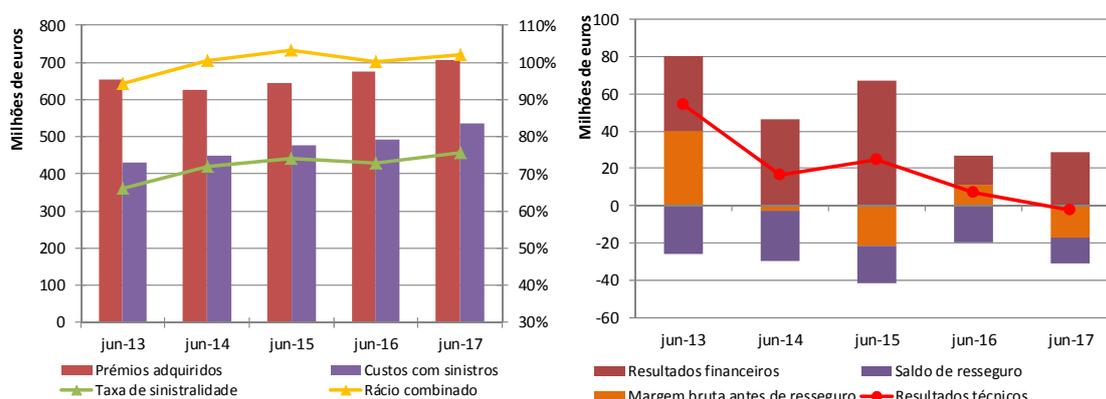


De seguida, procede-se à análise mais detalhada da evolução dos segmentos de negócio de maior expressão no mercado português.

3.2.2.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel

A taxa de sinistralidade de seguro direto do ramo Automóvel dos primeiros seis meses do ano de 2017 agravou-se 2,7 pontos percentuais face a igual período de 2016, na sequência do aumento mais expressivo dos custos com sinistros do que dos prémios adquiridos. Por outro lado, o rácio de despesas caiu 0,8 pontos percentuais, permitindo atenuar o avanço do rácio combinado, que se fixou nos 102%.

Figura 3.21 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Automóvel

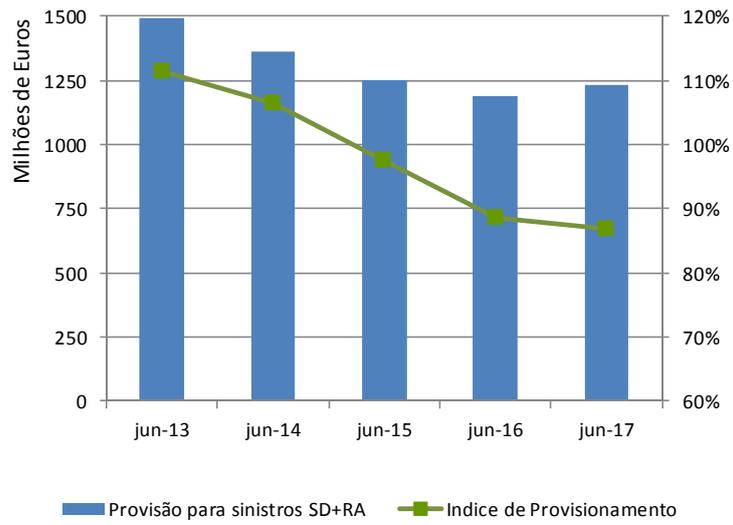


A margem bruta antes de resseguro sofreu assim uma quebra, superior a 28 milhões de euros, voltando a situar-se em terreno negativo depois da recuperação verificada no primeiro semestre do ano transato. Por seu turno, o resultado financeiro aumentou cerca de 13 milhões de euros, sendo, todavia, insuficiente para impedir que o resultado

técnico tenha sido deficitário pela primeira vez no horizonte em análise (2,4 milhões de euros negativos). Das 18 empresas sob a supervisão prudencial da ASF que exploram este segmento de negócio, apenas cinco registaram um resultado técnico positivo no primeiro semestre de 2017.

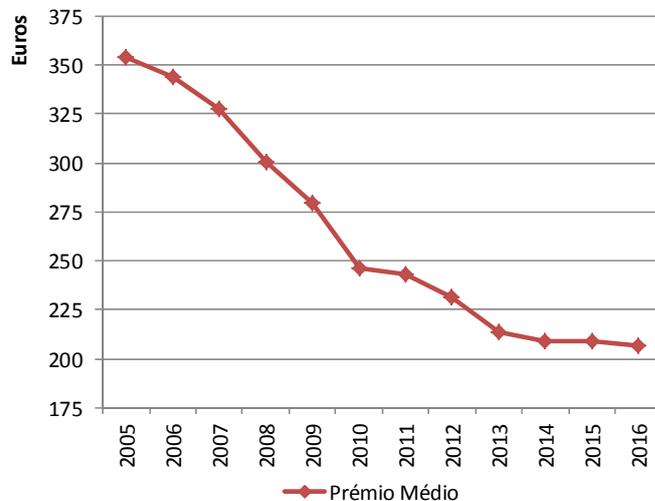
No período em análise, o índice de provisionamento voltou a cair, prosseguindo a trajetória descendente que vem desde o início da década.

Figura 3.22 – Evolução do índice de provisionamento de Automóvel



O prémio médio – aqui analisado por referência ao final do ano de 2016 – manteve a tendência de queda que se verifica há mais de uma década, refletindo, pelo menos em parte, as fortes pressões concorrenciais existentes neste ramo.

Figura 3.23 – Evolução do prémio médio de Automóvel



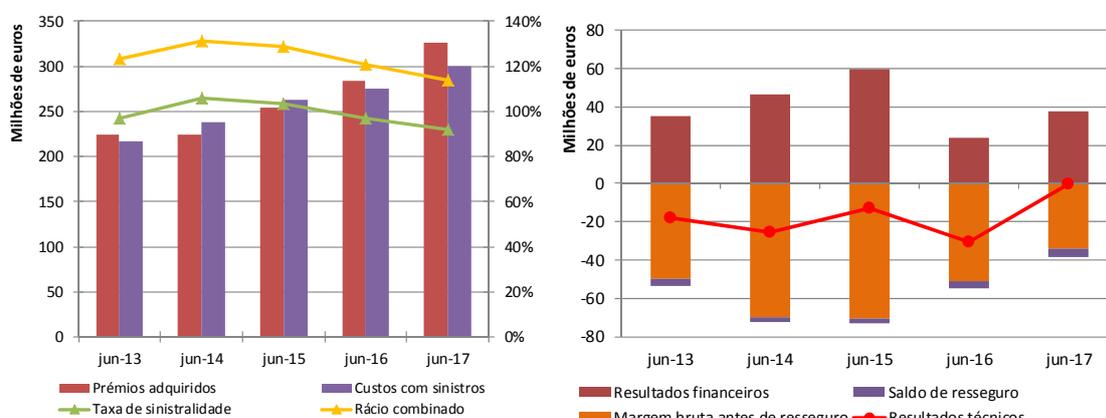
Em suma, apesar do crescimento da produção nos últimos três anos – para a qual a retoma económica desempenha um importante contributo – verifica-se uma continuada deterioração do equilíbrio técnico do segmento Automóvel. Esta constatação encontra-se patente em vários dos indicadores analisados – deterioração dos rácios de sinistralidade e combinado (o último já acima do referencial de 100%), quebra do prémio médio e emergência de resultados técnicos negativos. Sendo certo que a trajetória descendente do índice de provisionamento e do prémio médio ao longo do período em análise é também justificada pela redução progressiva da severidade dos sinistros e, no primeiro caso, pelo incremento gradual da velocidade de regularização, é fundamental assegurar um nível adequado de prudência nas estimativas, sob pena de comprometimento da sustentabilidade de médio e longo prazo do negócio.

Estas preocupações são amplificadas pelo facto de o seguro Automóvel ser o mais representativo no mercado segurador português, e, por isso, preponderante para a rendibilidade e solvabilidade global do negócio Não Vida dos operadores, além do imprescindível papel económico e social que este tipo de seguro desempenha.

3.2.2.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho

No primeiro semestre de 2017, verificou-se uma taxa de crescimento dos prémios adquiridos de seguro direto da modalidade de Acidentes de Trabalho de quase 15%, completando assim o terceiro ano consecutivo com taxas de crescimento homólogo no primeiro semestre acima de 10%. Os custos com sinistros de seguro direto voltaram a acompanhar esta evolução, mas a uma taxa inferior, conduzindo à redução de 5,2 pontos percentuais da taxa de sinistralidade. O rácio de despesas sofreu também uma contração, ainda que mais moderada (-1,7 pontos percentuais), levando à diminuição do rácio combinado para 113,9%.

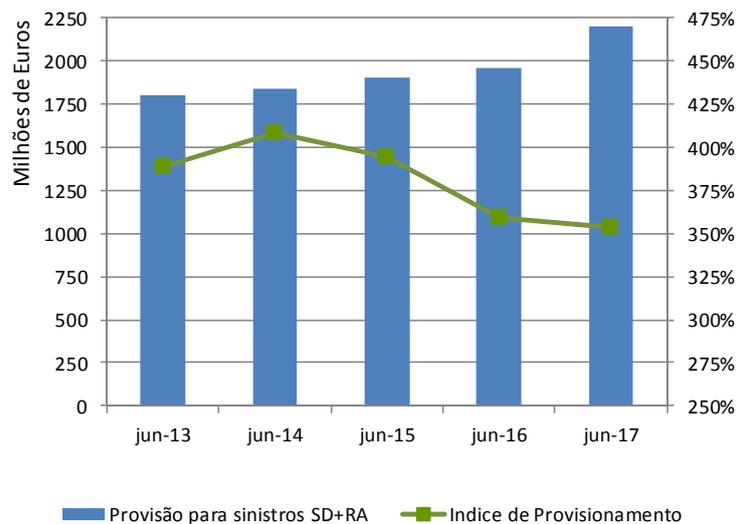
Figura 3.24 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



A margem bruta antes de resseguro prosseguiu a recuperação iniciada em junho de 2015, mantendo-se, contudo, ainda em terreno marcadamente deficitário (33,8 milhões de euros negativos). O resultado financeiro também conheceu uma melhoria relevante face aos primeiros seis meses de 2016, permitindo que o resultado técnico do setor se tenha aproximado do *break-even* (0,4 milhões de euros negativos) pela primeira vez no horizonte da análise. Refira-se ainda que, dos 18 operadores que exploram esta modalidade, 11 atingiram resultados positivos (nove no primeiro semestre de 2016).

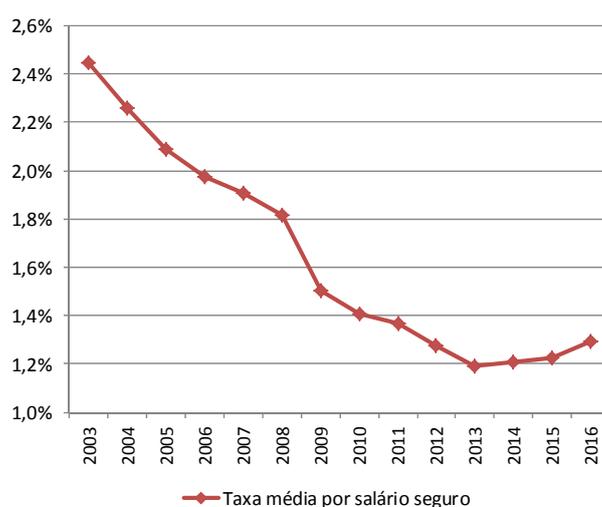
A provisão para sinistros manteve a tendência ascendente, aproximando-se dos 2,2 mil milhões de euros, com referência a 30 de junho de 2017. Este reforço foi inferior, em termos relativos, à evolução da produção, pelo que o índice de provisionamento sofreu uma quebra de 5,6 pontos percentuais, fixando-se nos 354% - valor superior aos de outros ramo de negócio Não Vida, atendendo ao perfil de maior duração média das responsabilidades.

Figura 3.25 – Evolução do índice de provisionamento de Acidentes de Trabalho



No que concerne à tarifa média por salário seguro, e tendo por referência os valores do final do ano, verificou-se um aumento de quase 6% em 2016, confirmando-se a inversão da tendência negativa que dominou o período entre 2003 e 2013, e que justificou, nos anos mais recentes, o *enforcement*, pela ASF, de ações corretivas junto dos operadores que exploram este segmento de negócio.

Figura 3.26 – Evolução do prémio médio de Acidentes de Trabalho



Não obstante a melhoria recente na exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho, subsiste a necessidade de correção dos desequilíbrios técnicos, fruto das práticas de subscrição, tarifação e provisionamento que se revelaram insuficientes ao longo dos últimos anos. É, portanto, fundamental prosseguir o restabelecimento do equilíbrio do negócio, capitalizando na retoma económica e, em particular, no aumento da massa salarial segurável, mantendo e até mesmo reforçando as ações corretivas que têm sido levadas a cabo.

3.2.2.4 Evolução da exploração dos ramos de Incêndio e Outros Danos

O grupo de ramos Incêndio e Outros Danos conheceu uma redução homóloga do rácio de sinistralidade de seguro direto nos primeiros seis meses do ano, reflexo do crescimento dos custos com sinistros (1,1%) abaixo do dos prémios adquiridos (3,4%). Esta evolução foi acompanhada por um decréscimo também na taxa de despesas, conjugando-se na queda de 4,3 pontos percentuais do rácio combinado, que se fixou em 87%.

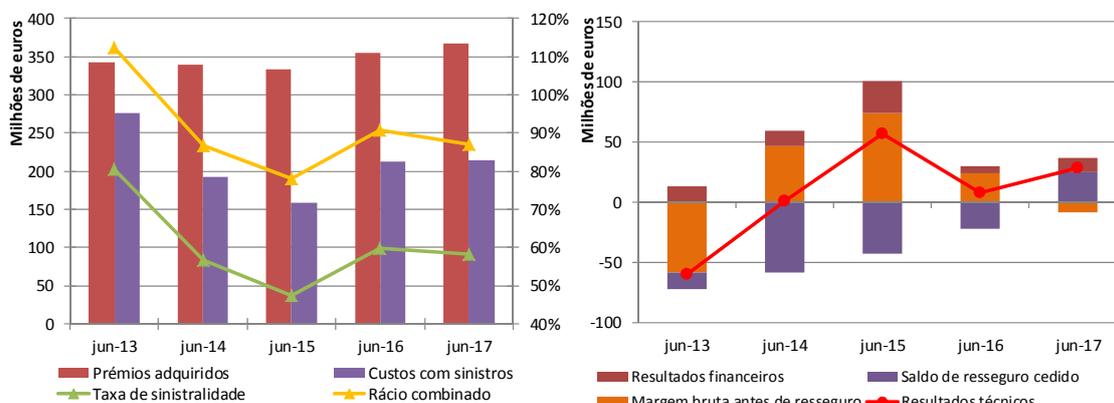
A margem bruta deteriorou-se significativamente no período em análise, ao ponto de entrar em terreno negativo, evolução explicada pelo reforço expressivo do provisionamento decorrente de negócio de resseguro aceite, embora sem impacto de relevo no resultado técnico por ter sido subsequentemente retrocedido, razão que explica o comportamento inverso do saldo de resseguro cedido.

O resultado financeiro conheceu também uma evolução positiva, concorrendo desta forma para a melhoria do resultado técnico, que ascendeu a 28,5 milhões de euros.

Importa, contudo, salientar que os resultados de final de exercício serão penalizados pelos impactos decorrentes dos incêndios de grandes proporções que devastaram o

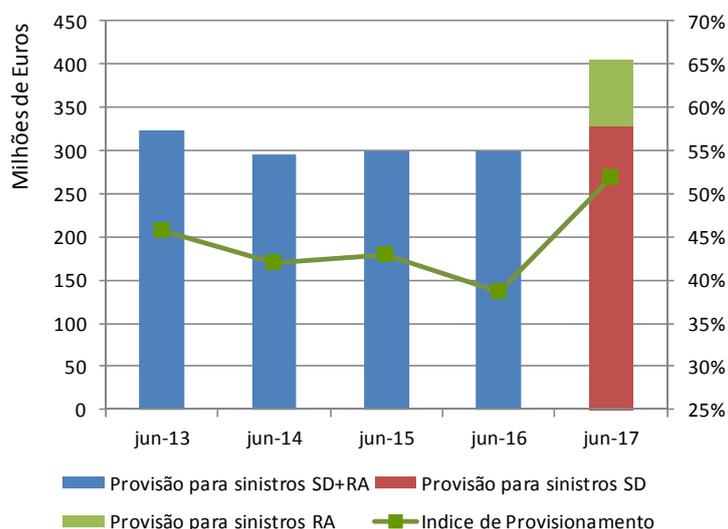
território nacional em outubro de 2017. Os custos com sinistros estimados pelo conjunto dos operadores ascenderam a cerca de 230 milhões de euros, ainda que, uma parte significativa destes custos deverá ser recuperada via resseguro.

Figura 3.27 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Incêndio e Outros Danos



O referido reforço da provisão para sinistros levou a que o valor global desta ultrapassasse os 400 milhões de euros a 30 de junho de 2017, contribuindo ainda para a subida de 13,2 pontos percentuais do índice de provisionamento, tendo-se observado idêntico incremento na provisão para sinistros de resseguro cedido.

Figura 3.28 – Evolução do índice de provisionamento de Incêndio e Outros Danos



Este conjunto de ramos caracteriza-se pela volatilidade dos resultados técnicos, influenciados pela maior variância tanto da frequência como, sobretudo, da severidade da sinistralidade. O recurso a técnicas de mitigação de risco – nomeadamente o resseguro – assume, portanto, um papel fundamental, importando que os operadores continuem a adotar estratégias prudentes de subscrição, gestão e provisionamento dos riscos

assumidos. Por outro lado, relewa-se a importância social e económica destes seguros, na cobertura de riscos a que a população se encontra exposta.

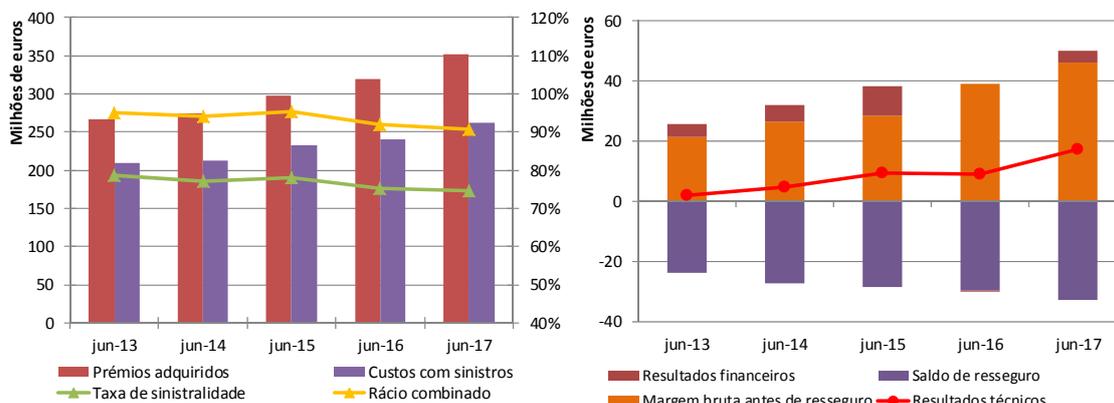
3.2.2.5 Evolução da exploração do ramo Doença

O crescimento da linha de negócio de Doença reflete um contexto de aumento progressivo de procura de cuidados de saúde complementares ao serviço nacional de saúde, mais evidente desde o início do milénio, e que tem permitido à indústria seguradora desempenhar um papel de elevada relevância social.

À semelhança dos dois semestres homólogos transatos, o ramo Doença apresentou um crescimento dos prémios adquiridos de seguro direto superior ao dos custos com sinistros – 10,3% e 9,3%, respetivamente – resultando na melhoria do rácio de sinistralidade em 0,7 pontos percentuais. O rácio de despesas conheceu uma redução na mesma magnitude, conduzindo a uma queda do rácio combinado para 90,7%.

O resultado técnico deste segmento avançou para os 17,2 milhões de euros, consolidando um ritmo de crescimento estável do resultado operacional (antes e depois de resseguro), e beneficiando ainda do regresso dos resultados financeiro a níveis verificados em anos anteriores⁵.

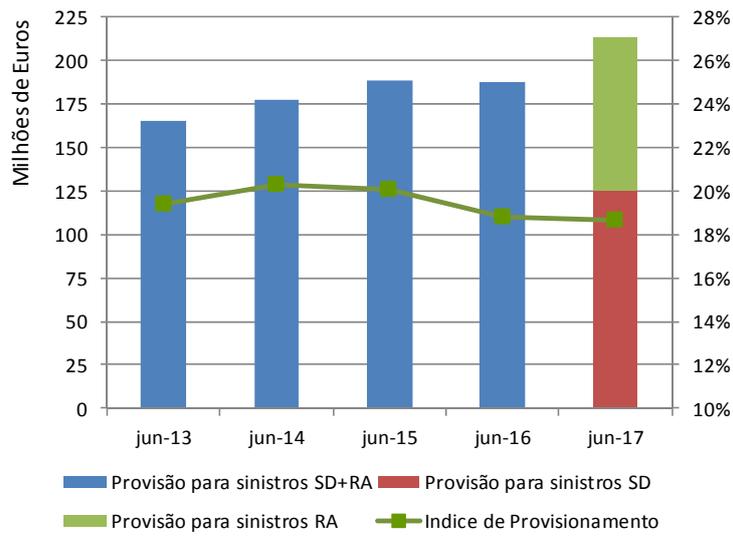
Figura 3.29 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Doença



O valor da provisão para sinistros evoluiu em linha com a produção, pelo que o índice de provisionamento variou apenas residualmente face a igual período do ano anterior (-0,2 pontos percentuais).

⁵ Em 2015, verificou-se a realização antecipada de valias que resultou num resultado financeiro de cerca do dobro do anteriormente verificado nesse ano, e próximo de zero no ano seguinte.

Figura 3.30 – Evolução do índice de provisionamento de Doença



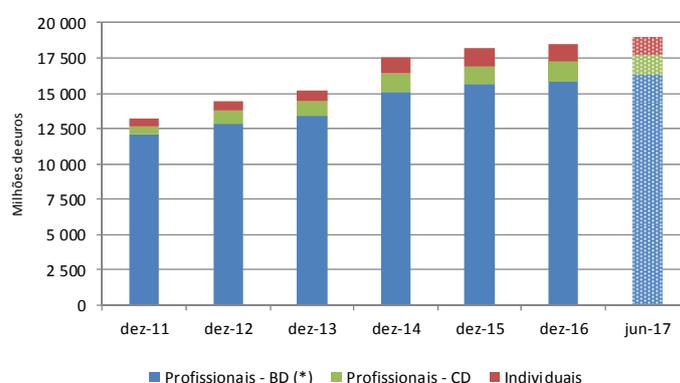
O ramo Doença continua assim a caracterizar-se por um panorama de estabilidade na exploração técnica e de crescimento continuado do volume de negócio. Importa, pois, manter políticas criteriosas de subscrição e tarifação, conservando a sustentabilidade deste segmento, ao mesmo tempo que se reforça a importância e abrangência das coberturas das apólices, contribuindo assim para uma maior afirmação do papel da atividade seguradora nesta área.

4 Evolução do setor dos fundos de pensões

Comparativamente ao final de 2016, o montante total dos fundos de pensões apresentou um crescimento de 2,5%, ascendendo a 18,9 mil milhões de euros.

Esta evolução deveu-se essencialmente aos fundos de pensões, ou respetiva quota-parte, que financiam planos profissionais de benefício definido, cujo valor aumentou 2,9%. Os montantes geridos referentes a planos profissionais de contribuição definida tiveram uma diminuição de 0,7% e os relativos a planos individuais um acréscimo de 2,2%.

Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões

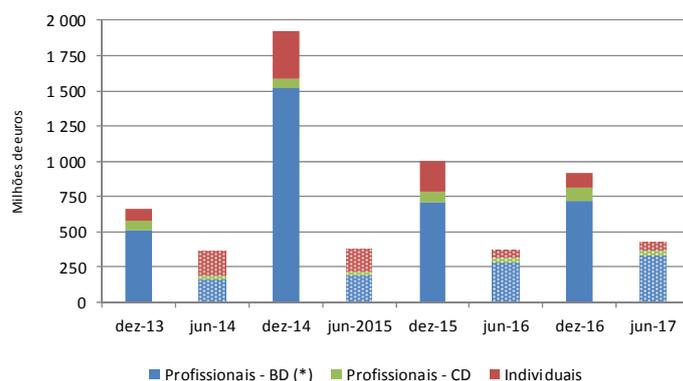


(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

No primeiro semestre de 2017, o volume total das contribuições registou, em termos homólogos, um aumento de 15,1%.

Sem prejuízo da evolução ter sido no sentido positivo para todos os tipos de planos, foi, em termos absolutos, mais significativa nos planos profissionais de benefício definido, o que se deveu, em grande parte, ao facto de alguns associados terem efetuado contribuições extraordinárias com vista a repor o nível de financiamento das responsabilidades.

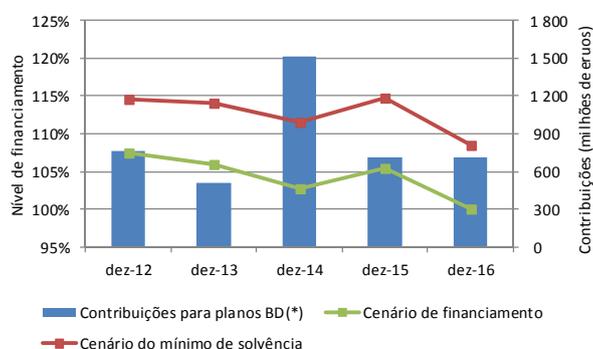
Figura 4.2 – Evolução do montante das contribuições



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

Com efeito, no final de 2016, o nível de financiamento agregado dos planos profissionais de benefício definido deteriorou-se em seis pontos percentuais, tanto no que se refere ao cenário de financiamento, como ao cenário do mínimo de solvência. Um fator que terá contribuído para este comportamento é a diminuição generalizada das taxas de desconto assumidas na avaliação das responsabilidades, em consequência da manutenção do ambiente de baixas taxas de juro.

Figura 4.3 – Evolução do nível de financiamento dos planos profissionais de benefício definido⁶ e das respetivas contribuições



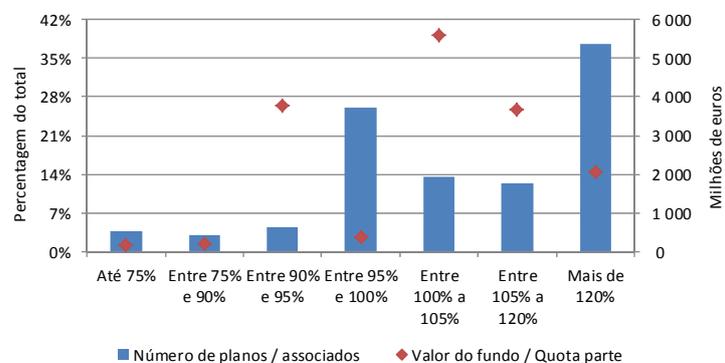
(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

A análise desagregada do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado permite verificar, no que se refere à respetiva distribuição relativa, que, no final de 2016, em 36,8% dos casos o nível de financiamento se situava abaixo do patamar de 100% (34% em 2015). Adicionalmente, a percentagem relativa às

⁶ O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada. No caso dos planos sujeitos a exigências mínimas previstas em regulamentação específica e que conduzam a responsabilidades superiores às resultantes 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.

categorias até 95% reduziu-se de 15,8% em 2015 para 10,8% em 2016, passando a haver uma maior concentração em torno do intervalo de 95% a 100%.

Figura 4.4 – Distribuição relativa do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado no final de 2016⁷



⁷ Note-se que a regulamentação específica aplicável aos fundos de pensões do setor bancário prevê a obrigatoriedade de financiamento integral das responsabilidades por pensões em pagamento e de um nível mínimo de financiamento de 95% das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, sem prejuízo dos mínimos de solvência estabelecidos na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro.

5 Análises temáticas

5.1 Análise do impacto da utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo

O presente estudo dedica-se à análise do impacto da utilização das medidas relativas às garantias de longo prazo (LTG), incluindo as medidas de transição, previstas no regime de solvência do setor segurador (Solvência II).

À data de 31 de dezembro de 2016, mais de metade dos operadores nacionais dispunham de aprovação da ASF para a utilização de pelo menos uma das medidas. No contexto português, as medidas LTG utilizadas compreendem o ajustamento de volatilidade (VA) e a dedução transitória às provisões técnicas (DTPT), não tendo sido apresentados quaisquer pedidos de aprovação para a utilização do ajustamento de congruência ou do regime transitório relativo às taxas de juro sem risco.

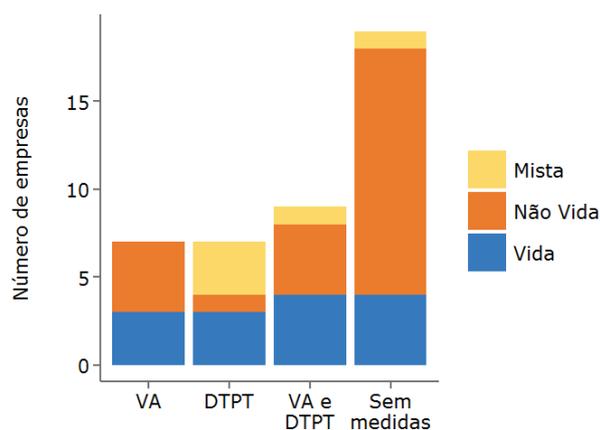
Mais concretamente, no mercado segurador português, 23 empresas de seguros (10 entidades do ramo Vida, 9 de Não Vida e 4 mistas) aplicam pelo menos uma das medidas. Tanto o VA como a DTPT são utilizadas por 16 operadores, verificando-se uma utilização das duas medidas em simultâneo em 9 empresas.

Das 20 empresas que não aplicam qualquer medida, 14 são empresas Não Vida, que, na sua maioria, não exploram a modalidade de Acidentes de Trabalho. Refira-se que esta linha de negócio foi uma das principais a ser abrangida pela aplicação das medidas, já que a valorização das responsabilidades associadas a pensões sofreu um incremento significativo na passagem das bases de avaliação de Solvência I para os princípios de avaliação de cariz económico.

De acordo com o relatório publicado pela EIOPA⁸, a 20 de dezembro de 2017, sobre a utilização das medidas LTG, com referência a 31 de Dezembro de 2016, Portugal é um dos países onde se verifica um maior recurso à utilização das medidas LTG, em particular, da DTPT. É assim um dos países onde o impacto dessas medidas mais se faz sentir, observando-se, a essa data, que o rácio de cobertura do SCR nacional desce de 155% para 97% quando se retira o impacto das medidas LTG, enquanto que, para o agregado europeu, o rácio passa de 229% para 184%.

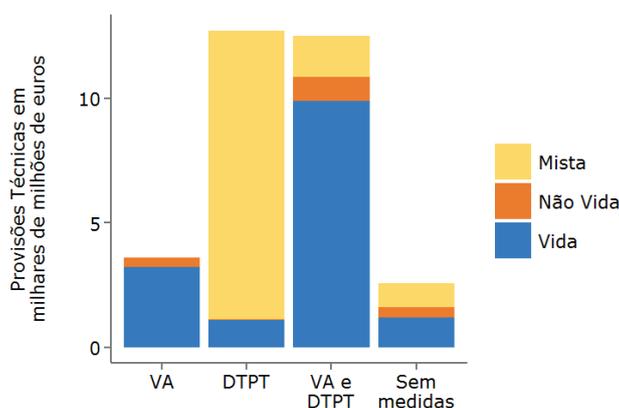
⁸ Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk, disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2017-12-20%20LTG%20Report%202017.pdf>.

Figura 5.1 – Número de empresas nacionais a utilizar medidas LTG, por tipo de empresa



Focando a análise no valor das provisões técnicas com referência a 31 de dezembro de 2016, constata-se que, embora apenas cerca de 55% das empresas estejam a fazer uso de, pelo menos, uma das medidas, esses operadores são representativos de quase 92% do total das provisões técnicas do mercado. Detalhando esta análise por tipo de medida, observa-se que a DTPT e o VA foram aplicadas sobre, respetivamente, 80% e 51% do valor global das provisões técnicas.

Figura 5.2 – Total de provisões técnicas das empresas nacionais abrangidas pela utilização das medidas LTG, por tipo de empresa



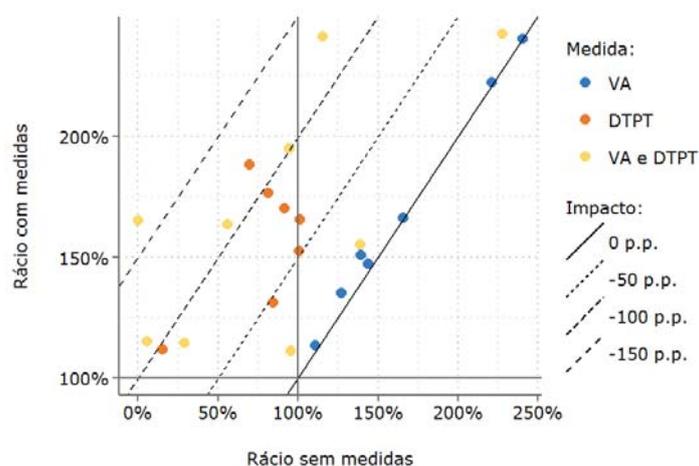
Os dois gráficos seguintes reportam-se ao final de 2016, relacionando os rácios de cobertura do SCR e do MCR individuais das empresas excluindo as medidas LTG com os mesmos rácios incluindo essas medidas. As retas indicam o impacto em pontos percentuais das medidas nesses rácios.

De uma forma geral, os utilizadores do VA apresentam impactos menos relevantes quando comparados com os impactos das empresas que usam a DTPT, isoladamente ou em conjunto com o VA. Em particular, a DTPT mostra ter um impacto essencial para a posição de solvência das empresas que utilizam esta medida, uma vez que, excluindo essa medida, 11 empresas apresentariam rácios de cobertura do SCR inferiores a 100%.

É de notar que o VA, sendo uma medida atualizada anualmente pela EIOPA e dependente dos *spreads* do *portfólio* representativo determinado a nível europeu, encontrava-se nos 13 pontos base a 31 de dezembro de 2016. Com efeito, será apenas em momentos de maior turbulência dos mercados financeiros que se espera que o VA aumente consideravelmente, cenário em que incrementaria a sua relevância na posição financeira das empresas que a utilizam.

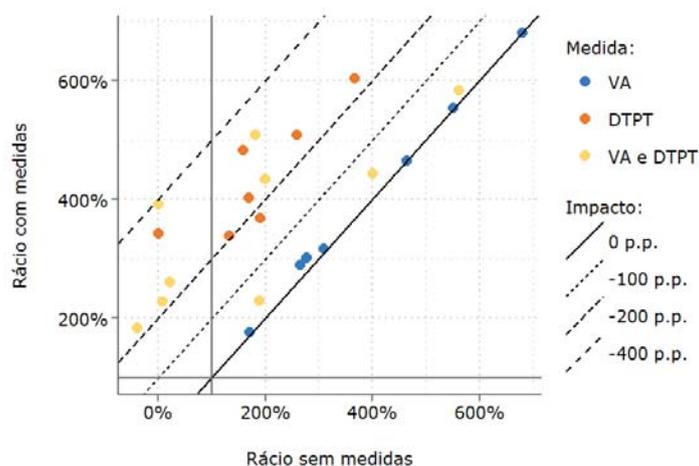
Nota-se, ainda, que não foram observadas diferenças relevantes ao nível do impacto das medidas LTG entre empresas Vida, Não Vida e Mistas.

Figura 5.3 – Distribuição dos rácios de cobertura do SCR das empresas nacionais, incluindo e excluindo as medidas LTG



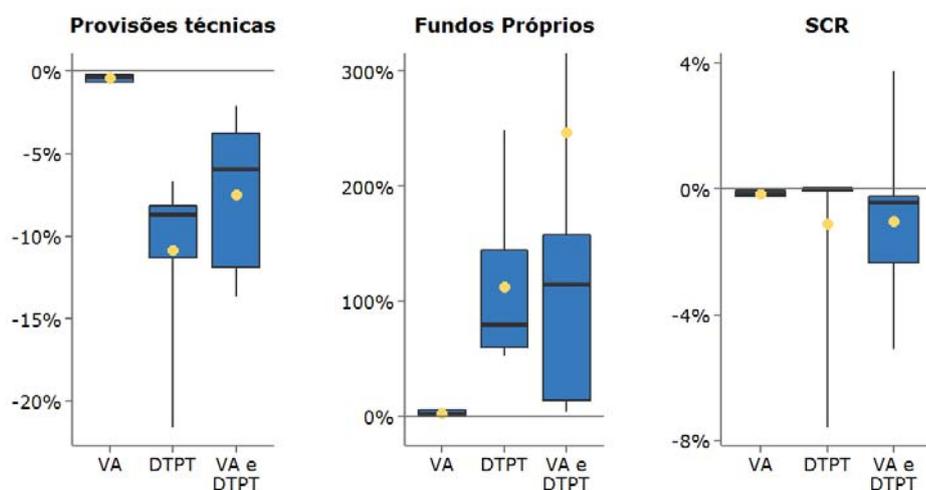
Também ao nível do rácio de cobertura do MCR, as empresas que utilizam a DTPT apresentam impactos mais pronunciados do que as que aplicam unicamente o VA, existindo 5 empresas cujo rácio excluindo as medidas posicionar-se-ia abaixo dos 100%.

Figura 5.4 – Distribuição dos rácios de cobertura do MCR das empresas nacionais, incluindo e excluindo as medidas LTG



A fim de analisar mais aprofundadamente os impactos na posição de solvência das entidades decorrentes da aplicação das medidas, a figura 5.5 apresenta a estimativa aproximada dos benefícios associados à sua utilização para as rubricas relevantes do balanço económico e para o SCR. Note-se que os gráficos refletem apenas a posição agregada das entidades que aplicaram pelo menos uma das medidas, pelo que o impacto aferido ao nível da totalidade dos operadores do mercado será necessariamente inferior.

Figura 5.5 – Impacto relativo das medidas LTG ao nível das provisões técnicas, fundos próprios e SCR



No que respeita às provisões técnicas, a média ponderada da redução observada foi de 10,8% e de 0,4%, respetivamente, para o conjunto de empresas que aplicaram somente a DTPT e para o grupo de operadores que utilizaram apenas o VA. Já para as empresas que aplicaram ambas as medidas em simultâneo, a diminuição média ponderada situou-se nos 7,5%. Da análise do intervalo interquartil, é possível concluir que o grupo de empresas que aplica a DTPT apresenta uma distribuição com maior dispersão do que o grupo de empresas que usa exclusivamente o VA. As medianas da distribuição são mais baixas que a média ponderada, donde se conclui que os maiores operadores apresentaram os maiores impactos.

Refletindo a evolução das provisões técnicas, verificaram-se, na generalidade, aumentos muito expressivos do total de fundos próprios elegíveis para a cobertura do SCR. Com efeito, a média ponderada dos impactos da aplicação da DTPT situou-se acima dos 100%, tanto para o grupo das entidades que aplicou essa medida isoladamente como para o grupo que a aplicou em conjunto com o VA (respetivamente, 112,8% e 247,2%).

Relativamente ao SCR, não sendo possível determinar inequivocamente o sentido da sua variação (note-se, por exemplo, que várias cargas de capital são calculadas numa ótica *factor-based* utilizando como *inputs* o valor da melhor estimativa), os impactos decorrentes da aplicação das medidas foram, como expectável, pouco relevantes,

observando-se reduções médias de 0,1%, 1,1% e 1%, respetivamente para o conjunto dos utilizadores do VA, da DTPT e de ambas as medidas.

Do ponto de vista prospetivo, sem prejuízo da sua aceitação como parte integrante do regime de solvência, a utilização da DTPT contribui para aumentar a volatilidade das rubricas de balanço e, conseqüentemente, dos rácios de cobertura dos requisitos de capital, embora esse efeito seja decrescente ao longo do tempo de faseamento (máximo de 16 anos ou até ao *run-off* das responsabilidades abrangidas, subscritas antes de 1 de janeiro de 2016). Ademais, durante esse período, as empresas de seguros que utilizam a DTPT sofrem reduções que podem ser materiais no valor dos fundos próprios inscritos no balanço económico, no primeiro dia de cada ano, em resultado da alteração do ponderador implícito no mecanismo de transição. Desta forma, *ceteris paribus*, a pressão sobre a rendibilidade futura do negócio e sobre a necessidade de fundos próprios adicionais é superior nos operadores que utilizam a DTPT comparativamente com os que não a utilizam, assim como a sua vulnerabilidade face a cenários de variações adversas dos fatores de riscos.

Por esses motivos, é fundamental que as empresas de seguros que utilizam a DTPT mantenham uma monitorização atenta da evolução da sua posição financeira durante o período transitório, preservando políticas de retenção prudente de fundos próprios alinhadas com uma visão prospetiva das exigências financeiras do regime, excluindo o impacto dessa medida.

No que respeita ao VA, sendo um mecanismo permanente, é expetável que o seu impacto na posição financeira venha a ser sentido sobretudo em conjunturas de turbulência dos mercados financeiros. Para preservar as propriedades anticíclicas desta medida, importa que, numa base prudente, a gestão de médio e longo prazo dos riscos e dos capitais disponíveis por parte das empresas de seguros não assente na antecipação do efeito mitigador que pode ser proporcionado pelo VA em cenários adversos.

5.2 Resultados do exercício europeu de *Stress Test* das IORPs

5.2.1 Enquadramento

Em maio de 2017, a EIOPA lançou o segundo exercício europeu de *Stress Test* das IORPs, que correspondem, em Portugal, aos fundos de pensões que financiam planos profissionais. A data de referência do *Stress Test* foi o final de 2016.

À semelhança do primeiro exercício, realizado em 2015, o *Stress Test* foi composto por um módulo aplicável aos planos de benefício definido / híbridos (módulo BD) e outro aplicável aos planos de contribuição definida puros (módulo CD).

O módulo BD teve como objetivo avaliar a resiliência das IORPs a um cenário adverso de evolução dos mercados financeiros, considerando, por um lado, as bases de avaliação e os requisitos de financiamento definidos a nível nacional e, por outro, a metodologia comum de avaliação proposta pela EIOPA, assente em princípios económicos e incluindo o reconhecimento dos mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios eventualmente existentes.

Em relação ao módulo CD, procurou-se avaliar o impacto do mesmo cenário adverso no valor da carteira de investimento das IORPs.

Adicionalmente, em linha com as conclusões do primeiro exercício, pretendeu-se aprofundar a análise dos efeitos de segunda ordem na estabilidade financeira e na economia, visando em particular:

- compreender, no caso dos planos BD, a forma como os mecanismos de recuperação existentes a nível nacional, designadamente o apoio financeiro do associado e de redução dos benefícios (consoante aplicável), permitem que o impacto do cenário adverso seja absorvido ao longo do tempo;
- analisar o potencial risco de propagação dos choques no setor das IORPs para a economia, designadamente por via do impacto das necessidades de financiamento adicionais decorrentes do cenário adverso nos associados, no caso dos planos BD, e do impacto do cenário adverso nos benefícios futuros a receber pelos participantes, no caso dos planos CD;
- analisar as alterações expetáveis às estratégias de investimento das IORPs em resposta ao cenário adverso e os seus efeitos sobre os mercados financeiros.

A nível europeu, o âmbito do *Stress Test* abrangeu 19 países do Espaço Económico Europeu⁹, incluindo Portugal. Para o conjunto dos módulos BD e CD, a taxa de

⁹ O âmbito definido para o *Stress Test* foi o de incluir todos os países do Espaço Económico Europeu onde o setor das IORPs assume um peso material, em concreto, onde o montante de ativos é superior a 500

participação nacional foi igual a 67,4% do total de ativos, acima da taxa de cobertura mínima de 50% estabelecida pela EIOPA. Relativamente ao módulo BD, a taxa de participação, em termos do total de ativos que financiam planos de benefício definido, foi de cerca de 70%. Por outro lado, no que se refere ao módulo CD, a taxa de participação foi de 33% do total de ativos que financiam planos de contribuição definida e de 20% do respetivo universo de participantes e beneficiários.

A título de referência, no final de 2016, os planos de pensões profissionais financiados por fundos de pensões equivaliam, em termos de ativos, a 9,3% do produto interno bruto nacional e cobriam 3,6% da população empregada. O segmento BD representava cerca de 92% do montante total dos fundos de pensões profissionais.

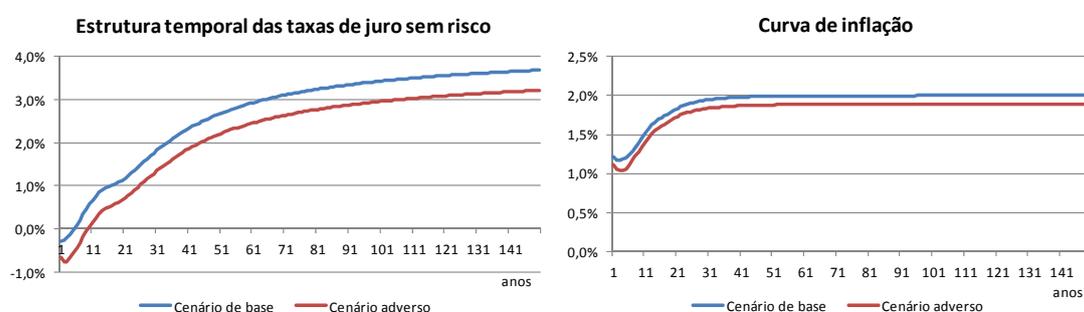
No dia 13 de dezembro de 2017, a EIOPA publicou o relatório com os resultados do Stress Test¹⁰, sendo a informação apresentada para o agregado europeu e por país. Nas próximas secções serão apresentados, de forma agregada, os principais resultados para o conjunto de fundos de pensões portugueses que participaram neste exercício, incluindo, sempre que relevante, a comparação com os correspondentes resultados a nível europeu.

5.2.2 Caracterização do cenário adverso

O ESRB, em colaboração com o BCE, desenvolveu um cenário adverso de evolução dos mercados financeiros, que combina uma descida das taxas de juro sem risco e uma queda nos valores de mercado dos ativos detidos pelas IORPs (cenário “double hit”).

Este cenário foi construído sob o pressuposto de ocorrência de todos os choques de forma instantânea e simultânea, apresentando-se, em seguida, os choques previstos para os principais fatores de risco individuais.

Figura 5.6 – Choques relativos às taxas de juro sem risco e à inflação

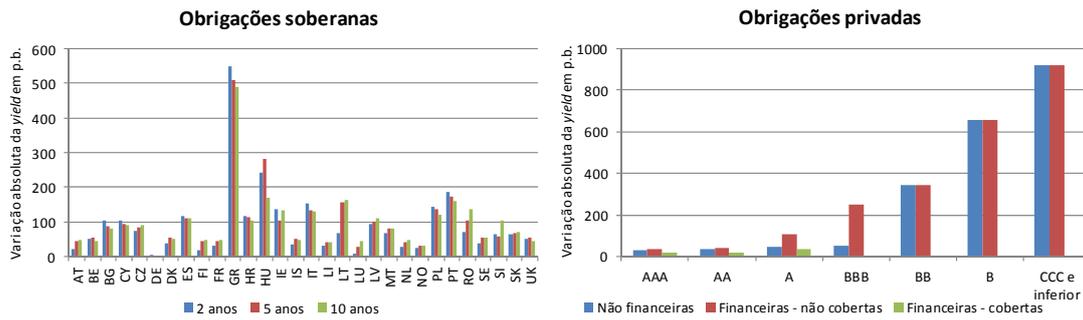


Fonte: EIOPA

milhões de euros. Consequentemente, o exercício foi conduzido em AT, BE, CY, DE, DK, ES, FI, GR, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE, SI, SK e UK, tendo ainda a IS decidido participar numa base voluntária.

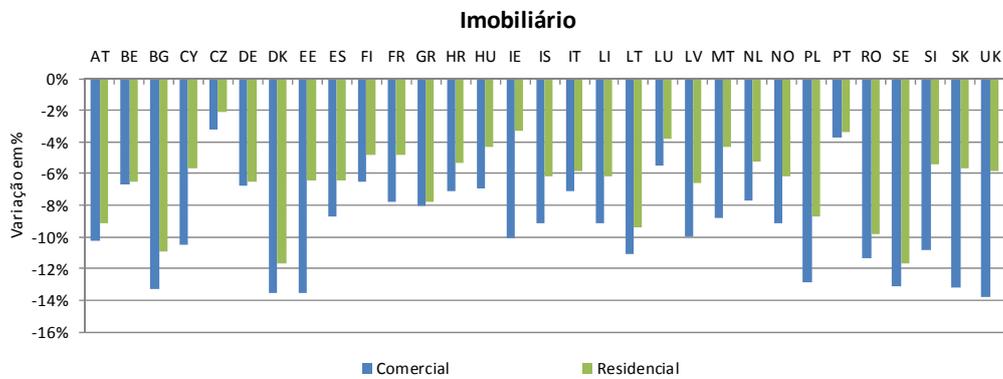
¹⁰ Disponível em <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2017%20IORP%20Stress%20Test%20Report.pdf>.

Figura 5.7 – Choques relativos às *yields* das obrigações soberanas e privadas



Fonte: EIOPA

Figura 5.8 – Choques relativos ao imobiliário comercial e residencial



Fonte: EIOPA

Quadro 5.1 – Choques relativos a outras classes de ativos

	Variação em %
REITs (Real estate investment trusts)	
Global	-28%
UE	-41%
Fora UE	-31%
Ações (listadas)	
Mercados desenvolvidos	-36%
UE	-48%
EUA	-24%
Outros	-37%
Mercados emergentes	-27%
Investimentos alternativos	
Private equity (não listado)	-39%
Commodities	-24%
Hedge funds	-10%

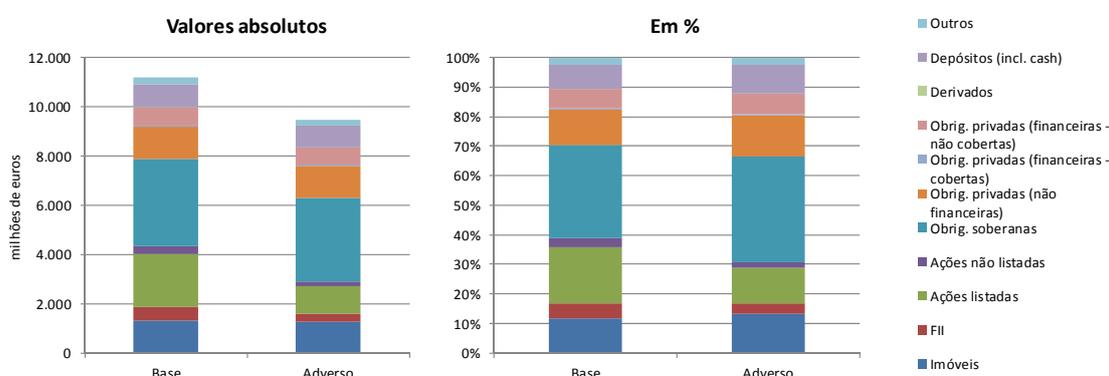
Fonte: EIOPA

5.2.3 Módulo BD do Stress Test

5.2.3.1 Investimentos

À data de referência do exercício, para a amostra nacional, a exposição ao risco imobiliário (*i.e.* imóveis e fundos de investimento imobiliário) representava 16,6% da carteira e a exposição ao risco acionista 22,2% do mesmo total. Por outro lado, os títulos de dívida pública tinham um peso de 31,6%, enquanto os títulos de dívida privada correspondiam a 18,9% da carteira. A componente de depósitos (incluindo *cash*) equivalia a 8,2% do montante total.

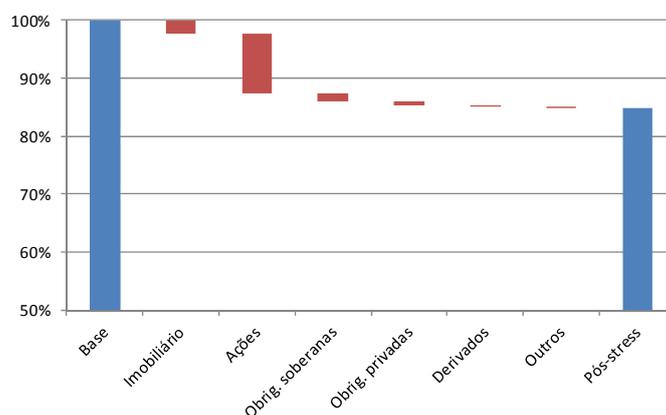
Figura 5.9 – Composição da carteira de investimentos



A aplicação do cenário adverso conduz a uma redução de 15,3% do valor da carteira de investimentos, sendo o impacto apurado à escala europeia de aproximadamente 20%.

Conforme ilustrado na figura 5.10, esta redução deve-se essencialmente à diminuição de cerca de 10% do valor da componente de ações, dado que o cenário adverso assenta no pressuposto de uma quebra significativa do mercado acionista, em especial no que se refere a ações europeias (choque de -48%), cujo peso na carteira de investimentos no cenário de base é de 16,2%.

Figura 5.10 – Decomposição da variação do valor da carteira de investimentos



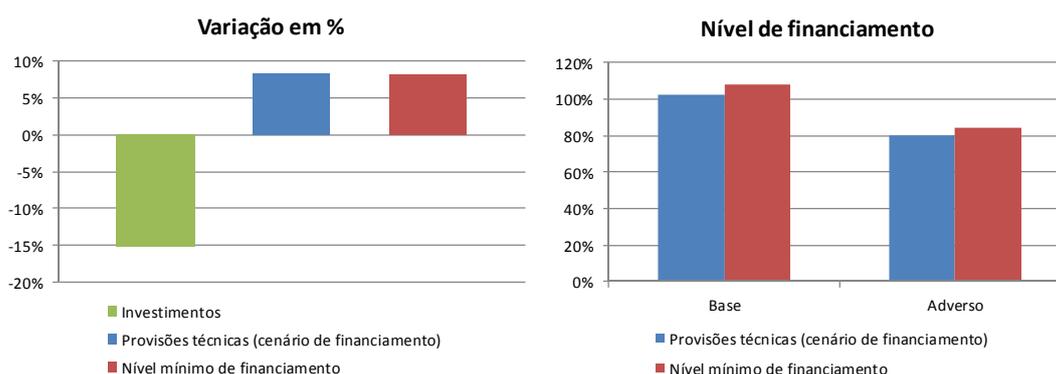
5.2.3.2 Regime prudencial em vigor

O impacto do cenário adverso no valor das responsabilidades e no nível de financiamento dessas responsabilidades pode ser analisado sob duas perspetivas distintas:

- provisões técnicas (cenário de financiamento): valor das responsabilidades com pensões em pagamento e por serviços passados, calculado de acordo com os pressupostos do cenário de financiamento;
- nível mínimo de financiamento: valor das responsabilidades com pensões em pagamento e por serviços passados que tem de estar financiado de acordo com as regras do nível mínimo de financiamento estabelecidas na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro, ou, quando aplicável, com as exigências mínimas previstas em regulamentação específica.

Tal como referido anteriormente, a aplicação do cenário adverso conduz a uma redução de 15,3% do valor da carteira de investimentos. Este cenário caracteriza-se ainda por uma descida da estrutura temporal das taxas de juro sem risco que, para a amostra nacional, se traduz numa diminuição da taxa média de desconto usada na avaliação das responsabilidades de 2% no cenário de base para 1,5% no cenário adverso. A reavaliação das responsabilidades a uma taxa mais baixa leva a um aumento de 8,4% do valor das provisões técnicas.

Figura 5.11 – Variação do valor da carteira de investimentos e das responsabilidades e nível de financiamento



Em resultado das variações descritas, o nível de financiamento das provisões técnicas que, no final de 2016, se encontrava nos 102% para a amostra nacional, decresce para 80% no cenário adverso. A nível europeu, o rácio é de 97% no cenário de base e de 79% no cenário adverso.

Relativamente ao nível mínimo de financiamento, para a amostra nacional os rácios são, respetivamente para o cenário de base e para o cenário adverso, de 108% e 85%. Ou seja,

a diferença entre o valor da carteira de investimentos e o valor do nível mínimo de responsabilidades que deve estar financiado corresponde, respetivamente, a 7% e a -15% do valor das provisões técnicas. As percentagens apuradas para o agregado europeu são, pela mesma ordem, de -17% e -36%.

Importa, contudo, ter em atenção que os resultados obtidos a nível europeu não são, nesta base, diretamente comparáveis com os relativos à amostra nacional, dadas as diferenças nas regras de cálculo das provisões técnicas, em particular no que se refere à taxa de desconto a aplicar, e nos requisitos de financiamento estabelecidos em cada país.

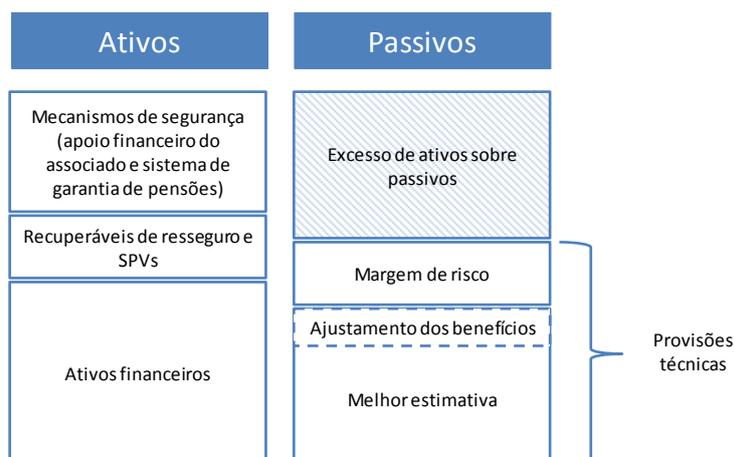
De modo a obter resultados mais comparáveis à escala europeia, o cenário adverso foi também aplicado ao valor dos ativos e das responsabilidades avaliados de acordo com a metodologia comum desenvolvida pela EIOPA, que será abordada na secção seguinte.

Como última nota relativa ao regime prudencial em vigor refira-se que os resultados obtidos para a amostra nacional não divergiram muito dos apurados em relação ao primeiro *Stress Test* das IORPs realizado em 2015, com referência ao final de 2014, sem prejuízo de algumas diferenças na composição da amostra nacional e no desenho e calibragem dos cenários adversos. Focando a comparação no nível de financiamento das provisões técnicas, o rácio de cobertura das responsabilidades no final de 2014 era igual a 103%, diminuindo para 77% e 79% nos dois cenários adversos de mercado testados. Quando ao cenário mais gravoso é de assinalar que este previa um choque mais severo em relação ao risco imobiliário, levando a um decréscimo de 22% do valor da carteira de investimentos.

5.2.3.3 Metodologia comum

A metodologia comum assenta na avaliação dos ativos e das responsabilidades com base em princípios económicos e na possibilidade de reconhecer explicitamente no balanço o valor dos mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios eventualmente existentes.

Figura 5.12 – Visão global do balanço subjacente à metodologia comum



Atendendo a que, no regime prudencial em vigor, a avaliação dos ativos que compõem o património dos fundos de pensões já assenta, salvo algumas exceções, na avaliação a justo valor, a aplicação da metodologia comum não teve qualquer impacto sobre o valor da carteira de investimentos da amostra nacional.

Do lado das responsabilidades, a avaliação da melhor estimativa das provisões técnicas de acordo com os princípios de cálculo subjacentes à metodologia comum conduziu, em termos médios, a um aumento de 14,7% do valor das responsabilidades (tendo por referência o valor das responsabilidades no cenário de financiamento à data de referência do exercício). A média europeia foi igual a 16%.

O aumento referido é essencialmente explicado pela diminuição da taxa de desconto utilizada na avaliação das responsabilidades. Com efeito, para a duração média das responsabilidades reportada no cenário de base, de 18 anos, a taxa de juro sem risco correspondente, de acordo com a estrutura disponibilizada pela EIOPA, é igual a 1%, ou seja, um ponto percentual inferior à taxa média de 2% aplicada na avaliação das responsabilidades no cenário de financiamento.

Face a este aumento do valor das responsabilidades, todos os fundos de pensões, com exceção de um¹¹, apresentaram uma situação de insuficiência de ativos financeiros para cobrir o valor da melhor estimativa das provisões técnicas no cenário de base.

Em termos médios e excluindo o efeito de quaisquer mecanismos de segurança e de redução dos benefícios, o montante do défice entre o valor dos ativos e o valor das responsabilidades correspondia a 11,2% do valor das responsabilidades.

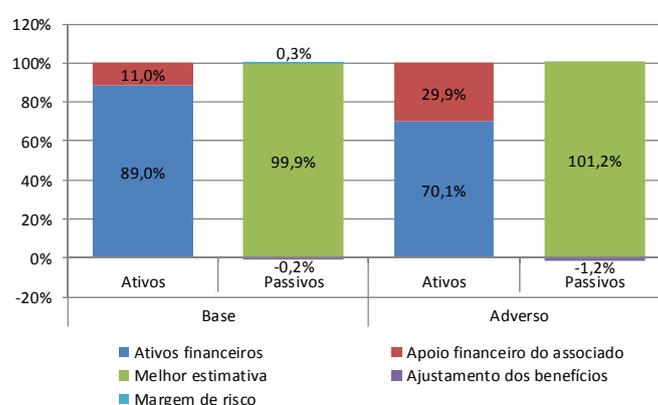
Em Portugal, o principal mecanismo para corrigir uma situação de défice é o apoio financeiro do associado, o que justifica o elevado peso do respetivo valor no balanço

¹¹ De acordo com as especificações técnicas do *Stress Test*, uma vez que o valor dos ativos financeiros deste fundo de pensões era superior ao valor da melhor estimativa das provisões técnicas, a entidade gestora teve de proceder ao cálculo de uma margem de risco, passando o excesso do valor dos ativos financeiros sobre o valor das provisões técnicas a ser igual a 0.

face ao ajustamento dos benefícios, que apenas foi reconhecido, como medida para colmatar o défice remanescente após inclusão do valor do apoio financeiro do associado¹², nos casos em que não foi possível aplicar a *balancing item approach* na avaliação desta última componente.

Na interpretação do valor do apoio financeiro do associado importa ter em atenção que este representa o valor atual esperado deste mecanismo, sendo que, na prática, a realização de contribuições adicionais pode ser feita ao longo do tempo, designadamente no contexto de um plano de recuperação.

Figura 5.13 – Peso das componentes do balanço subjacente à metodologia comum em % do valor das responsabilidades



Nota: O valor total das responsabilidades inclui a redução dos benefícios. Dado que o balanço subjacente à metodologia comum encontra-se numa situação de equilíbrio, o valor total das responsabilidades é igual ao valor total dos ativos.

No cenário adverso, em termos médios e excluindo o efeito de quaisquer mecanismos de segurança e de redução dos benefícios, o valor dos ativos apresentou uma redução de 15,3% e o valor das responsabilidades um aumento de 8,7%, levando a um aumento do défice entre o valor dos ativos e das responsabilidades de 11,2% para 30,8% do valor das responsabilidades. Consequentemente, o valor do apoio financeiro do associado quase triplica.

A nível europeu, o défice entre o valor dos ativos e das responsabilidades, ainda sem considerar quaisquer mecanismos de segurança e de redução dos benefícios, é igual a 20% do valor das responsabilidades no cenário de base e a 38% no cenário adverso. No primeiro caso, o défice é coberto por um valor do apoio financeiro do associado correspondente a 17% do valor das responsabilidades e por uma redução dos benefícios

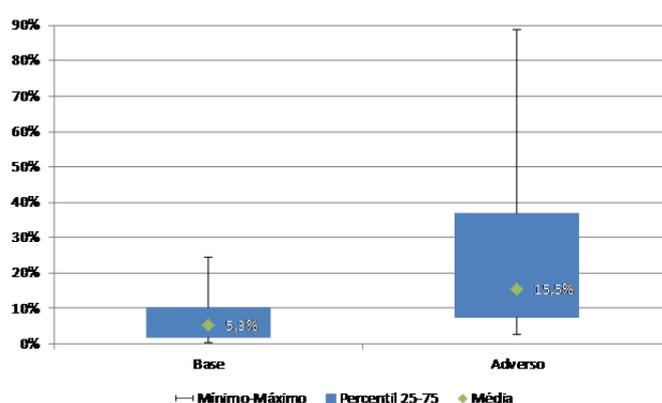
¹² Por definição, o balanço subjacente à metodologia comum não pode apresentar uma situação de défice, devendo em último caso (ou seja, após a avaliação de todos os mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios existentes), o défice remanescente ser reconhecido como uma redução dos benefícios.

correspondente a 4% desse mesmo total. No cenário adverso, estas percentagens são, respetivamente, de 24% e 14%.

5.2.3.4 Efeitos de segunda ordem na economia e nos mercados financeiros

Considerando que um dos objetivos propostos para este *Stress Test* foi o de aprofundar a compreensão do impacto que as necessidades de financiamento adicionais têm sobre a posição financeira e de solvência dos associados, uma das análises realizadas para avaliar o potencial impacto indireto do cenário adverso no associado consistiu na comparação da dimensão do apoio financeiro do associado reconhecido no balanço subjacente à metodologia comum com o valor de mercado do associado reportado pelas IORPs.

Figura 5.14 – Distribuição do valor do apoio financeiro do associado em % do valor de mercado do associado



Nota: Para os dois casos em que o valor de mercado do associado não foi reportado, considerou-se o respetivo valor relativo a *shareholder funds*.

A soma do valor do apoio financeiro do associado para todos os fundos de pensões incluídos na amostra nacional representa, no cenário de base, 5,3% do total do valor de mercado dos associados. Este rácio aumenta para 15,5% no cenário adverso. Para o agregado europeu, estas percentagens são de 8% e 12%.

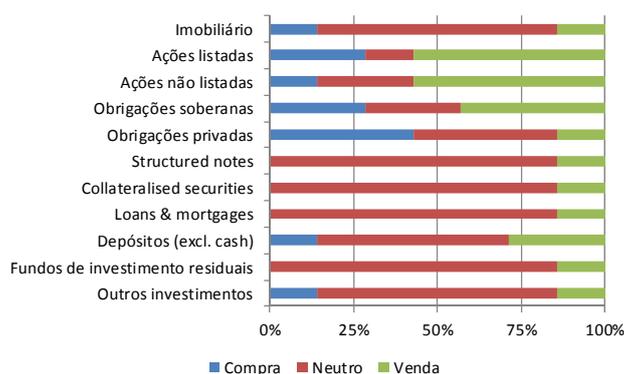
Numa perspetiva individual, no cenário de base, o valor do apoio financeiro do associado representa, para todos os fundos da amostra, menos de 25% do respetivo valor de mercado dos associados, não excedendo os 10% para os que estão abaixo do percentil 75. Contudo, para o cenário adverso foram apuradas proporções mais significativas, pelo menos para parte dos fundos, sugerindo que as necessidades de financiamento futuras resultantes da ocorrência do cenário adverso podem vir a exercer alguma pressão adicional sobre a posição financeira e de solvência dos associados, com os consequentes efeitos negativos sobre a economia.

Atendendo a que as IORPs são muitas vezes enquadráveis na categoria de grandes investidores institucionais, no *Stress Test* procurou-se analisar o comportamento esperado de investimento das IORPs, no sentido de investigar o tipo de impacto que este setor pode ter sobre os mercados financeiros.

Nas figuras 5.15 e 5.16 apresenta-se uma síntese das respostas obtidas em relação à amostra nacional no que se refere às questões colocadas acerca das alterações expectáveis à estratégia de investimentos, considerando três tipos de reações possíveis:

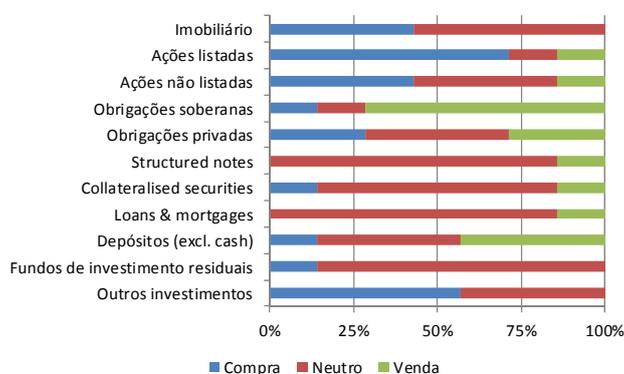
- rebalanceamento da composição de ativos atendendo à alocação estratégica do fundo de pensões;
- adoção de uma estratégia passiva, mantendo a alocação pós-stress;
- redução da alocação a ativos mais expostos aos choques adversos, com vista a minimizar o risco de uma nova deterioração da posição financeira do fundo de pensões.

Figura 5.15 – Alterações expectáveis à estratégia de investimentos durante o ano seguinte à ocorrência do cenário adverso



Em termos de reação à ocorrência do cenário adverso foram obtidas respostas variadas, sendo que em relação a mais de metade dos fundos é expectável a redução da exposição ao risco acionista, por contrapartida de um maior investimento em obrigações e outras categorias de ativos.

Figura 5.16 – Alterações expectáveis à estratégia de investimentos numa perspetiva de longo prazo após a ocorrência do cenário adverso e assumindo a manutenção de um ambiente de baixas taxas de juro



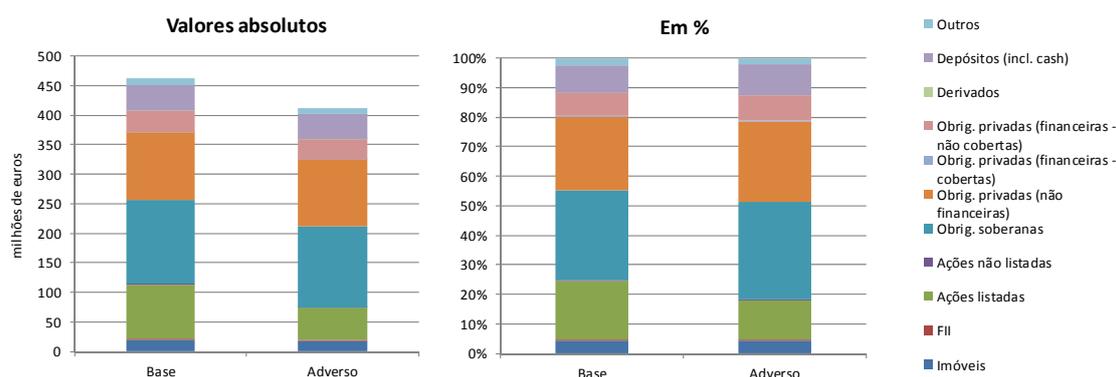
Numa perspetiva de mais longo prazo e assumindo a manutenção de um ambiente de baixas taxas de juro, em relação a mais metade dos fundos é expectável uma maior alocação a ações (listadas) e / ou a outros investimentos, na maioria dos casos por contrapartida de um desinvestimento em obrigações soberanas e depósitos. Na interpretação destas respostas deve-se ter em conta a informação apresentada na figura 5.15 sobre as reações a mais curto prazo à ocorrência do cenário adverso. Com efeito, o investimento em ativos mais expostos ao risco pode ser resultado de um rebalanceamento subsequente da carteira em função da alocação estratégica do fundo de pensões após uma primeira redução da exposição a esses ativos. Por outro lado, dado o contexto de baixos níveis de taxa de juro, tal pode também evidenciar alguma inclinação para a adoção de comportamentos de *search-for-yield*.

5.2.4 Módulo CD do *Stress Test*

5.2.4.1 Investimentos

No que se refere à composição da carteira de investimentos da amostra nacional dos fundos de pensões à data de referência do exercício, 63,5% do respetivo total encontrava-se investido em títulos obrigacionistas. A exposição ao risco acionista era igual a 19,9% e ao risco imobiliário a 4,8%. É de assinalar ainda o peso da categoria de depósitos (incluindo *cash*), de 9,3%.

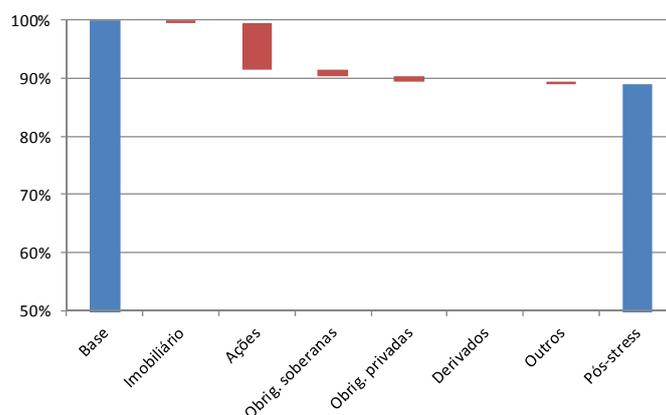
Figura 5.17 – Composição da carteira de investimentos



O impacto do cenário adverso no valor da carteira de investimentos consubstancia-se num decréscimo de 11%, que compara com uma média europeia de 15%.

O principal fator de risco é a categoria de ações, que apresenta uma diminuição de 8,1%, seguindo-se, com uma variação bastante mais limitada, as obrigações soberanas e privadas, com reduções próximas de 1%.

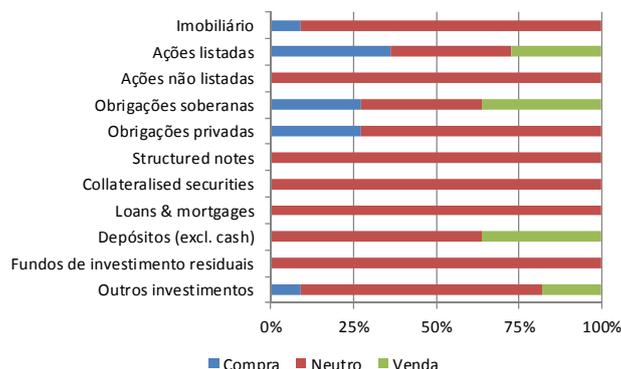
Figura 5.18 – Decomposição da variação do valor da carteira de investimentos



5.2.4.2 Efeitos de segunda ordem nos mercados financeiros

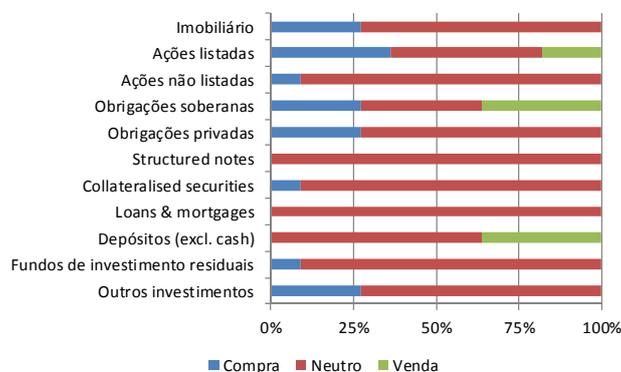
À semelhança da análise realizada no módulo BD, também em relação ao segmento CD procurou-se recolher informação sobre as alterações expectáveis à estratégia de investimentos, sendo que, também neste caso, foram assinaladas respostas distintas para diferentes fundos de pensões.

Figura 5.19 – Alterações expectáveis à estratégia de investimentos durante o ano seguinte à ocorrência do cenário adverso



No que se refere aos comportamentos esperados após a ocorrência do cenário adverso, as respostas relativas à categoria ações (listadas), bem como à das obrigações soberanas, encontram-se quase equitativamente distribuídas pelas três opções possíveis, não sendo possível identificar um tipo de estratégia dominante.

Figura 5.20 – Alterações expectáveis à estratégia de investimentos numa perspectiva de longo prazo após a ocorrência do cenário adverso e assumindo a manutenção de um ambiente de baixas taxas de juro



Numa perspectiva de mais longo prazo e assumindo a manutenção de um ambiente de baixas taxas de juro é possível observar, embora nem sempre seja o caso, uma certa tendência para o desinvestimento em obrigações soberanas e depósitos, em contrapartida de um incremento da alocação a ativos de maior risco mas também com maior retorno esperado.

5.2.4.3 Impacto do cenário adverso nos benefícios futuros

Nesta vertente do módulo CD, procurou-se avaliar o impacto do cenário adverso nos benefícios futuros a receber por três participantes representativos a 35, 20 e 5 anos da

idade de reforma, através de um exercício de projeção do valor das contas individuais e dos benefícios futuros a receber para o cenário de base e para o cenário adverso. Para auxiliar a concretização desta vertente do *Stress Test*, a EIOPA desenvolveu uma ferramenta de projeção dos resultados para os dois cenários referidos.

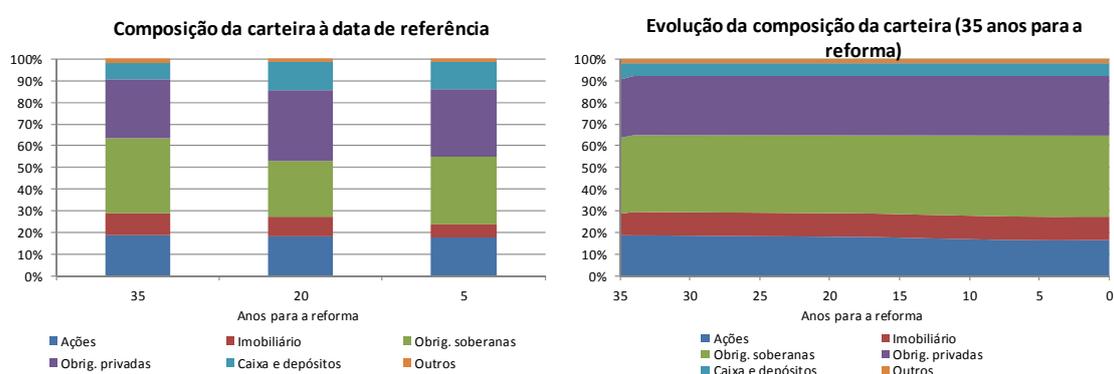
As entidades gestoras tiveram de definir alguns pressupostos-chave para cada um dos participantes representativos, como a idade esperada de reforma, o valor da conta individual à data de referência do exercício e os custos e comissões com impacto no valor das contas individuais.

As entidades gestoras tiveram também de introduzir o salário bruto e pensionável à data de início da projeção, sendo a taxa de crescimento salarial dada pela soma da taxa de inflação estabelecida pela EIOPA com um pressuposto relativo ao crescimento salarial composto por uma parcela fixa de 1% e outra, a definir pelas entidades gestoras, dependente da evolução da carreira profissional do participante representativo.

A taxa de contribuição, expressa em percentagem do salário pensionável, definida pelas entidades gestoras foi, respetivamente e em termos de média ponderada pelo número de participantes, de 3,9%, 4,3% e 4,2% para os participantes representativos a 35, 20 e 5 anos da idade de reforma. Para cada um desses casos, as entidades gestoras definiram uma taxa de contribuição constante, apesar de a ferramenta de cálculo permitir a consideração de valores distintos ao longo do horizonte de projeção.

Para a projeção do valor das contas individuais, as entidades gestoras tiveram ainda de introduzir a composição da carteira de investimentos ao longo da fase de acumulação, sendo possível observar, em termos agregados, uma ligeira tendência para a redução da componente de ações, em detrimento de outras categorias de ativos menos expostas ao risco de queda dos mercados financeiros.

Figura 5.21 – Caracterização da composição da carteira de investimentos



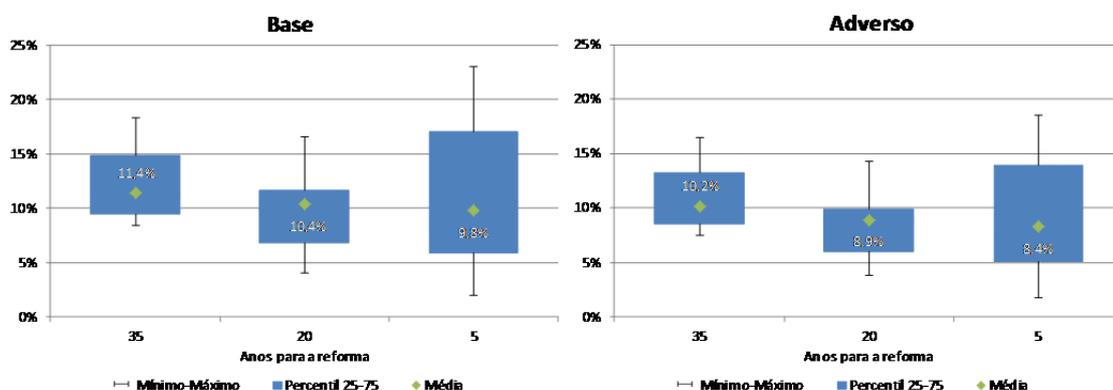
Partindo da composição da carteira de investimentos definida pelas entidades gestoras, a projeção da evolução do valor dos ativos foi efetuada assumindo que o retorno esperado dos ativos é igual à soma das taxas *forward* derivadas a partir da estrutura

temporal das taxas de juro sem risco disponibilizada pela EIOPA e de um prémio de risco pré-estabelecido para cada uma das principais classes de ativos.

Na figura 5.22 são apresentados os resultados da projeção em termos da taxa de substituição, dada pelo quociente entre a pensão (sob a forma de uma renda de termos constantes) e o salário à idade esperada de reforma¹³.

Na interpretação dos resultados, importa ter em atenção que a projeção dos benefícios futuros a receber pelos participantes e o impacto do cenário adverso no valor desses benefícios encontra-se fortemente dependente dos pressupostos definidos pelas entidades gestoras e pela EIOPA relativamente às características do participante e do plano de pensões e às variáveis económico-financeiras subjacentes às projeções.

Figura 5.22 – Distribuição das taxas de substituição dadas pelo quociente entre a pensão e o salário à idade esperada de reforma



Para o cenário de base, constata-se que, em termos de média ponderada pelo número de participantes, a taxa de substituição resultante das projeções é mais elevada para o participante que está mais distante da idade da reforma, embora a dispersão seja maior para o que está a 5 anos da idade de reforma.

O cenário adverso afeta os benefícios futuros a receber pelos participantes de formas distintas. Por um lado, os choques sobre o preço de mercado dos ativos conduzem a uma redução do valor das contas individuais, sendo o impacto tendencialmente maior para o participante representativo que está mais próximo da idade de reforma, pois o valor acumulado é também maior. Contudo, a magnitude deste efeito depende da proporção da carteira que está alocada aos ativos mais expostos a esses choques. Por outro lado, o ambiente de baixas taxas de juro, que afeta a rendibilidade dos ativos por via da obtenção de taxas *forward* mais baixas, tende a ter um maior impacto no participante representativo que está mais distante da idade de reforma, para além de tornar as rendas mais caras.

¹³ Apesar de no relatório da EIOPA a apresentação dos resultados ser feita com base numa renda indexada à inflação, na presente análise optou-se por considerar os resultados com base numa renda de termos constantes pelo facto de a maioria das entidades gestoras ter classificado esta modalidade como a mais representativa de entre as diferentes formas de pagamento previstas na ferramenta de cálculo da EIOPA.

O impacto do cenário adverso sobre a taxa de substituição é, respetivamente para os participantes representativos a 35, 20 e 5 anos da idade de reforma, de 1,2, 1,5 e 1,4 pontos percentuais.

5.2.5 Conclusões

O segundo exercício europeu de *Stress Test* das IORPs teve por objetivo avaliar, através de uma amostra representativa de IORPs dos diferentes países que participaram no exercício, a resiliência do setor a um cenário “*double hit*”, caracterizado por uma queda do preço de mercado dos ativos e de um declínio das taxas de juro, face a um cenário de base já marcado por um ambiente de baixas taxas de juro.

Em relação ao módulo BD, à data de referência do exercício, a amostra nacional apresentava, em média, um excesso de ativos sobre as responsabilidades avaliadas de acordo com o cenário de financiamento e com as exigências mínimas financiamento em vigor. Contudo, esse excesso não seria suficiente para fazer face ao cenário adverso, sendo a situação de défice mais acentuada no contexto da avaliação dos ativos e das responsabilidades segundo a metodologia comum. A aplicação desta última abordagem enfatiza também a importância do apoio financeiro do associado para a cobertura dos *deficits* resultantes, sem prejuízo da possibilidade de estabelecimento de planos de recuperação de médio / longo prazo adequados face à duração e liquidez das responsabilidades.

A possibilidade de absorção dos choques adversos ao longo do tempo contribui para a mitigação dos efeitos negativos que o setor das IORPs pode ter sobre a economia no geral. No entanto, importa também ter em atenção que, se os ajustamentos necessários forem adiados muito para o futuro, tal pode colocar uma pressão desproporcionada sobre as gerações seguintes.

No que se refere a potenciais comportamentos esperados em termos de alteração da composição da carteira de investimentos num cenário pós-stress, foram identificadas respostas variadas tanto para o módulo BD como para o módulo CD, não tendo por isso sido possível concluir acerca da existência de um tipo de estratégia dominante.

No caso dos planos CD puros, não havendo quaisquer tipos de garantias financeiras, os choques adversos de mercado são suportados na sua totalidade pelos participantes.

O exercício de projeção procurou avaliar o impacto do cenário adverso nas contas individuais dos participantes e nos benefícios futuros a receber sendo, no entanto, difícil traçar conclusões para o setor como um todo dada a forte dependência dos resultados dos pressupostos definidos pelas entidades gestoras e pela EIOPA relativamente às características do participante e do plano de pensões e às variáveis económico-financeiras subjacentes às projeções.

De um modo geral, é expetável que a obtenção de rendimentos na reforma mais baixos tenha reflexos negativos na economia, designadamente por via da contração do consumo, afetando também a confiança dos indivíduos no setor das IORPs. Contudo, de um ponto de vista global, o impacto do cenário adverso nos benefícios futuros iria fazer-se sentir de forma gradual ao longo do tempo, à medida que os participantes fossem atingindo a idade de reforma. Assim, o impacto indireto do cenário adverso na economia a curto prazo é incerto, pois desconhece-se em que medida é que os participantes iriam ajustar as suas decisões de consumo em função das suas perspetivas de rendimento futuro. Por outro lado, a magnitude desse impacto dependerá também em muito do papel que os planos CD desempenham no panorama mais geral do sistema de pensões de cada país.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt