

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

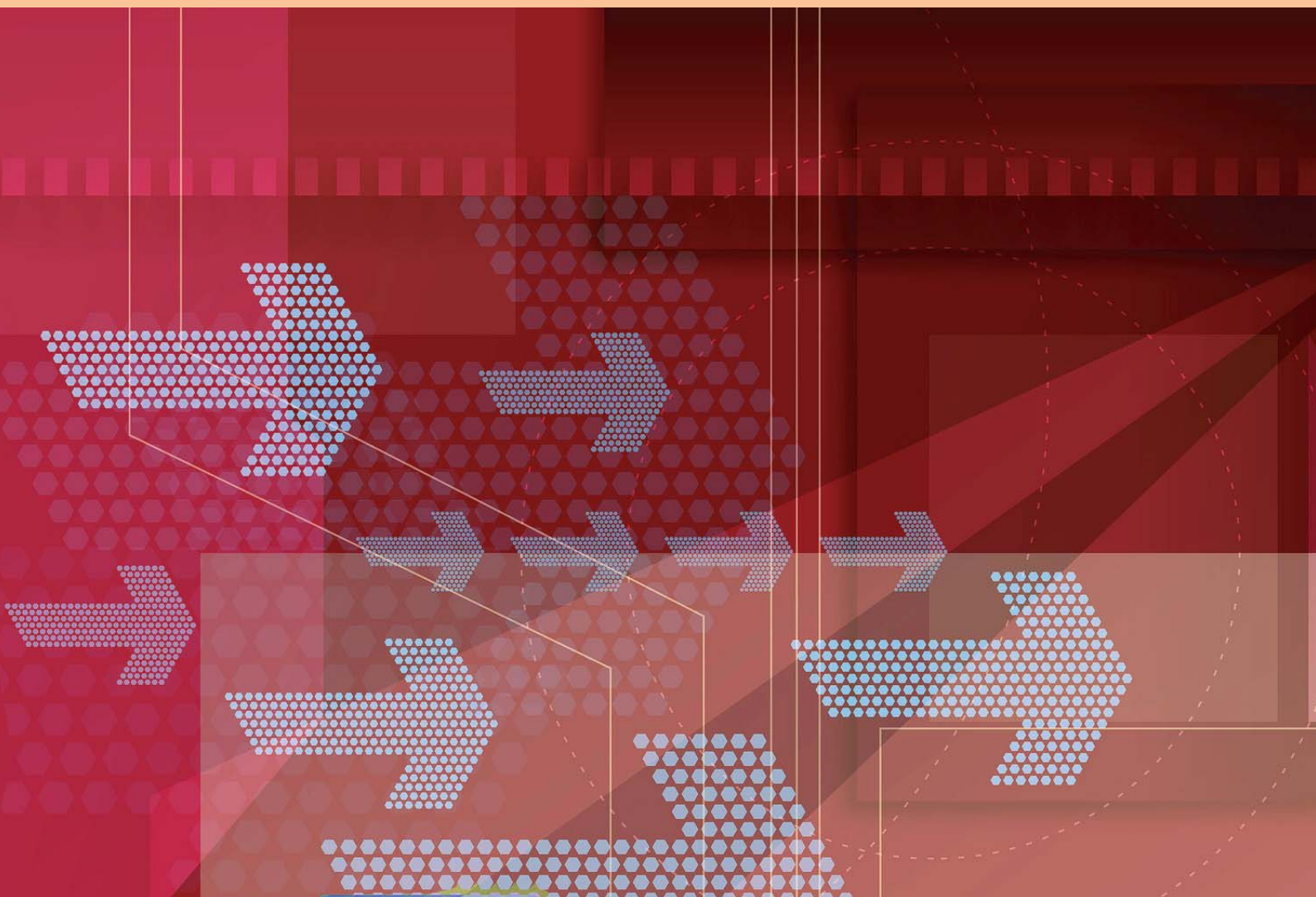
2014



Instituto de Seguros de Portugal

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Março de 2014



Ficha Técnica

Propriedade e Edição

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

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

Depósito Legal: 354 410/13

Ano de Edição: 2014
Tiragem: 300 Exemplares

Impressão:
Etigrafe, Lda.



Instituto de Seguros de Portugal

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2.º semestre de 2013

Instituto de Seguros de Portugal

Lisboa, março de 2014

Disponível em www.isp.pt

JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente do Instituto
de Seguros de Portugal



Nesta terceira edição da publicação “Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, entendeu-se oportuno efetuar alguns ajustamentos à sua estrutura, promovendo um maior alinhamento com publicações semelhantes de outras autoridades e organismos internacionais. Desta forma, é autonomizada a apresentação dos riscos macroprudenciais para o setor, entendidos como aqueles que, pela sua natureza, são suscetíveis de afetar a estabilidade financeira do mercado como um todo.

Deu-se também continuidade ao desenvolvimento de estudos específicos sobre determinados riscos a que as empresas de seguros e / ou os fundos de pensões se encontram expostos. Destaca-se a abrangência das temáticas analisadas, que incluem a gestão da continuidade do negócio, a exposição e concentração em títulos de dívida nas carteiras de investimento e a modelização do risco de provisionamento no ramo automóvel.

Merece igualmente destaque a atualização do inquérito semestral aos operadores sobre os riscos considerados mais prementes para o setor e para as empresas individuais, em cada momento. Os resultados obtidos reforçam a relevância que a envolvente macroeconómica representa para a estabilidade do setor, tendo os correspondentes riscos sido assinalados por mais de dois terços dos inquiridos.

Apesar dos sinais positivos que se vêm evidenciando na conjuntura macroeconómica nacional, os desafios e vulnerabilidades permanecem num nível elevado, merecendo uma monitorização atenta. A conclusão, com êxito, do Programa de Assistência Económica e Financeira é um ponto de partida crucial para a recuperação plena da confiança dos mercados no país, e para o desenvolvimento de medidas que promovam o crescimento económico sustentado, a redução progressiva do desemprego, a atração do investimento externo e o combate ao envelhecimento da população.

O painel de riscos incluído no sumário executivo desta publicação descreve, de forma sistematizada, a evolução face ao semestre anterior e as vulnerabilidades futuras percecionadas para cada tipologia de risco. Também a este nível foram introduzidos alguns ajustamentos de estrutura relativamente à versão anterior, nomeadamente ao nível dos riscos de mercado e de crédito.

Esta nova edição continua, assim, a evidenciar a importância do setor segurador e dos fundos de pensões para a manutenção da estabilidade do setor financeiro nacional, quer por via do seu papel de grande investidor institucional, quer pela ação de estabilização e de absorção das perdas de outros agentes económicos.

Lisboa, março de 2014.

Índice

Nota do Presidente	3
Glossário	7
1 Sumário executivo	9
2 Riscos macroprudenciais	13
2.1 Ambiente macroeconómico	13
2.2 Riscos associados à concentração das exposições à dívida pública e ao setor financeiro nacional	15
2.2.1 Exposição à dívida pública portuguesa	17
2.2.2 Interligações com o setor financeiro português	18
2.2.3 Principais conclusões	21
2.3 Ambiente de baixas taxas de juro	22
2.4 Desenvolvimentos regulatórios	24
3 Evolução do setor segurador	27
3.1 Rendibilidade e solvabilidade	27
3.2 Atividade Vida	30
3.3 Atividade Não Vida	31
3.3.1 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de Trabalho	31
3.3.2 Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos do ramo Automóvel	33
4 Evolução do setor dos fundos de pensões	35
5 Análises de risco	37
5.1 Análises qualitativas	37
5.1.1 Resultados do inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões	37
5.1.2 Estádio de desenvolvimento do setor segurador e dos fundos de pensões no que respeita à gestão da continuidade de negócio	43
5.2 Análises quantitativas	53
5.2.1 Estudo de sensibilidade das empresas de seguros às exposições em títulos de dívida	53
5.2.2 Estudo sobre a adequabilidade da volatilidade assumida na fórmula-padrão para o risco de provisões de Automóvel	60

Glossário

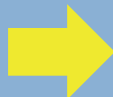
ALM	<i>Asset Liability Management</i>
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit default swap</i>
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
FMI	Fundo Monetário Internacional
GCN	Gestão da Continuidade de Negócio
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
LTGA	<i>Long-Term Guarantees Assessment</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
PAEF	Programa de Ajustamento Económico e Financeiro
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
TVC	Taxa de variação em cadeia
TVH	Taxa de variação homóloga
UP	Unidade de participação
YTM	<i>Yield to maturity</i>

1 Sumário executivo

Um ano volvido após a publicação da primeira edição do relatório “Análise de riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões”, o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) entendeu proceder a ajustamentos na sua estrutura, bem como no painel de riscos do setor. No que concerne ao painel de riscos reportado ao final do segundo semestre de 2013, pretendeu-se, por um lado, melhorar a sistematização dos fatores de risco e, por outro lado, adicionar um indicador de avaliação do nível relativo de cada um dos riscos apresentados.

Figura 1.1 – Painel de riscos

Avaliação da evolução dos principais riscos no segundo semestre de 2013		
Riscos decorrentes do enquadramento macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros		
Macroeconómicos	• Sinais positivos, embora ténues, de recuperação nas economias da área do Euro, incluindo Portugal. • Manutenção do desemprego em níveis elevados. • Níveis elevados de endividamento nos países periféricos.	
Mercado	• Apesar da expectativa de manutenção do cenário de baixas taxas de juro, a rendibilidade das carteiras de investimento reflete o nível ainda elevado das <i>yields</i> da dívida pública e privada nacional. • O setor apresenta uma exposição reduzida aos mercados acionistas, com os principais índices a fecharem o ano com valorizações.	
Crédito	• Descida dos <i>spreads</i> de crédito aplicáveis à dívida soberana e privada, em particular dos emitentes nacionais. • Instabilidade política externa ou interna pode dificultar a conclusão com sucesso do PAEF e o consequente regresso de forma consistente ao financiamento no mercado primário.	
Interligações	• Elevados níveis de concentração em dívida pública nacional e em ativos do próprio grupo económico reforçam os riscos de contágio e reputacionais.	

Riscos decorrentes da evolução da atividade seguradora e dos fundos de pensões		
Solvência e Rendibilidade	• Manutenção dos rácios de Solvência I em níveis confortáveis. • Incertezas sobre o impacto do regime Solvência II ao nível da necessidade de reforço dos fundos próprios e/ou de redução do perfil de risco. • Melhoria dos resultados líquidos do setor face a 2012.	
Ramo Vida	• Aumento considerável da produção e diminuição da taxa de resgates, explicadas pela maior propensão para a poupança e menor atratividade de outros produtos financeiros. • <i>Mismatch</i> entre ativos e passivos em alguns produtos de longo prazo.	
Ramos Não Vida	• Redução da produção de seguro direto dos principais segmentos, em consequência do contexto macroeconómico adverso. • Pressões competitivas nos principais segmentos. • Resultados técnicos negativos na modalidade Acidentes de Trabalho, com preocupações sobre a sustentabilidade técnica das práticas de subscrição e de tarificação. • Deterioração dos resultados técnicos do ramo Incêndio e Outros Danos, refletindo a maior frequência de fenómenos naturais.	
Fundos de Pensões	• Manutenção da tendência de transformação de planos de pensões de benefício definido para contribuição definida. • <i>Mismatch</i> de duração entre ativos e passivos em alguns fundos que financiam planos de benefício definido.	

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

O segundo semestre de 2013 foi caracterizado, em termos globais, por uma ligeira diminuição dos riscos a que o setor está exposto, em resultado dos desenvolvimentos positivos observados, em particular, na conjuntura macroeconómica nacional, à medida que se aproxima a conclusão do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF). Tal foi refletido na evolução favorável dos *spreads* de dívida do Estado Português e dos bancos nacionais ao longo de todo o período.

Os riscos decorrentes da envolvente macroeconómica, assim como os riscos de mercado associados às estratégias de investimento prosseguidas pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões, mantêm-se como os mais importantes para o setor. Como principais vulnerabilidades futuras, destacam-se as perspetivas de continuidade das políticas orçamentais restritivas e o consequente impacto negativo na atividade económica, os potenciais efeitos de contágio resultantes da concentração dos investimentos do setor em dívida soberana e da banca nacional e a elevada sensibilidade das previsões económicas e financeiras a focos de instabilidade política interna ou externa.

As fortes relações intragrupo que se verificam entre alguns dos principais operadores do mercado segurador e os maiores bancos nacionais, que decorre da forma como o sistema financeiro português se encontra estruturado, é alvo de atenção específica neste relatório, nomeadamente pela mensuração do grau de concentração das carteiras de investimento em ativos do próprio grupo económico. A importância deste tema justifica-se pelo facto de estas exposições poderem funcionar como canais de contágio, potenciando a propagação dos riscos entre setores.

Face às expectativas reduzidas de crescimento económico e de inflação, mantêm-se as previsões de manutenção, por um período prolongado, de baixas taxas de juro, o que pode vir a ter algum impacto futuro nas empresas de seguros que comercializam produtos de vida com garantias de taxa de juro, bem como nos fundos de pensões de benefício definido. Importa, por isso, monitorizar os riscos associados, garantindo a adaptação célere das estratégias comerciais às condições do mercado, bem como evitar comportamentos de “*search for yield*” que possam comprometer a prazo a proteção dos tomadores de seguros, participantes e beneficiários.

Em matéria de solvabilidade, o setor manteve um elevado nível global de resiliência, conforme evidenciado pelos confortáveis rácios de cobertura da margem de solvência exigida. No entanto, a entrada em vigor do Solvência II a partir de 1 de janeiro de 2016, poderá alterar esta conclusão para alguns operadores, face ao significativo reforço da sensibilidade aos riscos das medidas de cálculo dos requisitos de capital. A convergência para o novo regime encerra ainda outros desafios relevantes, salientando-se, entre outros, o impacto das medidas que fazem parte do pacote das garantias de longo prazo, o potencial surgimento de oportunidades de arbitragem entre o Solvência II e o regime de solvência do setor bancário e eventuais incentivos ao investimento em massa em determinados ativos em detrimento de outros.

Em termos de rentabilidade, os resultados do exercício de 2013 para o mercado segurador apresentaram uma ligeira melhoria, justificada pela evolução favorável do ramo Vida, onde se observou um aumento considerável da produção e a diminuição da taxa de resgates. Todavia, parte dos resultados obtidos decorreu de operações financeiras de monetização do *value in-force*, que tiveram lugar em carteiras de duas empresas de seguros. Estas operações introduzem limitações à capacidade de geração de resultados futuros por parte destas empresas.

Nos ramos Não Vida, os resultados diminuíram significativamente face a 2012, dada a quebra na produção do ramo Automóvel e da modalidade de Acidentes de Trabalho, refletindo o atual contexto macroeconómico adverso, mas também o elevado nível de concorrência que se verifica nestes segmentos. Têm-se vindo a registar, em anos mais recentes, práticas de subscrição e tarifação dos riscos desajustadas, do ponto de vista técnico, para a modalidade de Acidentes de Trabalho, aspetos que mereceram a implementação de ações de supervisão específicas por parte do ISP. Concorreu ainda como fator penalizador para os resultados obtidos o maior número, em 2013, de fenómenos naturais.

No setor dos fundos de pensões, continua a evidenciar-se um comportamento de transformação de planos de pensões de benefício definido para contribuição definida. Em termos prospetivos, salientam-se os desafios que a persistência do ambiente macroeconómico nacional adverso pode significar para a capacidade dos associados e participantes de financiar os respetivos planos de pensões.

Tal como já mencionado, foram efetuados ajustamentos na estrutura desta publicação, começando-se pela apresentação, no capítulo 2, dos principais riscos de cariz macroprudencial. Seguidamente, nos capítulos 3 e 4, é analisada a evolução da atividade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões, respetivamente. Por último, no capítulo 5, é apresentado um conjunto de análises de risco qualitativas e quantitativas.

No capítulo das análises qualitativas, é efetuada a análise das respostas dos operadores do setor segurador e dos fundos de pensões a dois questionários distintos. O primeiro surge em continuidade à iniciativa lançada na edição anterior, de construção de um barómetro assente na opinião do mercado sobre a avaliação dos riscos mais importantes em cada momento. O segundo questionário debruça-se sobre a compreensão do estágio de desenvolvimento do setor no que respeita à gestão da continuidade de negócio, tendo em conta a relevância desta área no contexto da gestão do risco operacional.

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

De acordo com os resultados do segundo questionário, a maioria das empresas do setor segurador e dos fundos de pensões já procedeu à definição e implementação de um processo de gestão da continuidade de negócio, atribuindo-lhe a devida relevância na organização e junto do órgão de administração.

Por sua vez, os estudos quantitativos incidiram sobre a mensuração da sensibilidade da margem de solvência das empresas de seguros às exposições em títulos de dívida e sobre a adequabilidade da volatilidade assumida na fórmula-padrão para o risco de provisões do ramo Automóvel.

O primeiro destes estudos aprofunda a análise que havia sido efetuada na edição anterior, alargando o respetivo âmbito à totalidade da carteira obrigacionista. As conclusões obtidas comprovam a resiliência do setor segurador aos riscos decorrentes das exposições a títulos de dívida, mas atestam também a necessidade de se manter uma monitorização cuidada e prospetiva, atentos às fragilidades da economia e do setor financeiro nacional, onde se verificam fortes relações intragrupo.

O segundo estudo quantitativo procede à avaliação da volatilidade implícita nos triângulos de *run-off* de montantes pagos líquidos de resseguro, para o ramo Automóvel, com vista a aferir sobre o grau de adequação do parâmetro de volatilidade do risco de provisões assumido na fórmula-padrão para o mercado português. É mensurada, desta forma, o impacto potencial da utilização de parâmetros específicos da empresa para as linhas de negócio abrangidas.

Saliente-se, por último, que, para efeitos das análises apresentadas, foram considerados os valores provisórios relativos ao final do exercício de 2013 que haviam sido reportados ao ISP à data de 30 de janeiro 2014.

2 | Riscos macroprudenciais

No segundo semestre de 2013, o setor segurador e dos fundos de pensões portugueses manteve a sua estabilidade e resiliência aos diversos riscos que o setor financeiro nacional vem enfrentando desde meados de 2007.

Não obstante a evolução positiva observada no período em apreço, no presente, permanecem como maiores riscos para o setor a fragilidade da economia nacional, intimamente ligada com a aplicação de políticas orçamentais restritivas, assim como os riscos associados à concentração das exposições das empresas de seguros e dos fundos de pensões à dívida pública portuguesa e a ativos emitidos pelo setor bancário nacional.

Adicionalmente, a persistência do ambiente de baixas taxas de juro e os desenvolvimentos regulatórios futuros, nomeadamente em matéria de Solvência II, poderão introduzir, a curto prazo, desafios adicionais para as estruturas governativas dos diversos operadores do mercado.

2.1. Ambiente macroeconómico

Ao longo de 2013, a economia mundial terá crescido cerca de 3%, de acordo com as previsões de janeiro de 2014 do Fundo Monetário Internacional (FMI), uma vez mais com diferenças acentuadas entre regiões.

A China, os Estados Unidos da América e o Japão, com estimativas de crescimento do Produto Interno Bruto real (PIB) de 7,7%, 1,9% e 1,7%, respetivamente, suportaram a evolução observada. Por sua vez, a área do Euro apresentou uma contração da atividade económica de 0,4%, em linha com o esperado, dados os objetivos de consolidação orçamental que têm vindo a ser prosseguidos.

Salienta-se, no entanto, que, a partir do segundo trimestre de 2013, o PIB em cadeia da área do Euro voltou a apresentar um comportamento positivo, depois de sete trimestres de contração, evolução que reforça as perspetivas de retoma apontadas para 2014 e 2015.

Ainda assim, e apesar dos sinais positivos que se vêm registando a nível europeu, subsistem vulnerabilidades e incertezas, que se traduzem em previsões de crescimento reduzidas, assim como no risco de aprofundamento da fragmentação dos mercados financeiros, atentos aos diferentes cenários dos Estados-Membros individuais em matéria de conjuntura económica e de sustentabilidade das contas públicas.

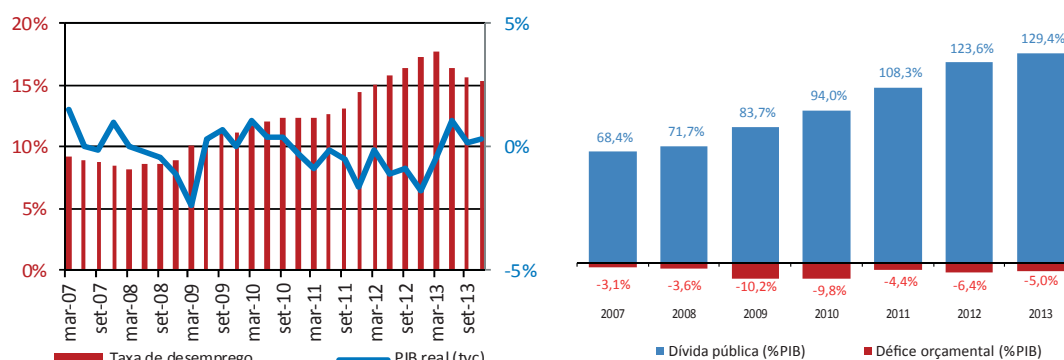
Figura 2.1 – Projeções do Produto Interno Bruto

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

A nível interno, o PIB português caiu 1,4% face a 2012, superando as previsões iniciais de contração de 2,0%. Adicionalmente, no quarto trimestre de 2013, observou-se, pela primeira vez desde o final de 2010, um crescimento homólogo de 1,6%, explicado pela recuperação da procura interna e pela manutenção da tendência positiva da procura externa líquida, bem como pela recuperação da economia mundial. Prevê-se a continuidade deste comportamento em 2014.

Em paralelo, de acordo com o Eurostat, a taxa de desemprego mensal diminuiu cerca de 2,2 pontos percentuais desde fevereiro de 2013, para 15,4%, continuando a afetar sobretudo as camadas mais jovens, bem como a população acima dos 45 anos. Não obstante esta evolução, conexas com a recuperação da economia portuguesa, salienta-se o facto de o elevado fluxo emigratório ter igualmente contribuído para a melhoria deste indicador. Para 2014 prevê-se uma estabilização do desemprego médio anual em torno dos 16,5%.

Figura 2.2 – Indicadores macroeconómicos nacionais



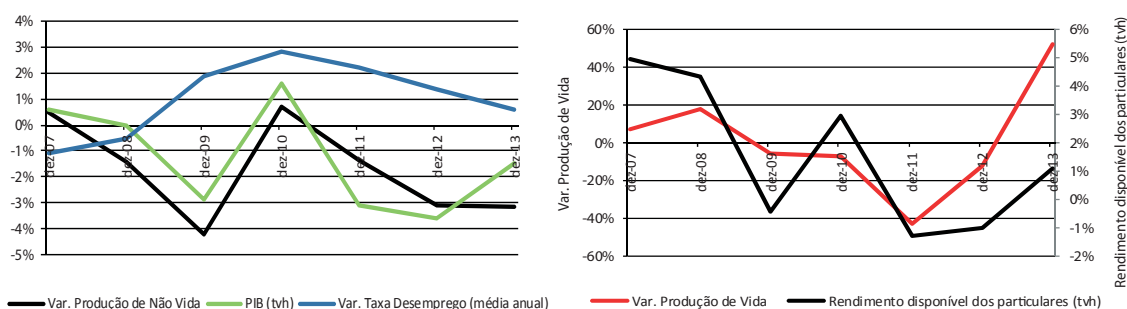
Fonte: Bloomberg, BdP e Eurostat

De acordo com a Síntese da Execução Orçamental da Direção Geral do Orçamento, de dezembro de 2013, o défice provisório das administrações públicas terá ascendido a 7 152 milhões de euros, valor que é inferior à meta prevista no Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF) em 1 749 milhões de euros e é explicado essencialmente pelo desempenho favorável do lado da receita fiscal.

Deste modo, a estimativa central do défice orçamental das administrações públicas é de 5%, valor que compara positivamente com o ano transato (-6,4%) e com o objetivo de consolidação estabelecido no PAEF (5,5%).

A dívida pública em função do PIB cresceu ligeiramente, apresentando níveis acima dos 120%, prevendo-se que 2014 possa ser o ano de inversão, à luz da aguardada retoma económica.

Analisando a evolução da produção de seguros desde 2007, constata-se que o negócio não vida é fortemente influenciado pelo comportamento do PIB e do emprego, na medida em que as evoluções negativas destes indicadores neste período tiveram por consequência a diminuição da massa segurável. Por sua vez, os prémios do ramo vida, incluindo as entregas dos contratos de investimento, apresentam uma significativa correlação com o rendimento disponível das famílias, sendo igualmente de destacar, neste segmento de negócio a relevância da estratégia de captação de recursos prosseguida pelos bancos nacionais em cada momento, nomeadamente via depósitos bancários e / ou seguros com forte componente financeira.

Figura 2.3 – Evolução da produção de seguros e dos indicadores macroeconómicos nacionais

Numa visão prospetiva de estabilidade do setor, cumpre destacar, para além da importância dos sinais positivos acima evidenciados e da ausência de choques externos negativos, a relevância de um clima de estabilidade política, fundamental não apenas para a implementação das reformas estruturais necessárias a nível fiscal, judicial e das empresas públicas, mas também para a conclusão com sucesso do PAEF. Este último objetivo contribuirá para o reforço da tendência de redução dos riscos de crédito associados à dívida soberana e das empresas portuguesas e o consequente retorno, de forma consistente, destas entidades ao financiamento no mercado primário.

2.2. Riscos associados à concentração das exposições à dívida pública e ao setor financeiro nacional

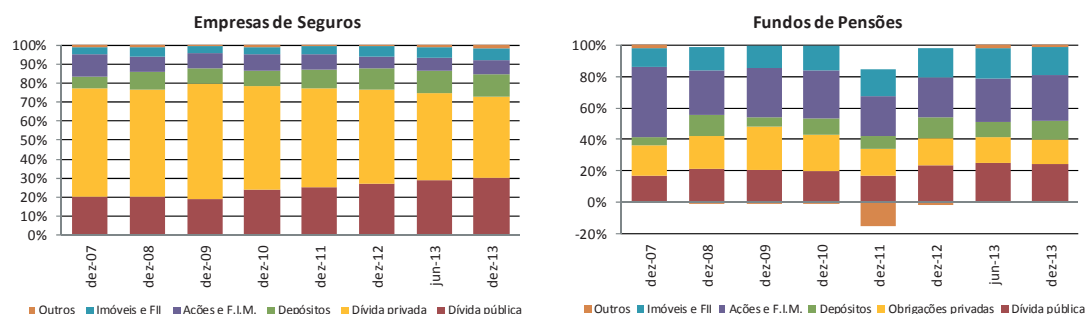
No final do exercício de 2013, o total de ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros ascendia a 48,6 mil milhões de euros, enquanto o património dos fundos de pensões se situava em 15,1 mil milhões de euros, registando um crescimento de 1,7% e 4,6%, respetivamente, face a 2012¹.

No que respeita à estrutura das carteiras de investimento das empresas de seguros, constata-se uma tendência, desde dezembro de 2009, de redução gradual da exposição à dívida privada² (redução acumulada de cerca de -17,7 pontos percentuais), em contrapartida do acréscimo do peso das aplicações em dívida pública e depósitos em instituições de crédito (acréscimo acumulado de 10,8 pontos percentuais e 4,0 pontos percentuais, respetivamente).

A composição dos *portfolios* dos fundos de pensões manteve a estrutura observada no ano anterior, depois de se ter verificado uma evolução similar, ainda que menos acentuada, entre 2009 e 2012, de desinvestimento em obrigações *corporate* (-10,1 pontos percentuais), por oposição ao acréscimo do peso dos depósitos em instituições de crédito (8,0 pontos percentuais) e das obrigações de Estados Soberanos (3,7 pontos percentuais).

¹ O valor dos ativos não afetos das empresas de seguros situava-se em 1,7 mil milhões de euros, representando 3,4% do total de ativos a representar as provisões técnicas.

² Inclui a exposição a produtos estruturados que, à data de 31 de dezembro de 2013, representava 3,1% e 2,3% dos ativos representativos das empresas de seguros e do património dos fundos de pensões, respetivamente.

Figura 2.4 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento

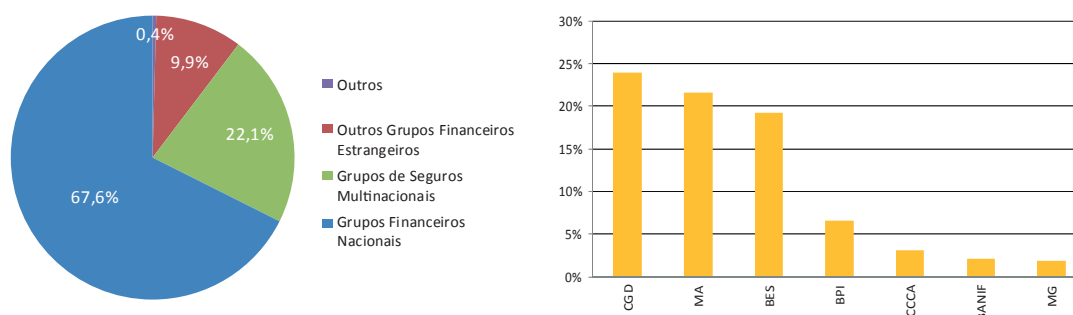
Nota: A categoria “Outros” reflete, em dezembro de 2011, o valor dos fundos de pensões do setor bancário transferido para a Segurança Social durante o primeiro semestre de 2012.

Paralelamente, e tal como referido na anterior edição desta publicação, ao longo do período em análise assistiu-se, na União Europeia, a um fenómeno de fragmentação dos mercados financeiros, com um aumento significativo da concentração dos investimentos em ativos emitidos por entidades da mesma nacionalidade (*home bias*).

Em Portugal, esta tendência foi intensificada pelo fecho dos mercados externos de financiamento, observando-se, tanto ao nível das empresas de seguros, como dos fundos de pensões, um reforço substancial do investimento em obrigações do tesouro e ativos de instituições financeiras nacionais.

Adicionalmente, com especial ênfase no setor segurador, foi também evidente um aumento do investimento em ativos do próprio grupo económico, aspeto igualmente conexo com a natureza do sistema financeiro português, e do setor segurador em particular. Esta análise será aprofundada no ponto 2.2.2 deste relatório.

Como a figura seguinte ilustra, o setor segurador apresenta uma significativa ligação à banca nacional. Em resultado dessa relação, observa-se que, em dezembro de 2013, cerca de dois terços dos ativos representativos eram detidos por empresas integradas em grupos financeiros nacionais³.

Figura 2.5 – Ativos representativos por grupo financeiro⁴

3 A alocação dos ativos representativos pelos grupos financeiros foi efetuada em função das participações dos respetivos acionistas no capital das empresas de seguros. Em particular, os ativos das empresas de seguros que consolidam no grupo MillenniumBCP-Ageas (MA), representativos de 21,7% do total do mercado, foram alocados em 49% aos grupos financeiros nacionais e em 51% aos grupos de seguros multinacionais.

4 Grupo MillenniumBCP-Ageas (MA), Grupo Caixa Central Crédito Agrícola (CCCA), Espírito Santo Financial Group (BES), Grupo Banco Internacional do Funchal (BANIF), Grupo Banco Português de Investimento (BPI), Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD) e Grupo Caixa Económica Montepio Geral (MG).

O gráfico de barras pretende apresentar o detalhe relativo aos grupos financeiros nacionais. Note-se, no entanto, que a informação relativa ao Grupo MillenniumBCP-Ageas inclui também a parte alocada aos grupos de seguros multinacionais.

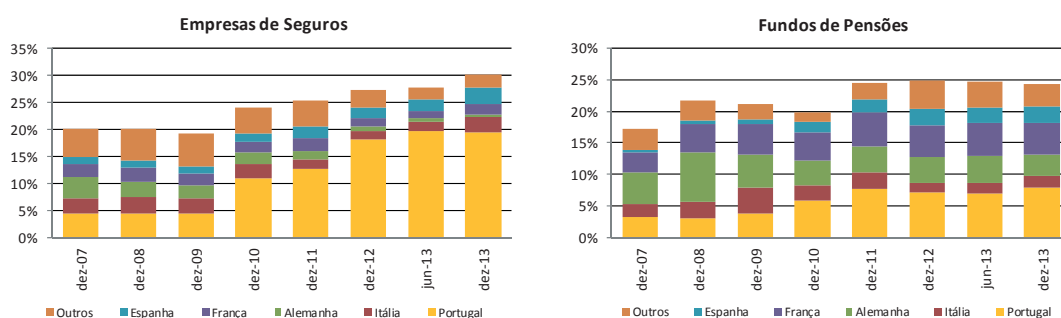
Da estratégia prosseguida pelos operadores nacionais resultou um reforço das relações do setor segurador e dos fundos de pensões com o Estado e com o restante setor financeiro português, e, em particular, das interligações intragrupo entre as empresas de seguros e os principais bancos nacionais.

2.2.1. Exposição à dívida pública portuguesa

No final do exercício de 2013, o investimento total do setor segurador e dos fundos de pensões em dívida pública nacional ascendia a 10,7 mil milhões de euros⁵, representando 18,9% do total dos ativos afetos das empresas de seguros, enquanto nas carteiras dos fundos de pensões o peso dessa exposição se situava em 8,0%.

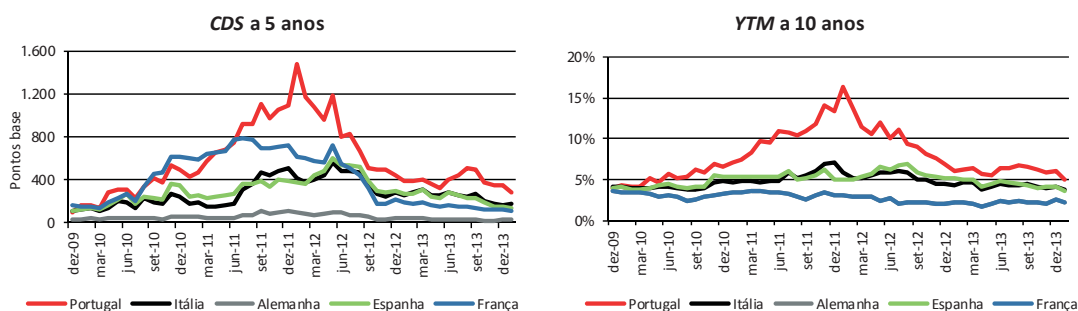
Ainda que em menor escala nos fundos de pensões, desde o eclodir da crise financeira tem-se vindo a assistir a um reforço do investimento em dívida soberana nacional. No último ano, essa tendência abrandou, registando-se um ligeiro incremento de, respetivamente, 0,8 pontos percentuais e 0,7 pontos percentuais, face a dezembro de 2012, decorrente da diminuição das respetivas *yields*.

Figura 2.6 – Exposição à dívida pública por Estado Soberano



Efetivamente, os prémios de risco cobrados pelos investidores mantêm a sua tendência de descida, tendo os *CDS* a 5 anos, bem como a *YTM* a 10 anos, relativos às obrigações do tesouro nacionais, registado em janeiro de 2014, valores comparáveis aos observados em abril de 2010.

Figura 2.7 – Evolução dos *CDS* a 5 anos e das *YTM* a 10 anos



Fonte: Bloomberg

⁵ Adicionalmente, as empresas de seguros têm investido na carteira de ativos livres 55,6M€ em obrigações do tesouro português, representativas de 3,3% desse total.

Porém, não obstante as melhorias observadas no mercado de crédito de dívida soberana, as últimas notações de *rating* divulgadas pelas principais agências internacionais continuam a refletir os riscos económicos e políticos inerentes às políticas de consolidação orçamental e à necessidade de dar continuidade à política de reformas estruturais em curso.

Figura 2.8 – Evolução das notações de *rating*

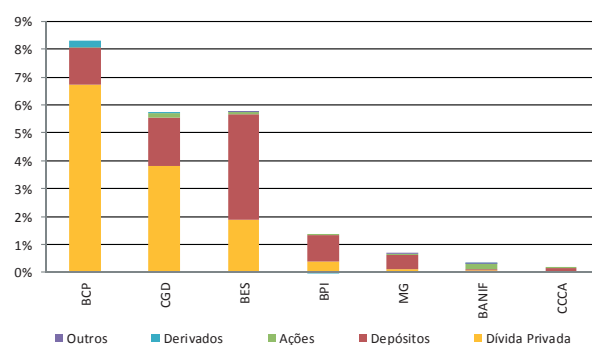
	31.12.2012				31.12.2013				Outlook			
	S&P	Moody	Fitch	DBRS	S&P	Moody	Fitch	DBRS	S&P	Moody	Fitch	DBRS
País Emitente												
Portugal	BB	Ba3	NR	BBBL	BB	Ba3	NR	BBBL	Negativo	Estável	-	Negativo
Espanha	BBB-	Baa3	BBB	AL	BBB-	Baa3	BBB	AL	Estável	Estável	Estável	Negativo
Itália	BBB+	Baa2	BBB+	AL	BBB	Baa2	BBB+	AL	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
França	AA+	Aa1	AA+	AAA	AA	Aa1	AA+	AAA	Estável	Negativo	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Negativo	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

2.2.2. Interligações com o setor financeiro português

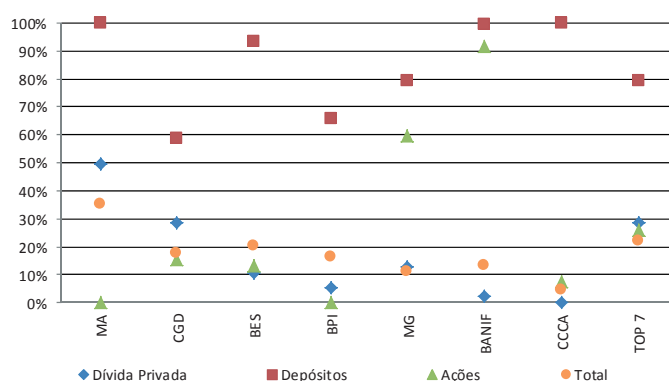
No final de 2013, a exposição direta, em valor contabilístico, das empresas de seguros aos sete maiores grupos financeiros nacionais (TOP7) atingiu o montante de 10,8 mil milhões de euros, representativos de 22,2% do total de ativos afetos.

Figura 2.9 – Exposição direta das empresas de seguros aos grupos financeiros nacionais



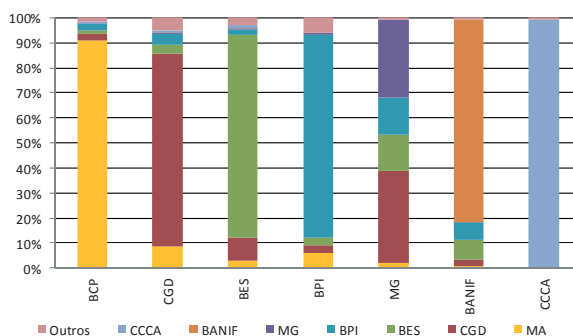
Paralelamente, e conforme pode ser observado na figura 2.10, o investimento em ativos do próprio grupo económico pelo conjunto das empresas de seguros que integram os grupos financeiros do TOP7 representava 22,2%. Salienta-se, em particular, a exposição total das empresas de seguros do grupo MA, com 35,4% dos ativos representativos investidos em títulos e depósitos do BCP.

Adicionalmente, constata-se que, os depósitos em instituições de crédito são a classe de ativos em que a concentração no próprio grupo económico é mais evidente.

Figura 2.10 – Exposição direta das empresas de seguros ao próprio grupo económico⁶, por classe de ativos

Apesar de, numa perspetiva de valor contabilístico⁷, a exposição a instrumentos derivados ser imaterial para o conjunto destes grupos de empresas de seguros (representando apenas 0,6% do total das carteiras de ativos afetos), observa-se igualmente que as contrapartes destas operações são, na grande maioria dos casos, os bancos do próprio grupo.

Conclui-se, portanto, pela existência de relações intragrupo relevantes, o que é reforçado pela constatação de que o valor investido pelo setor segurador em cada um dos sete grupos financeiros se encontra concentrado nas empresas de seguros do respetivo grupo, com uma concentração média de 82,2%. Constitui exceção o grupo Montepio, onde se verifica um rácio de apenas 31,4%.

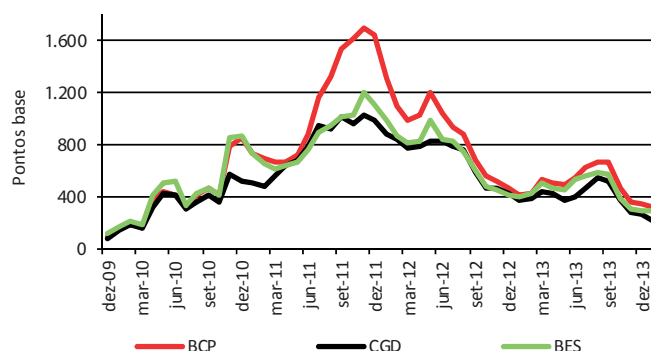
Figura 2.11 – Interligações entre os grupos financeiros

Dada a forte correlação da banca nacional com a evolução da dívida portuguesa, os prémios dos CDS a 5 anos para os três maiores bancos portugueses⁸ acentuaram a sua queda, regressando, de igual modo, aos valores observados em Abril de 2010.

⁶ No caso das empresas de seguros do grupo MillenniumBCP-Ageas (MA), considerou-se a exposição ao grupo BCP.

⁷ Note-se que, numa perspetiva de análise de potenciais perdas com impacto nos capitais das empresas, é relevante adicionar à exposição direta numa contraparte / emitente as exposições, medidas pelo respetivo valor nominal, aos ativos / entidades subjacentes que decorrem do investimento em instrumentos derivados e produtos estruturados com derivados embutidos, nomeadamente os associados à venda de proteção ao risco de crédito.

⁸ Abrangidos na lista de conglomerados financeiros publicada em julho de 2013 pelo Joint Committee e que constituem as maiores exposições individuais do setor segurador, logo após a dívida pública portuguesa.

Figura 2.12 – Evolução dos CDS a 5 anos

Fonte: Bloomberg

As notações de *rating* apresentam também um comportamento idêntico ao da dívida soberana, mantendo-se, por ora, inalterados os níveis de qualidade de crédito atribuídos pelas diferentes agências.

Figura 2.13 – Evolução das notações de *rating*

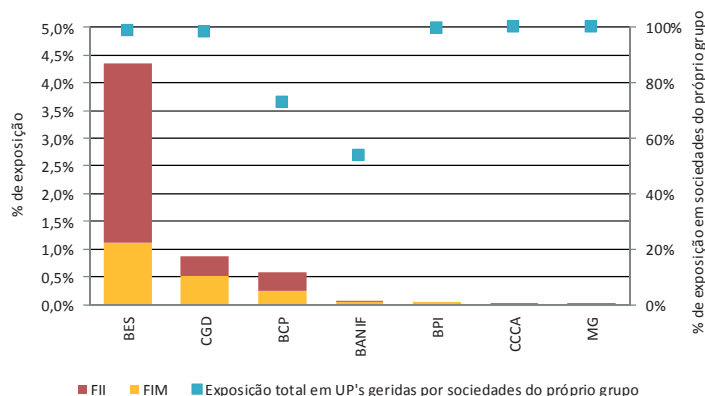
	31.12.2012				31.12.2013				Outlook			
	S&P	Moody	Fitch	DBRS	S&P	Moody	Fitch	DBRS	S&P	Moody	Fitch	DBRS
Banco												
BCP	B+	B1	BB+	BBBL	B	B1	BB+	BBBL	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
CGD	BB-	Ba3	BB+	BBBL	BB-	Ba3	BB+	BBBL	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
BES	BB-	Ba3	NR	BBBL	BB-	Ba3	NR	BBBL	Negativo	Negativo	-	Negativo

Fonte: Bloomberg

2.2.2.1. Exposição a unidades de participação de fundos de investimento mobiliário e imobiliário

A exposição das empresas de seguros a unidades de participação (UP's) de fundos mobiliários e imobiliários, geridos por empresas ou sociedades do mesmo grupo financeiro podem constituir, *per se*, uma fonte adicional de interligação intragrupo, na medida em que assentem em estratégias de obtenção de financiamento direto por parte dos bancos ou indireto, por exemplo, via captação de recursos destinados a entidades terceiras, que, por sua vez, possibilitem a transformação de ativos e consequente desalavancagem dos balanços dos bancos.

Figura 2.14 – Investimento em UP's de fundos geridos por entidades dos sete maiores grupos financeiros nacionais e exposição ao próprio grupo económico



No final do ano transato, a exposição total a fundos geridos por sociedades integrantes dos sete maiores grupos financeiros nacionais situava-se em 2,8 mil milhões de euros, representativos de 5,7% do total de ativos afetos, destacando-se o montante de UP's investido em fundos geridos por sociedades do grupo BES, com um total de 4,4%.

Por sua vez, a concentração em fundos geridos por sociedades do mesmo grupo da empresa de seguros, para o conjunto em análise, representava, a essa data, 95,8% do total investido em UP's.

2.2.3. Principais conclusões

Da análise efetuada, conclui-se que o grau de concentração do setor segurador e dos fundos de pensões ao Estado português e ao setor bancário nacional é significativo, sendo de notar que as empresas de seguros apresentam uma exposição direta a obrigações do tesouro e a ativos dos sete maiores grupos financeiros nacionais em valor acumulado de quase 42% do total de ativos representativos.

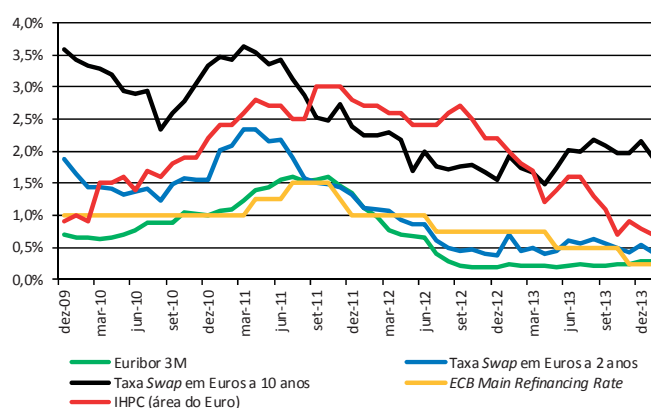
São assim relevantes, numa ótica macroprudencial, os potenciais riscos de crédito, incluindo a volatilidade dos preços de mercado, e de contágio inerentes a essa concentração de exposições, em particular no caso das exposições intragrupo. Sendo certo que as elevadas exposições intragrupo observadas refletem, pelo menos em parte, o papel complementar entre o setor bancário e o setor segurador, atuando este último como estabilizador e como fonte de liquidez e de financiamento do primeiro, é crucial manter um grau adequado de diversificação da carteira de investimentos, quer ao nível de emittentes, quer do setor de atividade. Adicionalmente, sem prejuízo da gestão eficaz e integrada ao nível do grupo, importa evitar estratégias baseadas no aproveitamento de arbitragens regulamentares que prejudiquem a transparência e a condução da supervisão.

Por outro lado, não obstante as diminutas interligações observadas entre grupos, são igualmente de ter em conta, do ponto de vista da estabilidade do setor financeiro nacional, os riscos reputacionais e de contágio entre grupos, tendo em conta a dimensão dos grupos analisados.

2.3. Ambiente de baixas taxas de juro

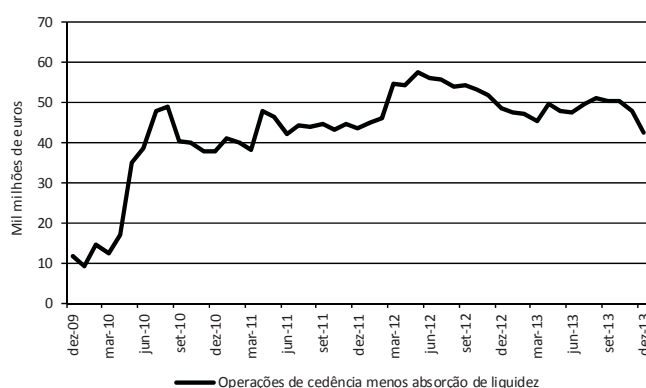
Em resultado das perspetivas reduzidas de crescimento económico e de inflação, o BCE continua a prosseguir uma política monetária acomodatória, tendo diminuído, uma vez mais, a taxa de juro de referência para níveis mínimos históricos (0,25%) em novembro de 2013, sinalizando, em simultâneo, a manutenção dessa taxa em níveis baixos durante um período prolongado.

Figura 2.15 – Evolução das taxas de juro e da inflação na área do Euro



Por outro lado, o Banco Central manteve ativas as linhas de refinanciamento para os bancos europeus, tendo-se registado, pela positiva, no caso da banca nacional, a confirmação da tendência de diminuição das respetivas necessidades de financiamento junto do BCE, comportamento esse que se acentuou em dezembro de 2013, com uma redução de 5,5 mil milhões (11,5%) face ao mês precedente.

Figura 2.16 – Evolução das operações de política monetária dos bancos nacionais



O impacto de um ambiente prolongado de baixas taxas de juro no setor segurador e dos fundos de pensões depende de diversos fatores, tais como: a natureza e duração das responsabilidades; as garantias associadas a essas responsabilidades e respetiva capacidade de flexibilização legal e / ou contratual das mesmas; o grau de *matching* ativo / passivo; o nível de diversificação das responsabilidades; e a existência de penalizações em caso de resgate.

Em particular, é expectável que esse impacto seja mais acentuado nas empresas de seguros que operam no ramo vida e que comercializam produtos com garantias de taxa de juro, bem como nos fundos de pensões de benefício definido, dadas as possíveis dificuldades na obtenção de níveis de rendibilidade suficientes para financiar as responsabilidades contratualizadas.

Adicionalmente, e como consequência, o ambiente de baixas taxas de juro pode dar origem a comportamentos de “*search for yield*”, privilegiando-se o investimento em ativos de maior retorno, mas que comportam também maiores riscos, em termos de volatilidade adicional dos retornos esperados e dos riscos de crédito incorridos.

Não obstante o atual contexto macroeconómico de baixas taxas de juro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública continuam a ser bastante divergentes dentro da área do Euro, com alguns países a experienciarem *yields* reais negativas em certas maturidades, enquanto outros, como Portugal, observam *yields* reais bastante positivas, tendo por contrapartida preocupações de qualidade creditícia e outras incertezas, já atrás mencionadas.

Efetivamente, embora o impacto do referido ambiente de baixas taxas de juro se tenha vindo a fazer sentir ao nível de vários Estados-Membros, nomeadamente da Europa Central e do Norte, no mercado português continuam a ser oferecidos novos produtos com taxas garantidas, em alguns casos bastante atrativas.

No que se refere à definição da taxa garantida, uma parcela significativa de novos produtos continua a oferecer uma garantia de rendibilidade mínima pré-definida para todo o período de vigência da apólice, sendo que em alguns casos a taxa garantida é constante para todo o horizonte temporal, e noutros, embora pré-definida, é variável em função do ano do contrato. Nos restantes casos, tende a existir uma taxa garantida pré-definida para o primeiro ou primeiros anos, sendo posteriormente a rendibilidade mínima estabelecida numa base periódica, geralmente em função de um índice e / ou com limites mínimos e máximos previamente estipulados. Note-se que estes mecanismos, relativamente comuns nos novos produtos, permitem a adaptação periódica das garantias de rendibilidade mínima às condições de mercado vigentes, reduzindo consequentemente a exposição das empresas de seguros aos riscos de mercado e / ou de liquidez.

Para o conjunto dos novos produtos com taxa garantida lançados em 2013, a garantia de rendibilidade mínima oferecida no primeiro ano cifrou-se, em termos médios, na ordem dos 3,5%⁹. Estes produtos têm subjacente uma política de investimento dominada pela exposição a obrigações de dívida pública portuguesa e de empresas nacionais, cujas taxas de rendibilidade, apesar de terem vindo a diminuir ao longo de 2013, ainda permanecem em níveis relativamente elevados.

⁹ Taxa indicativa apurada com base na média simples das taxas garantidas oferecidas no primeiro ano.

Por outro lado, seguindo a mesma estratégia de investimento no que respeita aos produtos mais antigos em carteira, os operadores nacionais têm vindo a procurar mitigar os riscos de reinvestimento existentes e a imunizar as responsabilidades sob gestão, ainda que à custa de um aumento dos riscos de crédito e de contágio a que estão expostos.

Conclui-se assim que a possível e desejada diminuição a prazo dos *spreads* pagos pelas entidades nacionais para obterem financiamento pode tornar os desafios associados ao ambiente de baixas taxas de juro cada vez mais prementes para o setor nacional, exigindo dos operadores uma monitorização próxima dos riscos associados, a adaptação célere das estratégias comerciais prosseguidas às condições do mercado, nomeadamente no que se refere à oferta de garantias de taxa, bem como a identificação de medidas de mitigação que permitam assegurar a proteção dos interesses dos tomadores e beneficiários de seguros para os produtos subscritos no passado.

Numa última nota, salienta-se que a EIOPA irá conduzir um exercício a nível europeu, a decorrer em paralelo com os *stress tests* que irão ser efetuados ao setor segurador, com início previsto para o final de abril de 2014, com o objetivo de se proceder a uma avaliação mais profunda da dimensão e do âmbito das vulnerabilidades e dos riscos associados a este tema.

2.4. Desenvolvimentos regulatórios

No que respeita ao desenvolvimento do novo regime de solvência do setor segurador (Solvência II), foram dados passos importantes nos últimos meses, com destaque para o acordo alcançado pelo trílogo (Comissão Europeia, Parlamento Europeu e Conselho) no *dossier* Omnibus II, a 13 de novembro de 2013. Este acordo consubstancia-se, entre outros aspetos, na inclusão de um conjunto de medidas adicionais, no âmbito dos requisitos quantitativos, no texto da Diretiva Solvência II (nível 1), que resultaram da ponderação das conclusões e dos resultados do exercício europeu ocorrido em 2013 (*Long-Term Guarantees Assessment*, LTGA). Essas medidas visam a mitigação dos efeitos pró-cíclicos no balanço das empresas de seguros, decorrentes da designada volatilidade artificial gerada pela ineficiência dos preços de mercado dos ativos no curto prazo.

Tal acordo permite assim reduzir a incerteza em torno da data efetiva de implementação do novo regime, a qual é fixada em 1 de janeiro de 2016. Por outro lado, aumenta a premência dos planos de preparação, quer das empresas de seguros, quer da própria autoridade de supervisão, que assegurem a transição eficaz, eficiente e sem disrupções, entre regimes. Não obstante as oportunidades que daí resultam, a abrangência e densidade técnica do Solvência II colocam desafios apreciáveis para todos os intervenientes. Em particular, torna-se necessário incorporar as medidas na gestão operacional das empresas de seguros, no sentido de verificar que alterações estratégicas devem ser feitas desde já, nomeadamente ao nível de desenho e tarifação dos produtos (salientando-se, pela sua importância, as garantias embebidas nos produtos de cariz financeiro), na gestão dos investimentos, no sistema de governação, na prestação de informação aos consumidores e ao mercado, entre outras áreas.

A condução destes planos de preparação é especialmente desafiante no atual contexto, quer devido à necessidade de continuar a gerir os efeitos da crise que se fazem sentir na deterioração da atividade económica, quer devido à necessidade de manter em paralelo, entre 2014 e 2016, os princípios e regras do atual regime (Solvência I). Neste último aspeto, salienta-se o regime de

preparação para o Solvência II, plasmado num conjunto de orientações emitidas pela EIOPA no final de 2013, onde se defende a inclusão, durante 2014 e 2015, pelas autoridades de supervisão nacionais, nos respetivos quadros regulatórios e de supervisão, da antecipação de requisitos do novo regime nas áreas do sistema de governação, da autoavaliação dos riscos e da solvência, dos modelos internos e do reporte de informação. Neste âmbito, o Instituto de Seguros de Portugal já assumiu a sua intenção de concretizar as medidas previstas nas orientações da EIOPA, de acordo com o calendário do processo legislativo de transposição da Diretiva Solvência II para o ordenamento jurídico nacional.

Apesar do fecho das negociações sobre o texto do nível 1, persiste ainda alguma incerteza quanto aos impactos reais que as medidas irão ter, em particular das que compõem o pacote das garantias de longo prazo. Tal resulta, por um lado, do facto de o projeto de Atos Delegados (nível 2), onde são estabelecidas as medidas de implementação do regime, se encontrar ainda em fase de discussão, e, por outro lado, do facto de o último exercício de estudo de impacto quantitativo efetuado (LTGA) não corresponder totalmente ao desenho final acordado das medidas.

De facto, os estudos de impacto quantitativo (QIS) têm sido uma constante ao longo do desenvolvimento do regime, e é de realçar a elevada participação dos operadores nacionais, numa base sistemática. No entanto, a participação assentou sempre numa lógica voluntária e de *best effort*, o que naturalmente condicionou a qualidade e a abrangência da maioria das respostas recebidas. E é evidente que, à medida que o novo regime se aproxima, a qualidade e sofisticação dos cálculos, das metodologias e dos pressupostos, bem como a fundamentação associada, têm ainda um espaço de melhoria a percorrer.

Subsistem assim riscos decorrentes da implementação do Solvência II, cuja extensão depende de empresa para empresa, em particular do estágio de preparação em que se encontra, da disponibilidade de recursos humanos e financeiros para concretizar essa preparação, da necessidade de reforço de capitais e / ou de *de-risking* da carteira, do posicionamento estratégico no mercado e da rapidez de tomada de decisão, entre outras. Ou seja, além dos riscos operacionais resultantes do processo de adaptação da própria empresa, num espaço temporal relativamente curto, a construção do balanço económico e a exigência de requisitos de capital baseados nos riscos podem resultar na emergência de riscos de outra natureza.

Em termos macroprudenciais, estes riscos podem assumir-se como relevantes se a transição para o novo regime implicasse aumentos generalizados de capitais pela maioria dos operadores, o que poderia colocar pressões sobre os mercados de financiamento e sobre os acionistas das empresas de seguros. Adicionalmente, numa ótica de médio e longo prazo, coloca-se a questão do potencial para o novo regime introduzir mecanismos e oportunidades de arbitragem que possam afetar a estabilidade financeira, dando origem a riscos sistémicos. Alguns dos aspetos que justificam uma monitorização mais próxima são o impacto das medidas de longo prazo no perfil de risco dos operadores, a interação do Solvência II com o regime de solvência do setor bancário e a possibilidade de serem gerados incentivos ao investimento em massa em determinados ativos em detrimento de outros.

3 | Evolução do setor segurador

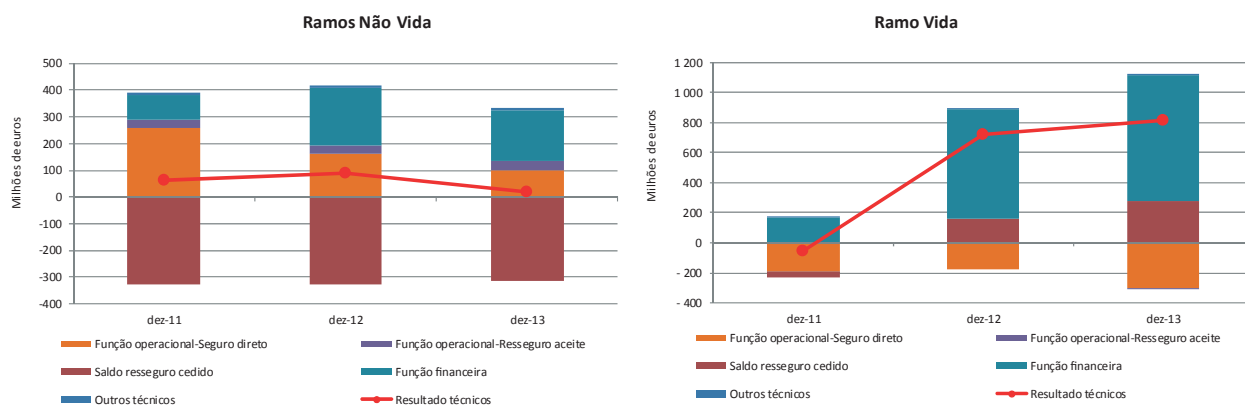
3.1. Rendibilidade e solvabilidade

Em 2013, o resultado técnico global do conjunto das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP aumentou 28,8 milhões de euros, para 838,7 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 3,6% face ao ano de 2012.

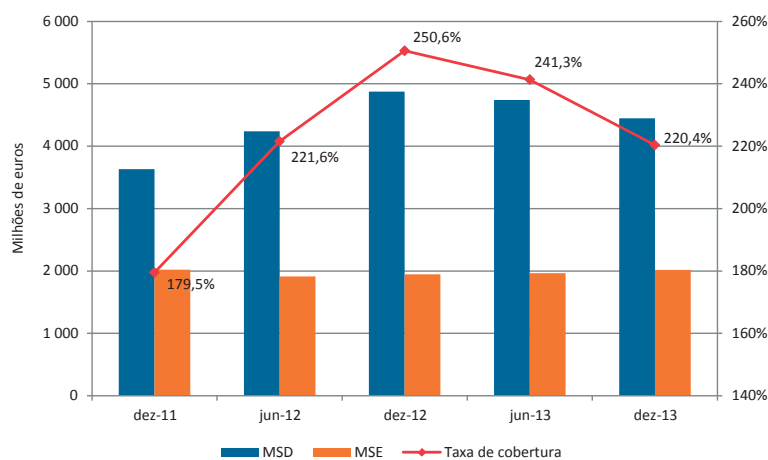
Esta evolução resulta essencialmente da variação positiva do ramo Vida, que viu o seu resultado técnico aumentar 99,2 milhões de euros, para 817,9 milhões de euros, o que corresponde a uma variação de 13,8%. Refira-se que este comportamento deriva quer do aumento da componente relativa à função financeira (15,2%), quer do saldo de resseguro cedido (73,3%). Este último aumento, de carácter não recorrente, é consequência de um conjunto de operações financeiras de monetização do *value in-force* que tiveram lugar em duas empresas durante o ano de 2013 (*vide* Caixa 1).

No que respeita aos ramos Não Vida, o resultado técnico sofreu uma significativa diminuição face ao ano transato, de 91,2 para 20,8 milhões de euros (-77,2% comparativamente com o ano anterior). Este comportamento resultou, fundamentalmente, das quebras de 36,9% e de 16,6% dos resultados operacionais de seguro direto e financeiros, respetivamente.

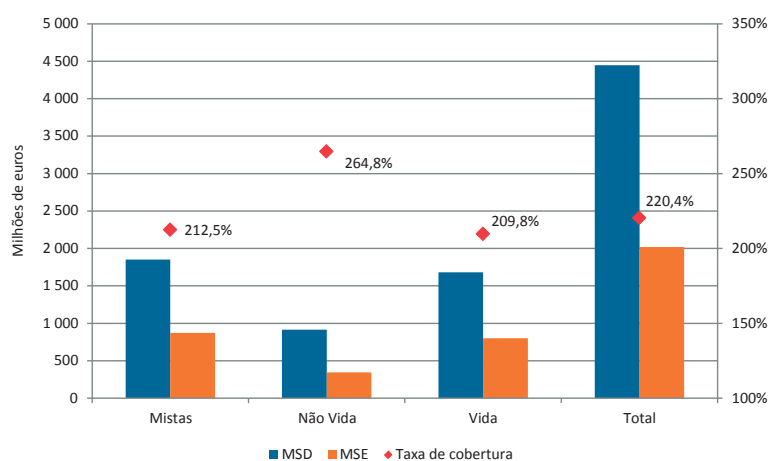
Figura 3.1 – Resultados técnicos



No final de 2013, a taxa de cobertura da margem de solvência sofreu uma diminuição de 30,2 pontos percentuais face ao ano transato, fixando-se assim nos 220,4%.

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

Analisando a taxa de cobertura da margem de solvência a 31 de dezembro de 2013, por segmento de negócio, constata-se que as empresas de seguros dos ramos Não Vida continuam a apresentar uma taxa superior às das empresas de seguros Mistas e das que operam exclusivamente no ramo Vida.

Figura 3.3 – Taxa de cobertura da margem de solvência por segmento de negócio a 31 de dezembro de 2013

Caixa 1 – Monetização do *value in-force*

A monetização do *value in-force* é uma operação financeira que, grosso modo, permite a uma empresa de seguros trocar o valor atual dos *cash flows* futuros esperados de uma carteira por um determinado valor monetário fixado à partida. Não obstante as especificidades próprias, nos casos em apreço, as transações foram efetuadas através de contratos de resseguro de quota-parte, em que as empresas de seguros transferiram a totalidade ou a quase totalidade dos riscos relativos a carteiras de seguros de vida risco, incluindo as renovações anuais das apólices que compõem essas carteiras.

Estas operações encerram um grau significativo de complexidade, na medida em que requerem a quantificação dos lucros futuros, com base na modelização do comportamento futuro de várias variáveis relevantes (prêmios, sinistros, despesas, resgates, renovações, retorno dos investimentos e impostos, entre outros).

A principal motivação para a realização destas operações assentou na necessidade de disponibilizar, de imediato, financiamento e liquidez a bancos acionistas das empresas de seguros envolvidas, por via da antecipação dos resultados futuros das carteiras resseguradas.

Além dos riscos subjacentes aos contratos de resseguro, nomeadamente o risco de contraparte, estas operações comportam um conjunto de riscos que importa identificar e monitorizar, pois ao abdicarem dos lucros futuros gerados pela carteira ressegurada nos próximos anos, as empresas de seguros devem assumir uma política prudente de retenção dos fundos provenientes da operação de forma a garantir a sua posição de solvência e a sustentabilidade do negócio nos anos futuros, *i.e.* que os previsivelmente menores resultados gerados nos próximos exercícios serão suficientes para manter a estrutura de custos fixos e não comprometerem o investimento necessário para a geração de novo negócio.

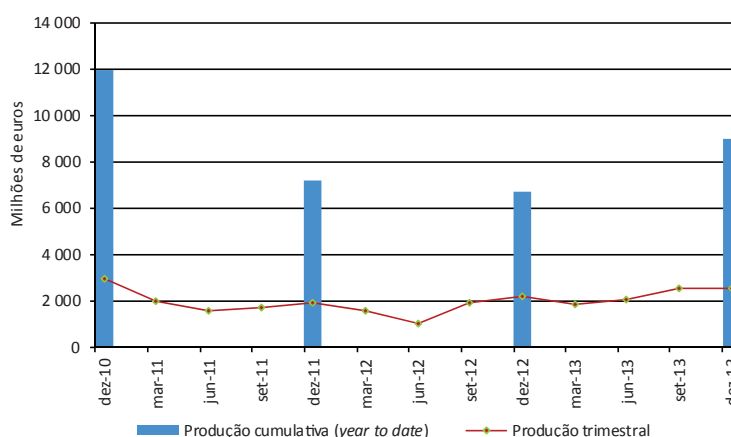
No atual contexto de proximidade da data de entrada em vigor do regime Solvência II, e tendo em conta o usual horizonte de médio / longo prazo deste tipo de operações, é crucial avaliar o impacto que tais operações podem implicar no balanço prudencial. A este respeito, importará verificar se os contratos de resseguro em causa respeitam os requisitos para serem considerados como instrumentos de mitigação do risco para efeitos do cálculo do requisito de capital de solvência (nomeadamente se há uma transferência efetiva de risco). Importará igualmente mensurar o impacto, nos fundos próprios, de potenciais *mismatches* ao nível dos limites dos contratos subjacentes e ao nível do valor dos lucros futuros, entre a avaliação nos termos do regime Solvência II e a valorimetria que serviu de base à transação.

No cômputo geral, a realização deste tipo de operações sobre uma parte significativa da carteira global, ou em carteiras que correspondam a uma parte significativa da rentabilidade da empresa de seguros, podem resultar em desafios para a sustentabilidade a médio / longo prazo do negócio que devem merecer a maior atenção.

3.2. Atividade Vida

A produção de seguro direto do ramo Vida registou, em 2013, um aumento de 33% em relação a 2012, o que contraria a tendência de decréscimo observada nos dois anos anteriores.

Figura 3.4 – Evolução da produção trimestral de seguro direto

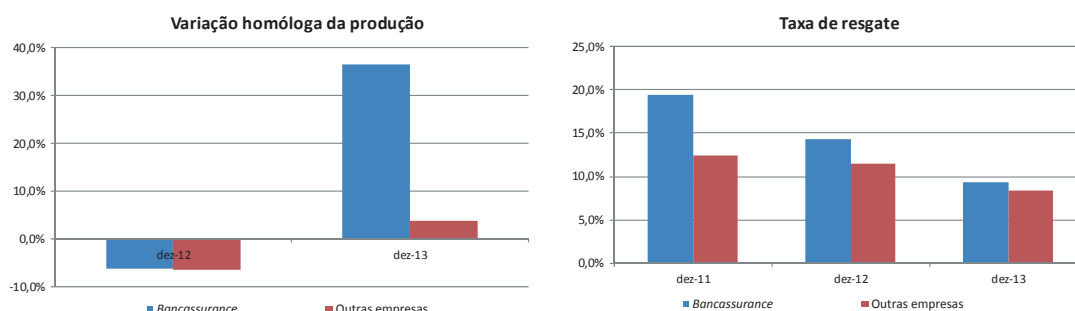


Para o aumento referido, de cerca de 2,2 mil milhões de euros, contribuiu principalmente o acréscimo, em mais de 50%, da produção de contratos de seguro e de contratos de investimento não ligados, excluindo os PPR.

É também de assinalar o crescimento de 40% da produção dos PPR não ligados, correspondente a 16,5% da produção total do ramo Vida em 2013. Num contexto em que os limites de dedução à coleta dos prémios pagos para este tipo de produtos se mantiveram em níveis reduzidos, tal evolução vem evidenciar, por um lado, a crescente preocupação dos aforradores relativamente à constituição e reforço dos seus complementos de reforma e, por outro, a consolidação do papel dos PPR como veículos privilegiados de formação de poupança.

Efetivamente, os produtos de poupança do setor segurador, em especial os que oferecem garantias de capital e de rendibilidade mínima, são bastante valorizados pelos aforradores face a outros produtos financeiros.

Atendendo a que um montante significativo da produção do ramo Vida resulta de empresas de seguros que se enquadram no segmento *bancassurance*, ou seja, cujo canal de distribuição assenta na rede de agências bancárias, o aumento da produção do ramo Vida é influenciado, de forma decisiva, pela estratégia de financiamento do setor bancário que, no ano 2013, se traduziu na redução do esforço de captação de poupanças para os produtos bancários, nomeadamente os depósitos a prazo.

Figura 3.5 – Evolução da produção e resgates do ramo Vida

Nota: Taxa de Resgate = Resgates (no ano n) / Provisões matemáticas, provisões de *unit linked* e passivos financeiros de produtos resgatáveis (no final de n-1)

Em linha com a evolução do ano transato, em termos globais, as taxas de resgate registaram uma diminuição de cerca de cinco pontos percentuais, sendo de sublinhar que esta variação foi mais acentuada no segmento *bancassurance*. Note-se que os valores apurados relativamente a este segmento para os diferentes anos são tendencialmente mais voláteis, à semelhança do que se constata para os níveis de produção.

No que se refere aos seguros PPR, em particular, o alargamento das condições legais de reembolso sem penalização fiscal ao pagamento de prestações de contratos de crédito garantidos por hipotecas sobre imóveis destinados a habitação própria e permanente, não teve, durante o ano 2013, uma expressão significativa no cômputo dos montantes resgatados, representando menos de 1% do valor total dos resgates relativos aos seguros PPR.

3.3. Atividade Não Vida

3.3.1. Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de Trabalho

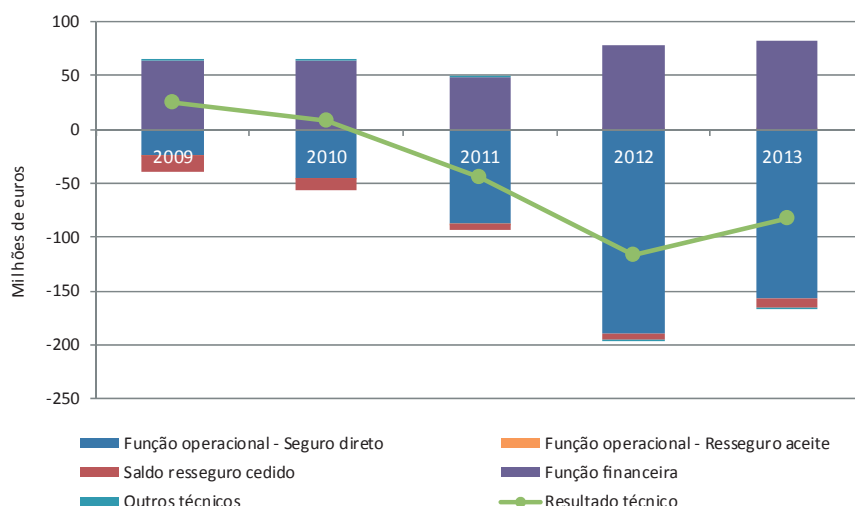
A progressiva deterioração dos resultados técnicos da modalidade Acidentes de Trabalho a que se tem vindo a assistir nos últimos anos, e que se deve essencialmente à degradação dos resultados operacionais¹⁰, levou o ISP a desencadear um conjunto de ações de supervisão no sentido de garantir a sustentabilidade deste segmento de negócio a médio e longo prazo.

Essa degradação resultou do impacto da conjuntura recessiva na atividade económica e no emprego nos anos mais recentes, com consequências na redução da massa segurável global, e do aumento do nível de concorrência entre os operadores do mercado segurador, consubstanciado na redução das tarifas efetivamente praticadas, num esforço de manutenção do seu volume de negócio nesta modalidade.

¹⁰ Dada pela conjugação dos prémios adquiridos, dos custos com sinistros e das despesas, sem considerar o efeito do resseguro.

No final de 2013, verificou-se, algum desagravamento da função operacional de seguro direto (17%) e um ligeiro aumento da componente financeira (5,6%) face ao ano transato. Tais efeitos conduziram a uma diminuição do crescimento do resultado técnico negativo da modalidade de 28,9%, para -83 milhões de euros.

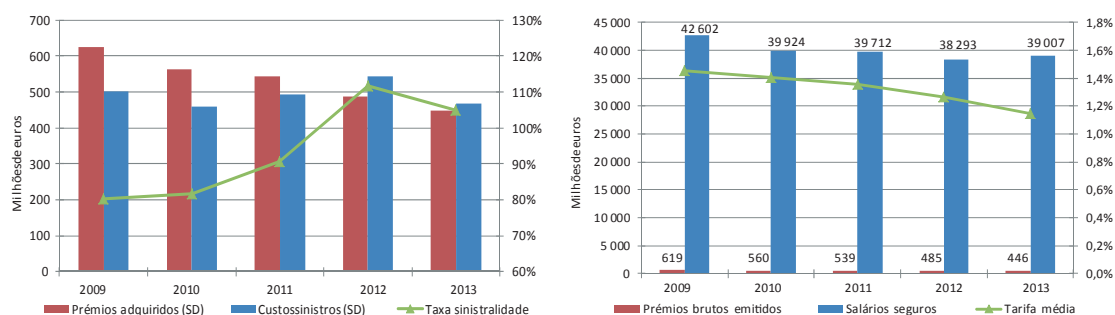
Figura 3.6 – Evolução dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



Verifica-se que a taxa de sinistralidade sofreu, no último ano, um decréscimo de 6,7 pontos percentuais, fixando-se nos 104,9%. Apesar de as duas componentes do rácio terem diminuído, a redução dos custos com sinistros (13,9%) foi superior à registada nos prémios adquiridos (8,4%). O nível ainda elevado da taxa de sinistralidade é demonstrativo do desequilíbrio técnico significativo da modalidade Acidentes de Trabalho, que importa corrigir. De facto, comparativamente com 2009, a diferença no nível da taxa de sinistralidade ascende a mais de 30 pontos percentuais.

No que se refere à tarifa média, obtida pelo rácio entre os prémios brutos emitidos e os salários seguros, a evolução continuou a não ser favorável, mantendo-se a tendência negativa que se vinha a registar nos últimos anos. Assim, entre 2009 e 2013, este indicador decresceu 0,31 pontos percentuais.

Figura 3.7 – Evolução da taxa de sinistralidade e da tarifa média



Neste contexto, o ISP realizou, em 2013, um conjunto de ações de supervisão, que incluíram um programa intensivo de inspeções e de reuniões com os atuários responsáveis, os órgãos de administração e os gestores de topo das empresas de seguros relevantes. Na sequência, foram emitidas recomendações que visam o restabelecimento do equilíbrio técnico da modalidade, nomeadamente a responsabilização dos órgãos de administração pela adoção das medidas necessárias para assegurar a sustentabilidade técnica das tarifas, a solicitação de planos de reequilíbrio com duração não superior a três anos e a introdução de reportes mensais de indicadores da atividade.

O ISP vai manter uma monitorização próxima das iniciativas tomadas neste contexto, sendo expectável que daí resulte um aumento das tarifas praticadas pelos operadores, bem como o reforço do rigor e do alinhamento do processo de subscrição com os riscos efetivamente assumidos.

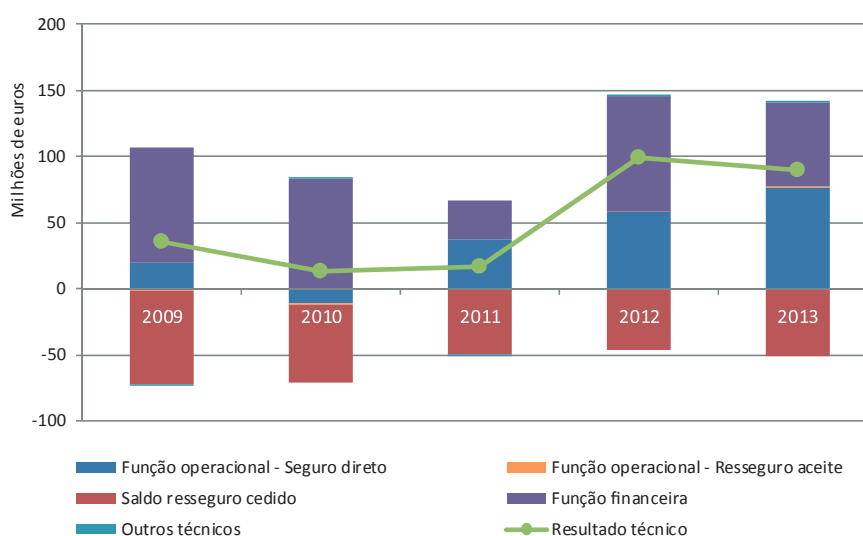
3.3.2. Acompanhamento da evolução dos resultados técnicos do ramo Automóvel

Tendo em conta a importância do ramo Automóvel no total dos ramos Não Vida (38,3% dos prémios brutos emitidos de seguro direto em 2013) e a sua relevância no contexto socioeconómico nacional, procedeu-se à análise do resultado técnico global do ano de 2013.

O resultado técnico deste ramo foi positivo, de quase 90 milhões de euros, o que representa uma diminuição de 9,2% face ao ano transato. Das 19 empresas de seguros que comercializam o seguro automóvel, oito apresentaram resultados negativos.

Apesar desta quebra, o resultado operacional de seguro direto aumentou desde 2010, estabelecendo-se nos 76,1 milhões de euros em 2013. Relativamente ao desempenho financeiro, registou-se um decréscimo de 27,5% face ao ano 2012, fixando-se nos 62,9 milhões de euros.

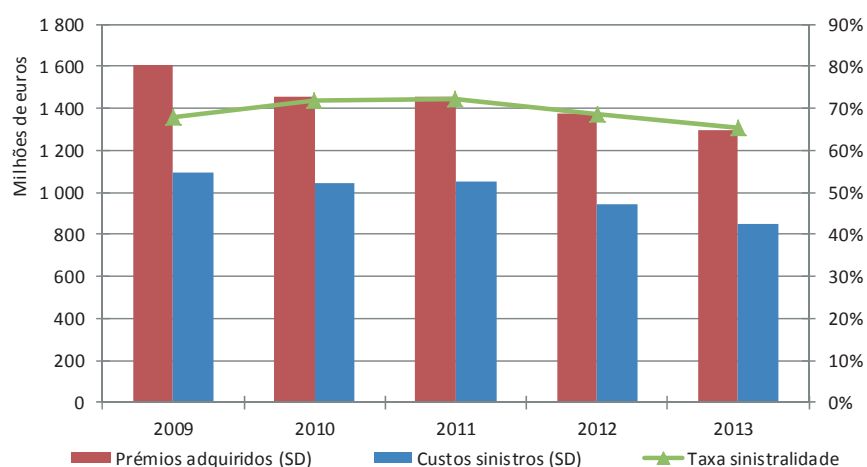
Figura 3.8 – Evolução dos resultados técnicos de Automóvel



Analisando a taxa de sinistralidade do segmento, determinada pelo rácio entre custos com sinistros e prémios adquiridos de seguro direto, verifica-se a manutenção da tendência de decréscimo (3,1 pontos percentuais, no último ano).

Contudo, é evidente a redução progressiva do volume de prémios adquiridos de seguro direto (redução acumulada de 19,3% desde o ano de 2009), a qual tem sido compensada pela quebra superior, em termos relativos, dos custos com sinistros (22,3%).

Figura 3.9 – Evolução da taxa de sinistralidade de Automóvel

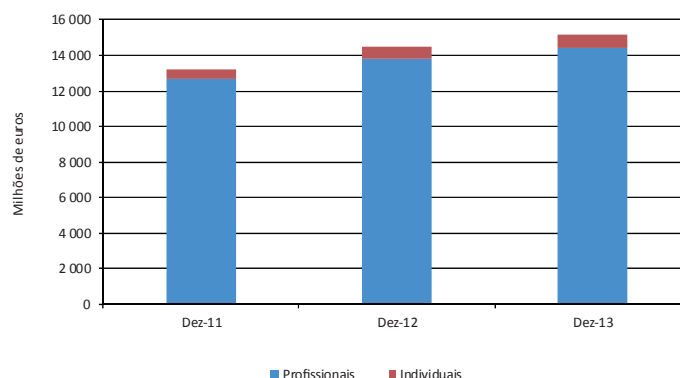


Conclui-se que a conjuntura económica nacional também se tem vindo a fazer sentir de forma pronunciada na redução da massa segurável do ramo Automóvel, mensurada pelo volume de prémios adquiridos. Apesar de, de um ponto de vista global, não existirem evidências objetivas de desequilíbrio técnico nos resultados operacionais deste ramo, importa não descuidar a sustentabilidade das tarifas efetivamente praticadas e a robustez dos processos de subscrição do negócio. Tal justifica-se pelo facto de existirem sinais semelhantes ao observado para a modalidade Acidentes de Trabalho, nomeadamente a tendência de contração do mercado e o elevado grau de competição entre operadores.

4 | Evolução do setor dos fundos de pensões

No final de 2013, o montante total dos fundos de pensões ascendia a mais de 15 mil milhões de euros, tendo-se verificado um aumento de cerca de 5% face ao ano anterior.

Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões

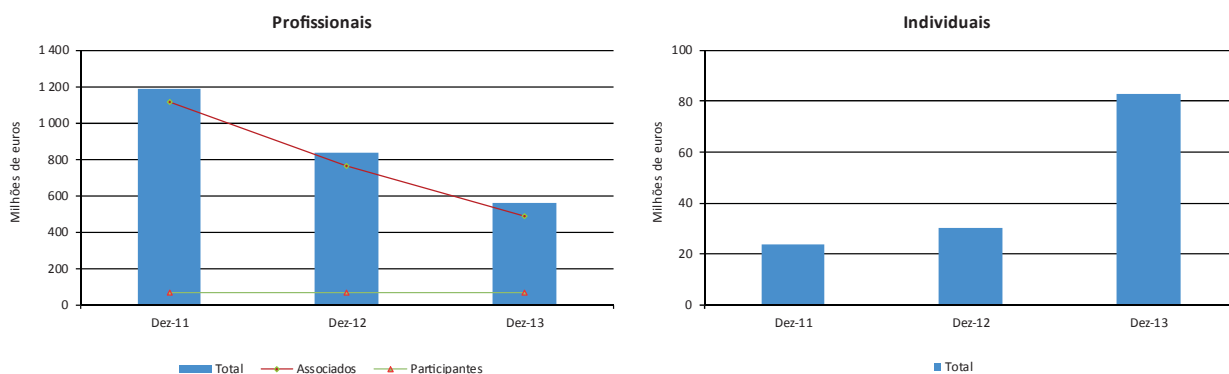


Relativamente aos fundos profissionais, os montantes geridos que financiam planos de contribuição definida registaram um acréscimo de quase 10%, sendo, contudo, o respetivo valor correspondente ainda a uma pequena parcela deste universo (cerca de 7%). Por outro lado, os montantes relativos aos planos de benefício definido apresentaram um crescimento próximo dos 4%.

Já em relação aos fundos individuais (planos de contribuição definida), observou-se um incremento acima dos 15% em 2013, cifrando-se o seu montante em torno dos 735 milhões de euros.

Refira-se que as contribuições efetuadas no âmbito dos fundos individuais, nesse mesmo ano, mais que duplicaram face ao período homólogo anterior, sendo esta variação decorrente, em grande parte, do aumento das contribuições relativas a adesões individuais a um fundo de pensões aberto, em particular. De mencionar também que as contribuições dos participantes para alguns PPR sob a forma de fundos de pensões tiveram um acréscimo bastante acentuado, conduzindo a que o nível global de contribuições referentes a este tipo de fundos tenha verificado um crescimento de cerca de 70% face a 2012.

Figura 4.2 – Evolução do montante das contribuições

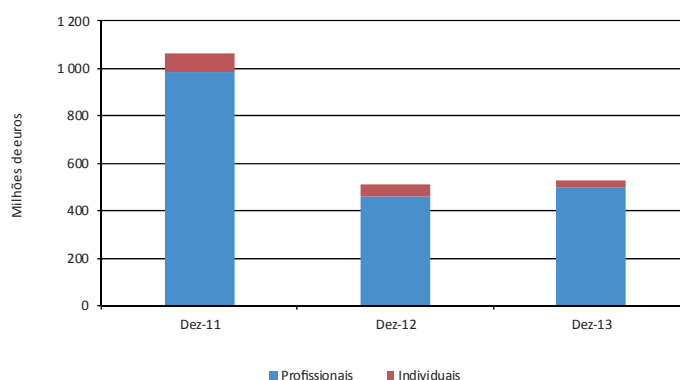


As contribuições efetuadas no último ano para os planos financiados por fundos profissionais continuaram a apresentar um comportamento descendente. Tal é essencialmente explicado pela redução do esforço contributivo dos associados relativamente aos planos de benefícios definido, influenciada por melhorias no nível de financiamento desses planos, tendo o valor das contribuições dos associados e dos participantes para os planos de contribuição definida permanecido quase idêntico.

O montante dos benefícios pagos registou, entre 2012 e 2013, alguma estabilidade, que compara com a quebra acentuada observada no período anterior, que refletiu a transferência das responsabilidades com pensões em pagamento dos fundos de pensões do setor bancário para a Segurança Social.

Neste contexto, no âmbito dos fundos profissionais, destaca-se que o valor dos benefícios pagos pelos planos de contribuição definida, embora tenha duplicado em 2013, é ainda relativamente reduzido, representando apenas cerca de 5% do total dos benefícios correspondentes a este universo. Em relação aos fundos individuais, o montante dos benefícios pagos sofreu uma diminuição superior a 50%, situando-se perto dos 25 milhões de euros.

Figura 4.3 – Evolução do montante dos benefícios pagos



5 | Análises de risco

5.1. Análises qualitativas

5.1.1. Resultados do inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões

No seguimento do primeiro inquérito qualitativo realizado no primeiro semestre de 2013 relativo aos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões, foi dada continuidade à identificação e caracterização dos riscos emergentes que podem comprometer de forma significativa a sustentabilidade do setor.

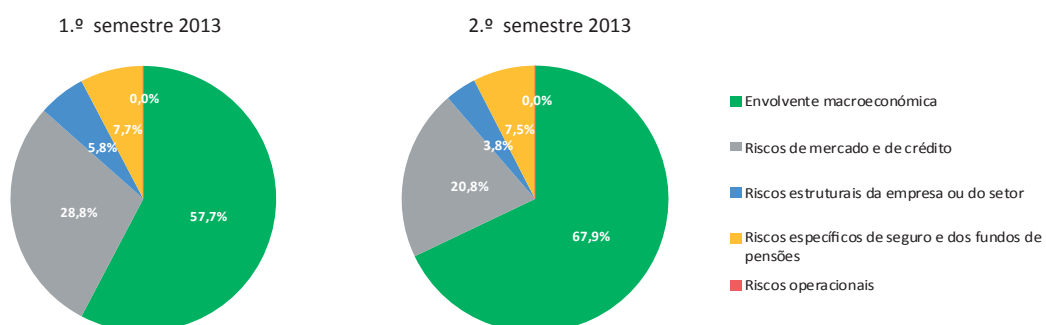
Desta forma, os resultados do inquérito permitem ao ISP ter em conta as principais preocupações e expectativas dos operadores na sua atividade de identificação, monitorização e antecipação dos riscos. O inquérito subdivide os riscos em cinco classes e, para cada uma, pretende-se analisar a evolução no passado recente e as expectativas relativamente ao seu comportamento no curto / médio prazo.

No questionário relativo ao segundo semestre de 2013, participaram 41 empresas de seguros e 11 sociedades gestoras de fundos de pensões, perfazendo um total de 52 respostas.

5.1.1.1. Hierarquização e caracterização das classes de risco

Da análise da distribuição da classe de risco de maior importância, verifica-se que a envolvente macroeconómica continua a ser a classe com maior relevância entre os diferentes operadores. Aliás, a sua representatividade aumentou cerca de 10,2 pontos percentuais no segundo semestre de 2013, tendo a diferença sido compensada, principalmente, pela diminuição de 8 e 2 pontos percentuais das classes de riscos de mercado e de crédito e de riscos estruturais, respetivamente.

Figura 5.1 – Evolução da classe de risco de maior importância



Apesar do aumento da importância relativa da classe de riscos associados à envolvente macroeconómica, uma parte relevante dos inquiridos consideram ter havido uma melhoria ligeira no passado recente (38%) e que no futuro a curto / médio prazo também se verificará uma melhoria ligeira (55%).

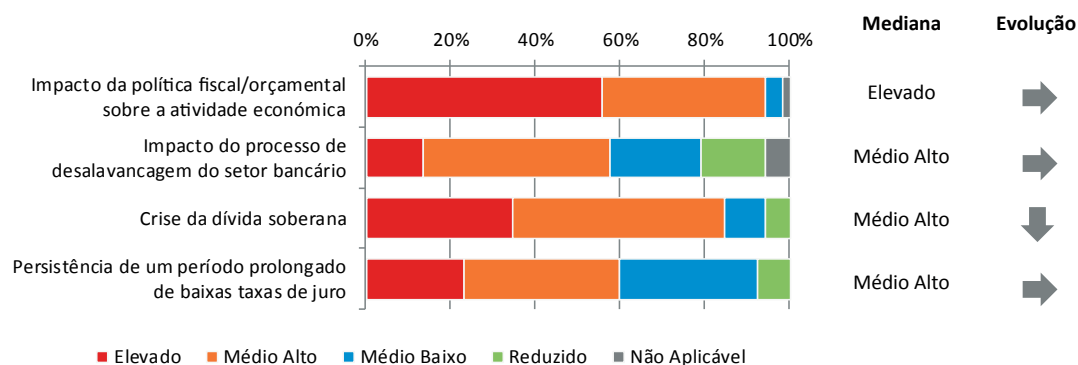
A classe de riscos de mercado e de crédito segue uma tendência semelhante, uma vez que 48% e 61% dos operadores consideram que a evolução, tanto passada como futura, corresponde a uma melhoria ligeira. Para as restantes classes, a maioria dos inquiridos afirma que os riscos relevantes observaram uma evolução constante e não prevê alterações num futuro próximo.

5.1.1.2. Riscos associados à envolvente macroeconómica

No geral, todos os operadores consideram que os riscos associados à envolvente macroeconómica conjugam uma probabilidade de ocorrência e impacto potencial elevado ou médio alto. Neste conjunto, o impacto da política fiscal / orçamental sobre a atividade económica continua a ser a categoria de risco com maior relevância. Apesar de se ter verificado uma ligeira diminuição face ao semestre anterior, 57% dos inquiridos ainda atribuem a classificação de elevado.

Além das categorias de risco elencadas no questionário, alguns operadores do setor segurador e dos fundos de pensões apontaram o risco político como de importância média alta.

Figura 5.2 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto¹¹



No que respeita às expectativas futuras, verificou-se uma pequena alteração comparativamente ao primeiro semestre de 2013, em que era expectável que estes riscos estariam sujeitos a um agravamento ligeiro ou permaneceriam estáveis. Assim, a previsão mais recente é de melhoria ligeira ou estagnação do nível de risco para a maioria dos casos, num futuro próximo.

¹¹ O sentido da seta é alterado quando o valor da mediana varia no mínimo 5%, independentemente de ser alterada ou não a classificação qualitativa. Esta nota refere-se a todos os gráficos deste capítulo.

Figura 5.3 – Evolução dos riscos no passado recente e expetativas no curto / médio prazo

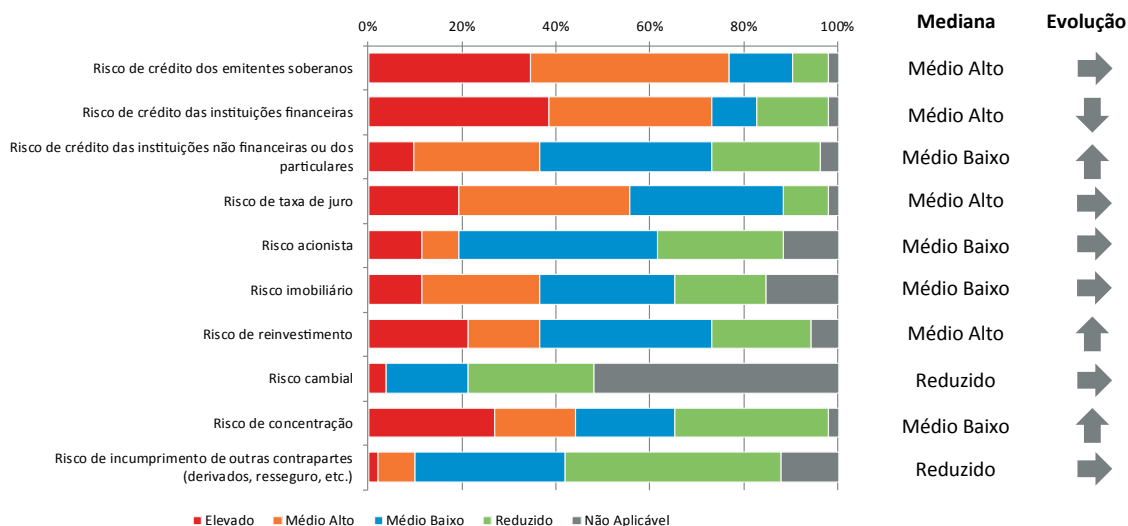
Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução passada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Impacto da política fiscal/orçamental sobre a atividade económica	45,1%	13,7%	21,6%	19,6%	0,0%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	10,2%	18,4%	38,8%	32,7%	0,0%
Crise da dívida soberana	7,8%	3,9%	3,9%	58,8%	25,5%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	0,0%	21,6%	66,7%	11,8%	0,0%

Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Impacto da política fiscal/orçamental sobre a atividade económica	5,9%	19,6%	31,4%	43,1%	0,0%
Impacto do processo de desalavancagem do setor bancário	0,0%	14,3%	36,7%	46,9%	2,0%
Crise da dívida soberana	0,0%	3,9%	21,6%	72,5%	2,0%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	3,9%	11,8%	66,7%	17,6%	0,0%

5.1.1.3. Riscos de mercado e crédito

Relativamente à classe dos riscos de mercado e de crédito, é aos riscos de crédito dos emissores soberanos e das instituições financeiras e ao risco de taxa de juro que é dada maior importância. Refira-se que a maioria dos inquiridos é da opinião que estes riscos sofrerão uma melhoria ligeira no futuro a curto e médio prazo.

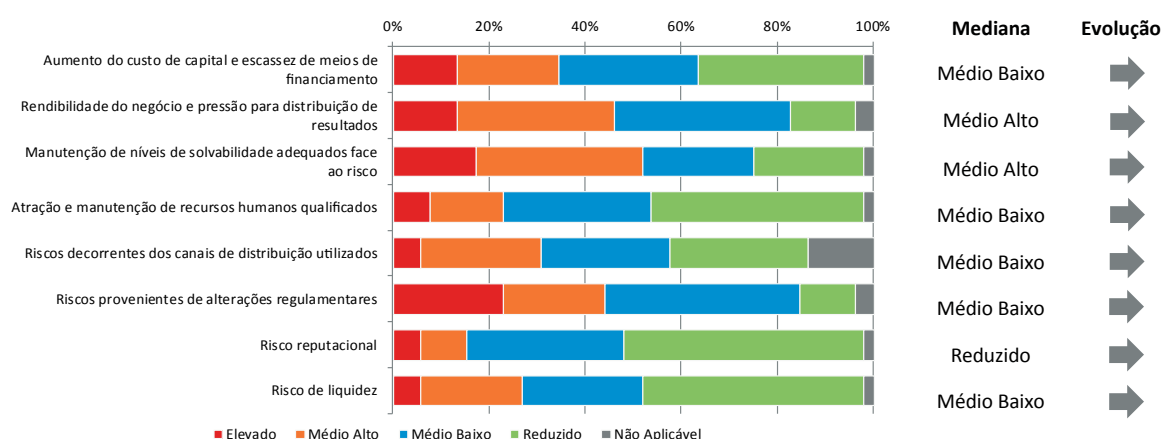
Figura 5.4 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



5.1.1.4. Riscos estruturais da empresa ou do setor

Ao nível dos riscos estruturais para a empresa ou setor, as preocupações continuam a recair sobre os riscos que decorrem da necessidade de manter níveis de solvabilidade adequados face ao risco, os que resultam de alterações regulamentares e os associados à rentabilidade do negócio e pressão para distribuição de resultados.

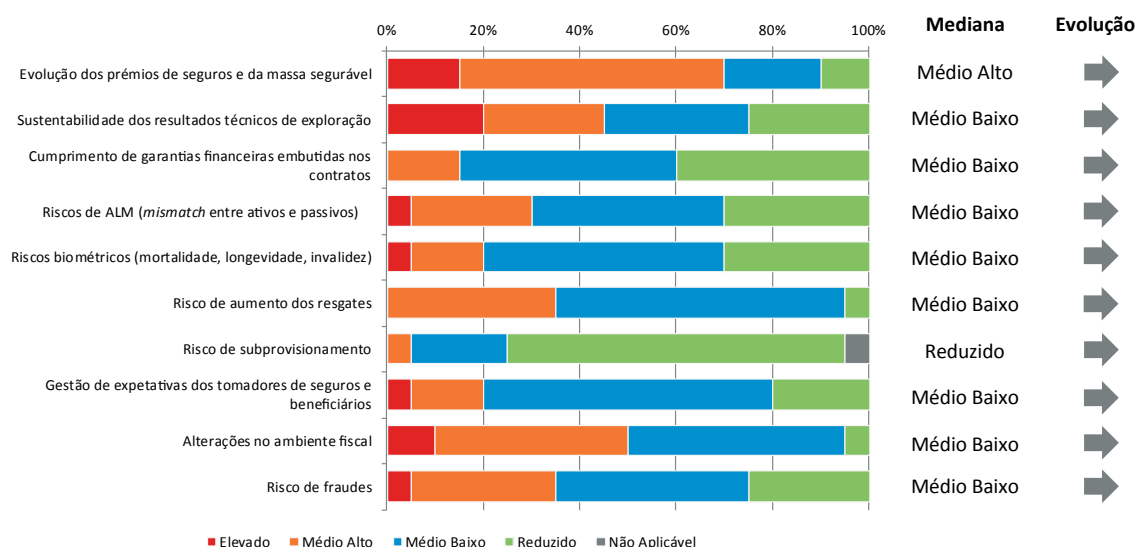
Figura 5.5 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



5.1.1.5. Riscos específicos do ramo Vida

No que se refere aos riscos específicos do ramo Vida, não se verificaram alterações significativas quanto à relevância dos diversos riscos desta classe face ao semestre anterior. Assim, os riscos relacionados com a evolução dos prémios de seguros e da massa segurável e, em menor grau, de sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração e os decorrentes das alterações no ambiente fiscal, são os que apresentam maior materialidade.

Em adição às categorias de risco previamente identificadas, alguns operadores referiram o risco de despesas, atribuindo-lhe uma classificação de médio alto.

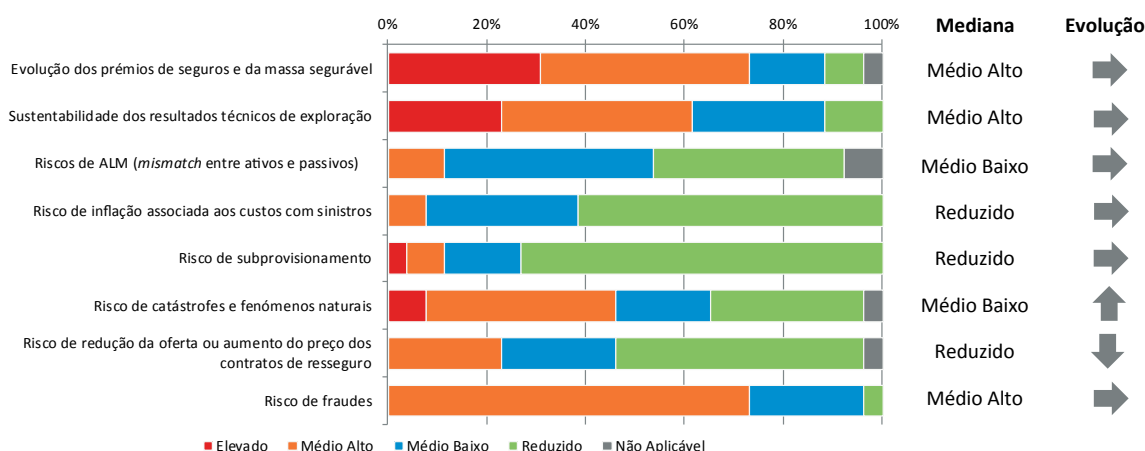
Figura 5.6 – Classificação dos riscos de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto

Relativamente à evolução passada e expectativas futuras, refira-se que, não obstante a opinião sobre a evolução passada ser relativamente semelhante à manifestada no semestre anterior, verifica-se uma tendência de alteração de opinião sobre a evolução futura de vários riscos, assistindo-se a um ligeiro aumento do peso da perspectiva otimista.

5.1.1.6. Riscos específicos dos ramos Não Vida

Em linha com o verificado para os riscos específicos do ramo Vida, constatou-se que, face ao semestre anterior, nenhum risco da classe de riscos específicos dos ramos Não Vida registou uma alteração de classificação.

Os riscos associados à evolução dos prémios de seguros e da massa segurável continuam a ser considerados os mais relevantes no conjunto desta classe de riscos. Além disso, refira-se que o risco de fraudes e as preocupações com a sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração continuam a representar grande importância, pois 73% e 62% dos inquiridos atribuem a estas categorias uma classificação elevada ou média alta, respetivamente.

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

Em geral, as respostas sugerem que os riscos associados a esta classe apresentam um comportamento relativamente estável ao longo do período de análise.

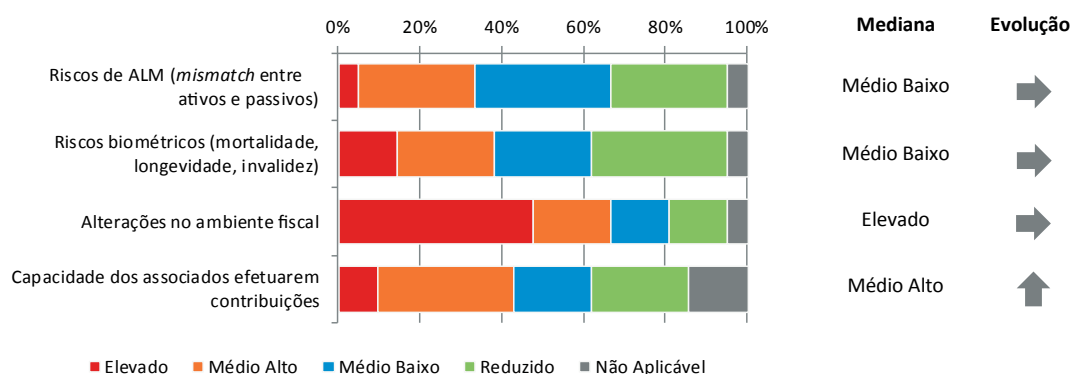
Contudo, existem algumas diferenças que se mostram relevantes relativamente às expectativas futuras dos inquiridos, nomeadamente o ligeiro aumento da perspetiva otimista para os riscos associados à evolução dos prémios e à sustentabilidade dos resultados técnicos e de ALM.

5.1.1.7. Riscos específicos dos Fundos de Pensões

No final do segundo semestre de 2013, as sociedades gestoras de fundos de pensões continuam a considerar as alterações no ambiente fiscal como o risco que maior impacto poderá ter na sua atividade. Esta preocupação resulta, fundamentalmente, da impossibilidade de se prever o desenvolvimento da política fiscal e o seu impacto no comportamento dos consumidores, em resultado da alteração dos benefícios fiscais associados a certo tipo de produtos.

De referir ainda a ligeira melhoria na classificação atribuída à capacidade dos associados efetuarem contribuições, apesar de permanecer na mesma categoria de risco, médio alto.

Face ao semestre anterior, não se registam alterações significativas nas respostas dos inquiridos relativas ao passado recente e evolução futura.

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

5.1.2. Estádio de desenvolvimento do setor segurador e dos fundos de pensões no que respeita à gestão da continuidade de negócio

A gestão do risco operacional desempenha um papel fundamental no sistema de gestão de riscos da empresa devendo a mesma contemplar o desenvolvimento de técnicas e procedimentos que permitam a identificação, mensuração, gestão e comunicação desse risco. Neste capítulo, pretende-se prestar especial atenção à gestão da continuidade de negócio como elemento mitigador e de controlo dos riscos operacionais cuja materialização poderá originar interrupções não planeadas na atividade da empresa.

De facto, a gestão da continuidade de negócio constitui um importante fator de garantia de resiliência das empresas perante eventos causadores de disrupções operacionais, devendo abranger os mecanismos necessários para a prevenção, preparação e resposta aos respetivos impactos, visando a recuperação do negócio e o retorno a uma situação de normalidade. No âmbito das instituições financeiras, em particular dos operadores do setor segurador e dos fundos de pensões, é essencial estabelecer mecanismos que assegurem a continuidade operacional das suas atividades, dada a sua relevância para o desenvolvimento económico e social, bem como para a manutenção da estabilidade do sistema financeiro.

O presente estudo apresenta as conclusões globais da análise das respostas dos operadores ao questionário sobre a gestão da continuidade de negócio (GCN) no setor segurador e dos fundos de pensões lançado em outubro de 2013. Esse questionário teve por principal objetivo a recolha de informação sobre os sistemas e práticas de GCN adotados pelas empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões supervisionadas pelo Instituto de Seguros de Portugal, tendo incidido sobre as diversas componentes associadas, desde a gestão e coordenação das iniciativas, até à sua implementação operacional. Procurou ainda identificar eventuais vulnerabilidades ou oportunidades de aperfeiçoamento dos modelos aplicados, traçando um quadro global no que respeita à resiliência e capacidade de recuperação dos operadores, permitindo obter, de forma sistematizada, o panorama geral sobre o grau de preparação dos operadores em relação a esta temática.

Desta forma, foram analisadas as seguintes vertentes do processo de GCN:

- Gestão e governação do processo de GCN;
- Análise do impacto e estratégia de continuidade de negócio;
- Implementação do plano de continuidade de negócio;
- Testes e manutenção ao plano de continuidade de negócio.

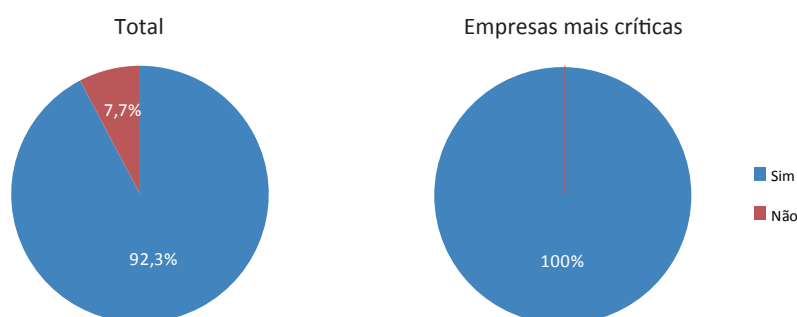
O questionário teve a participação de um total de 52 entidades, correspondendo a 41 empresas de seguros e a 11 sociedades gestoras de fundos de pensões. Não tendo sido evidenciadas diferenças significativas entre as respostas recebidas pelos dois tipos de operadores, optou-se por uma análise agregada das mesmas. Não obstante, dadas as especificidades da temática em análise, procurou-se também perceber qual o conjunto de empresas que, em caso de ocorrência de um desastre de âmbito regional, produziriam um maior impacto, não só ao nível da estabilidade do setor, como do sistema financeiro global. Desta forma, com base num conjunto de critérios, foram identificadas as dez empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio e, sempre que considerado relevante, apresentam-se os resultados para este subconjunto de empresas.

5.1.2.1. Gestão e governação do processo de gestão da continuidade de negócio

Neste ponto procura-se resumir a informação sobre as práticas implementadas pelos operadores no que respeita à gestão e governação do processo de GCN, designadamente ao nível da definição e implementação da respetiva política.

Neste contexto, constatou-se que a maioria dos inquiridos (48) dispõe de uma política de GCN e considera que a mesma reflete o perfil de risco da empresa e é proporcional à natureza, dimensão e complexidade do negócio. Das restantes empresas, que não dispõem de uma política formal, duas referiram que já implementaram iniciativas de GCN.

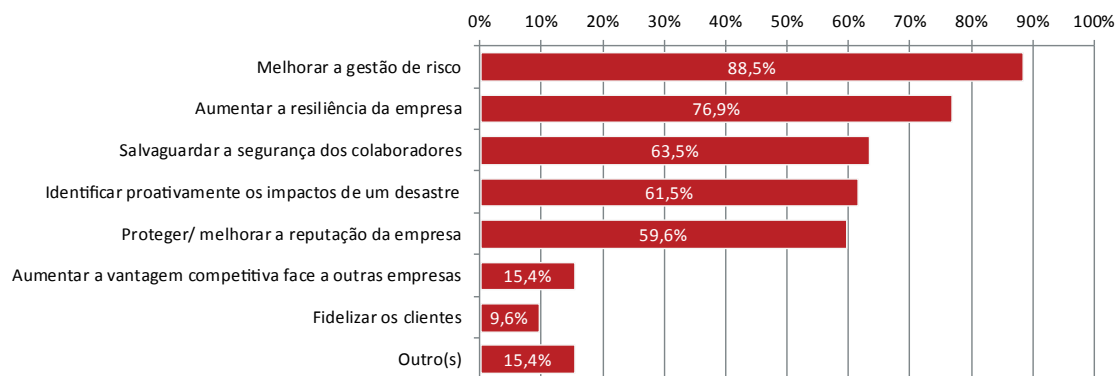
Figura 5.9 – Empresas que dispõem de uma política de gestão da continuidade de negócio



No que respeita ao envolvimento do órgão de administração no processo de GCN, 47 operadores consideram ser o órgão de administração o responsável máximo pelo desenvolvimento e implementação da política de GCN, assegurando um acompanhamento próximo deste processo. Por sua vez, o número de empresas em que a implementação da política de GCN se encontra delegada num comité ou numa unidade orgânica é ligeiramente inferior (45). Nestes casos, foi apontada a delegação desta responsabilidade em áreas específicas de segurança e continuidade de negócio ou em outras unidades orgânicas da empresa, designadamente a área de gestão de risco, de *compliance*, de controlo interno e ainda a área de sistemas de informação.

Relativamente ao processo de GCN, é significativa a percentagem do universo em estudo (90%) que revelou que este assume um papel preponderante na empresa. Adicionalmente, apurou-se que, em mais de metade dos inquiridos, o processo de GCN encontra-se em fase de manutenção ou melhoria contínua, sendo este um indicador do grau de implementação de iniciativas associadas à continuidade de negócio.

Assegurar a resiliência da empresa e cumprir a legislação ou regulamentação em vigor no âmbito da GCN foram os fatores apontados como principais motivadores para a definição e implementação do processo de GCN. O primeiro foi registado por mais de 95% do mercado e o segundo por mais de 70% dos operadores. No que toca aos benefícios que a empresa considera ter atingido ou poder atingir através da implementação do processo de GCN, e conforme se constata pela análise do gráfico seguinte, a melhoria da gestão de risco e o aumento da resiliência da empresa foram os fatores mais assinalados.

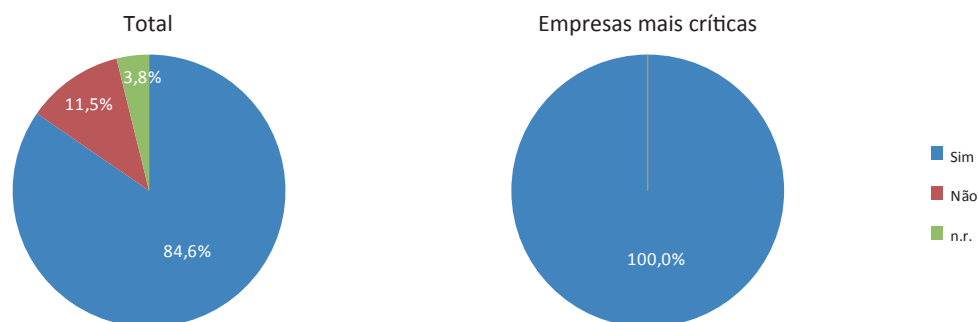
Figura 5.10 – Benefícios associados à implementação do processo de GCN

No que concerne à utilização de normas de qualidade e de legislação ou regulamentação específicas para a definição, implementação e avaliação dos requisitos associados ao processo de GCN, tem claramente maior expressão a referência à legislação ou regulamentação nacionais, tendo este fator sido apontado por 45 dos 52 operadores. Por sua vez, cerca de 25% dos inquiridos referiu a utilização de outros instrumentos de apoio, sendo de destacar os normativos internos.

5.1.2.2. Análise do impacto e estratégia de continuidade de negócio

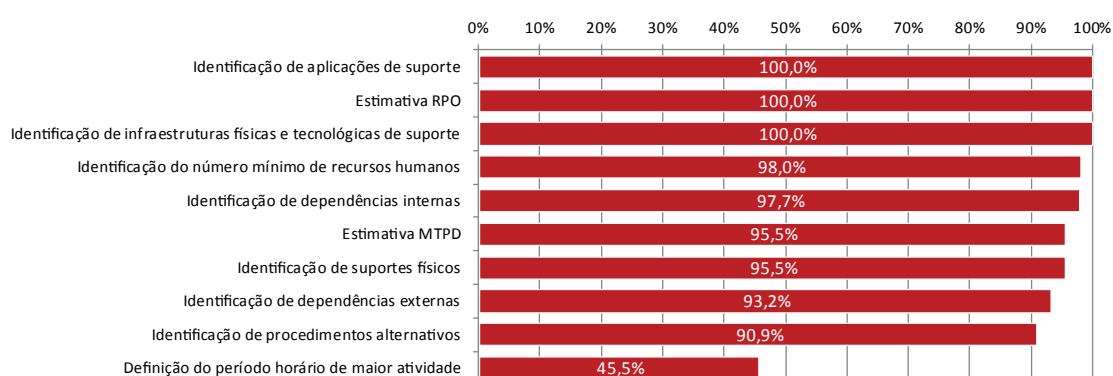
A relevância das etapas de análise do impacto no negócio e de definição da estratégia de continuidade no âmbito do processo de GCN justifica uma análise mais detalhada da observância destas práticas pelo conjunto de empresas em estudo, o que se pretende apresentar de seguida.

Neste contexto, 44 operadores registaram que o seu processo de GCN se encontra assente num exercício analítico que permite avaliar os impactos, para o negócio, da ocorrência de diferentes eventos de disrupção operacional. O mesmo conjunto afirmou também que a análise do impacto permite identificar as funções de negócio críticas para a empresa, ou seja, aquelas que, no caso de serem interrompidas, têm o potencial de gerar implicações mais significativas na sua continuidade, bem como na sua capacidade de prestação de serviços.

Figura 5.11 – Empresas que realizaram uma análise do impacto no negócio

A caracterização das funções de negócio críticas permite obter a informação de base à definição dos objetivos e prioridades de recuperação, bem como apoiar a definição de uma estratégia de continuidade consistente com esses objetivos e prioridades e que possibilite uma resposta adequada às necessidades da empresa em caso de uma interrupção não planeada da sua atividade. Com efeito, pretendeu-se aferir qual a informação que os operadores utilizam na caracterização das funções de negócio consideradas críticas, quer seja de cariz físico ou tecnológico, quer esteja relacionada com fatores humanos, apresentando-se, no gráfico seguinte, os resultados desta análise.

Figura 5.12 – Informação utilizada na caracterização das funções de negócio críticas¹²



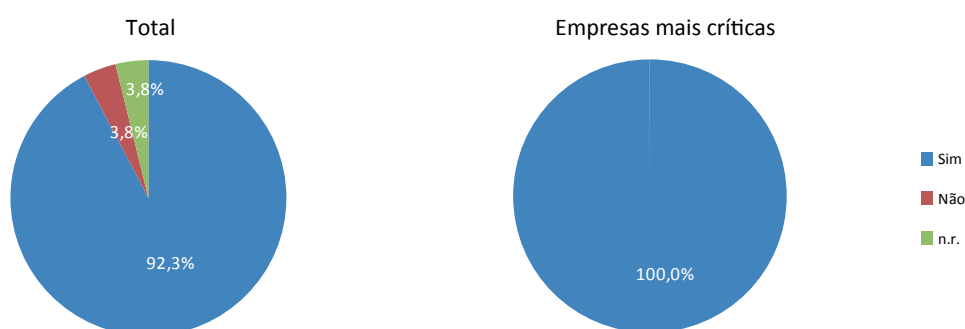
As respostas ao questionário revelam ainda que, das empresas que realizaram uma análise do impacto no negócio, 98% envolveu todas as áreas consideradas relevantes no processo de GCN, tendo 91% afirmado que os resultados da análise do impacto no negócio se encontram documentados e facilmente acessíveis a todos os envolvidos neste processo.

No que se refere à identificação dos cenários de interrupção mais plausíveis para a empresa, do universo em estudo, 81% considera esta etapa como parte da análise do impacto no negócio, estando abrangidas, neste subconjunto, nove das dez empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio. A caracterização dos cenários de desastre em termos de probabilidade de ocorrência e possível duração foi assinalada por 16 e 18 empresas, respetivamente.

A definição de uma estratégia de continuidade de negócio que tenha por base os resultados da análise do impacto e que estabeleça os objetivos e prioridades de recuperação das funções de negócio críticas permitirá estabelecer as medidas mais adequadas às necessidades do negócio. Neste contexto, constatou-se que a grande maioria dos inquiridos (48) dispõe de uma estratégia de continuidade de negócio estando abrangidas, neste conjunto, as dez empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio.

¹² RPO (*Recovery Point Objective*): Período de tempo máximo aceitável para a perda de dados, caso ocorra um desastre que afete um determinado serviço informático.

MTPD (*Maximum tolerable period of disruption*): Período de tempo máximo aceitável de permanência da falha causada pela interrupção da função de negócio e a partir do qual se considera que a viabilidade da empresa será irremediavelmente ameaçada.

Figura 5.13 – Empresas que dispõem de uma estratégia de continuidade de negócio

Questionadas sobre a utilização da análise do impacto no negócio como base para a definição da estratégia de continuidade, 43 empresas responderam positivamente, valor superado pelo número de operadores que indicou que a estratégia de continuidade estabelece os objetivos e as prioridades de recuperação (46).

A grande maioria dos inquiridos (92%) afirmou ainda que o seu plano de continuidade de negócio abrange as etapas de análise do impacto no negócio e de definição da estratégia de recuperação. O mesmo se constata para as empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio.

5.1.2.3. Implementação do plano de continuidade de negócio

Neste ponto procurou-se perceber quais as práticas implementadas pelo mercado no que diz respeito ao desenvolvimento e implementação de planos de continuidade de negócio, nomeadamente quais as soluções adotadas ao nível de salvaguarda de processos e de infraestruturas físicas, informáticas e de comunicações.

Relativamente à abrangência do plano de continuidade de negócio, em termos de recuperação de funções de negócio críticas, 33 operadores consideraram que as componentes implementadas abrangem a recuperação de todas as funções de negócio críticas e 14 empresas assinalaram que a recuperação inclui apenas parte dessas funções.

A recuperação e operacionalização do negócio são garantidas através da existência de infraestruturas alternativas incluindo físicas, informáticas e de comunicações, tendo o questionário incidido sobre a caracterização das mesmas em todas as vertentes mencionadas. Os gráficos seguintes apresentam as principais conclusões nestas áreas, com referência ao universo em estudo.

Figura 5.14 – Caracterização de infraestruturas tecnológicas alternativas¹³

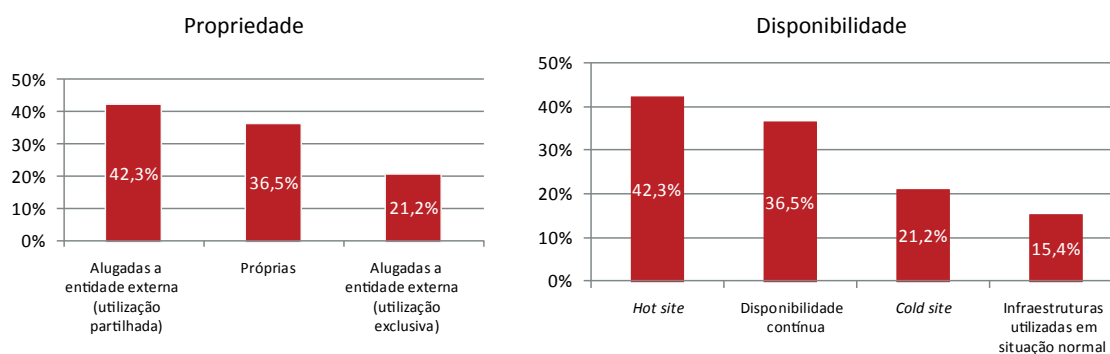


Figura 5.15 – Caracterização dos postos de trabalho alternativos

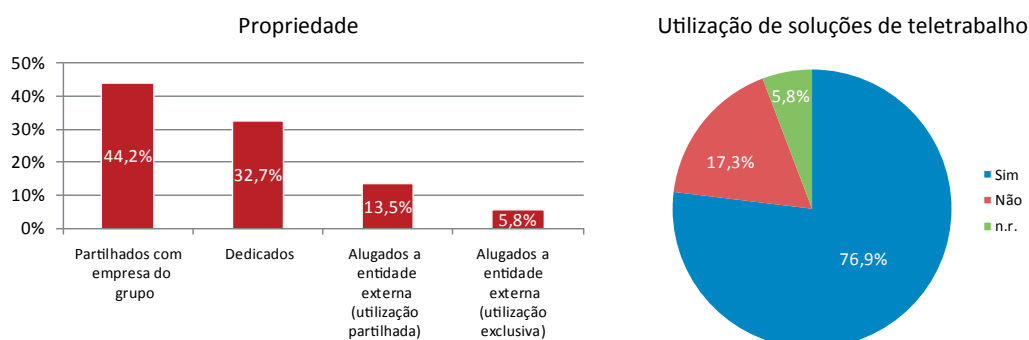
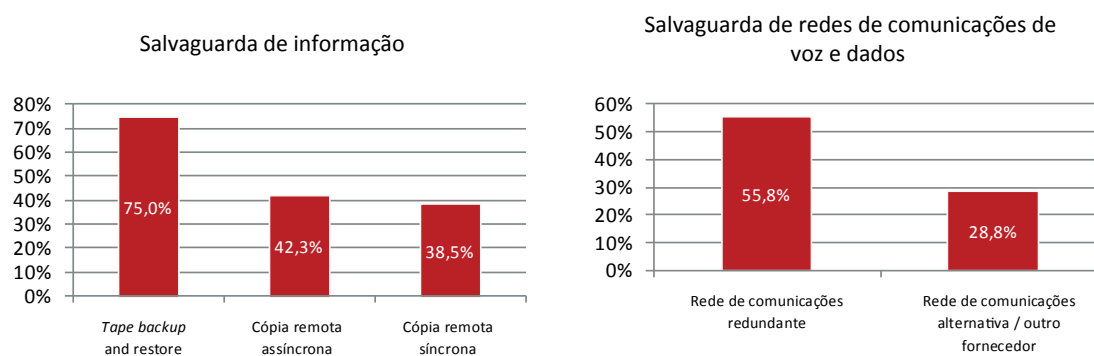


Figura 5.16 – Caracterização de infraestruturas e soluções de salvaguarda de informação e de redes de comunicações de voz e dados

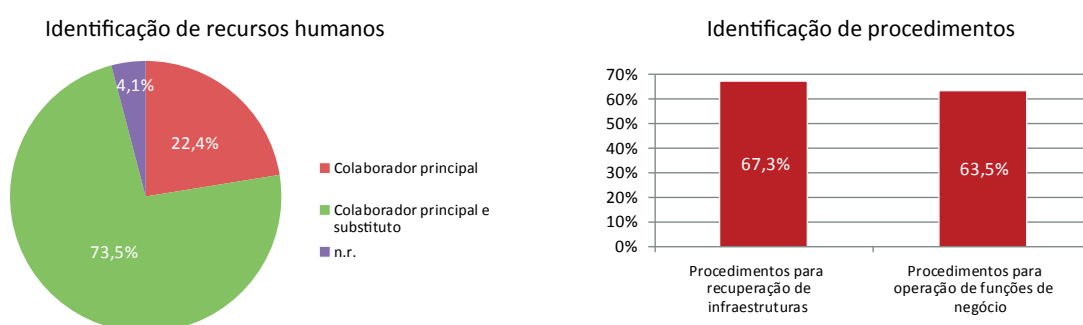


¹³ *Cold site*: Infraestruturas que, não sendo utilizadas no dia-a-dia, estão disponíveis para a execução das funções de negócio críticas em caso de desastre, embora requerendo a sua ativação prévia. Não são disponibilizadas cópias de dados, nem *hardware* configurado.

Hot site: Infraestruturas que são mantidas atualizadas e preparadas para serem ocupadas a qualquer momento, não sendo utilizadas para operação diária.

A componente humana do plano de continuidade de negócio, como complemento da vertente de recuperação tecnológica, é fundamental para a garantia da recuperação e operacionalização das funções de negócio críticas. Neste contexto, verificou-se que 90% dos operadores afirmou que o seu plano de continuidade de negócio identifica uma estrutura clara de equipas a atuar em situação de desastre, detalhando os respetivos papéis, responsabilidades e poderes de atuação, prática verificada também pelo subconjunto de empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio. A informação coligida referente à identificação dos colaboradores a atuar em situação de desastre e à definição dos procedimentos necessários para a recuperação e a operação em situação de contingência apresenta-se nos gráficos que se seguem.

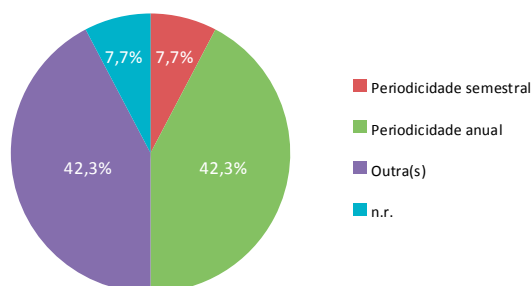
Figura 5.17 – Identificação de recursos humanos e procedimentos para recuperação e operação em situação de contingência



A comunicação interna, isto é, entre os colaboradores da empresa, constitui um importante fator de garantia de sucesso na ativação do plano de continuidade de negócio. De facto, quanto mais eficaz for a transmissão de informação entre todos os envolvidos, mais eficaz é a resposta da empresa à situação de desastre. No que se refere a este tema, 43 empresas afirmaram dispor de uma política de comunicação interna, contemplando a mesma procedimentos de comunicação entre todos os envolvidos na continuidade de negócio, incluindo o reporte ao órgão de administração.

No que concerne à ativação do plano de continuidade de negócio, 36 empresas assinalaram ser o órgão de administração o responsável por este procedimento, salientando-se que, do restante conjunto de empresas, oito indicaram que a mesma se encontra delegada a comités ou unidades de estruturas responsáveis pela GCN. Ainda neste contexto, 47 operadores indicaram que este plano contempla também a identificação dos critérios necessários à tomada de decisão de ativação. No que concerne ao subconjunto de empresas considerado mais crítico em termos de continuidade de negócio, foram obtidas, respetivamente, sete e dez respostas positivas às duas questões anteriores.

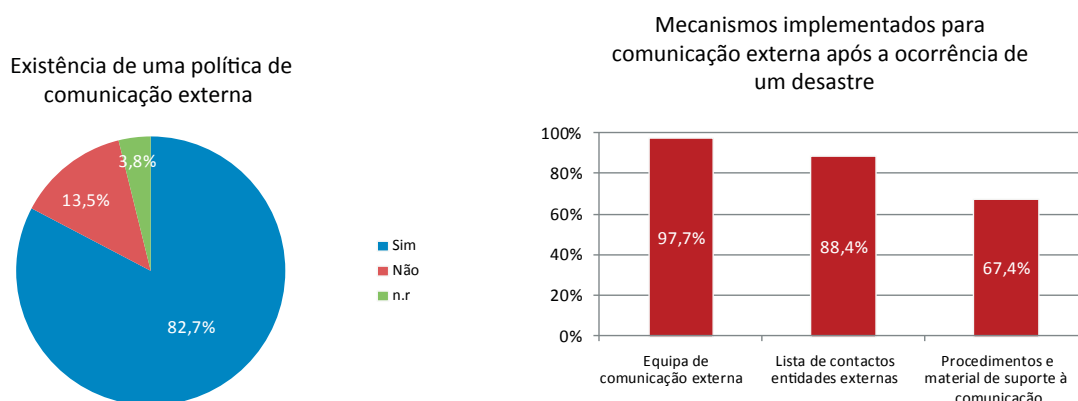
No que respeita ao grau de preparação dos colaboradores para atuar em conformidade com as responsabilidades que lhes estão atribuídas, no âmbito do plano de continuidade de negócio, verificou-se que apenas 12 operadores consideram que todos os colaboradores que assumem funções ao nível do plano de continuidade de negócio se encontram devidamente treinados para atuar em conformidade após a ocorrência de desastre. Por sua vez, 33 empresas afirmaram ser possível melhorar o grau de preparação no que respeita a essas competências. Para assegurar uma adequada e eficaz preparação, é fundamental a realização de ações de formação e sensibilização para esta temática, detalhando-se, no gráfico seguinte, as respostas obtidas nesta área.

Figura 5.18 – Periodicidade das ações de formação e sensibilização

A interação com entidades externas no âmbito da continuidade de negócio é um importante aspeto a ter em consideração aquando da definição e implementação de mecanismos de continuidade de negócio, uma vez que, em caso de desastre, é necessário continuar a garantir a disponibilidade e o acesso a serviços prestados por terceiros que sejam essenciais à execução das funções de negócio críticas e a comunicação com entidades externas relevantes para o negócio.

No que respeita à existência de funções de negócio críticas a serem suportadas por entidades externas, 83% das empresas respondeu afirmativamente a esta questão, o que demonstra uma elevada dependência da cadeia de fornecedores. Em matéria de preparação das empresas para a manutenção dessas dependências em caso de desastre, foi possível concluir que, desse subconjunto, 65% considera estar assegurada a continuidade das funções ou serviços críticos em caso de ocorrência de desastre e 72% afirmou dispor de informação sobre a capacidade de continuidade dos serviços prestados por essa entidade externa, em caso de desastre que a afete.

A análise sobre as práticas implementadas no que diz respeito à existência de uma política e de mecanismos de comunicação entre a empresa e entidades externas relevantes para o negócio permitiu obter as conclusões que se apresentam no gráfico que se segue.

Figura 5.19 – Política e mecanismos de comunicação com entidades externas

O plano de continuidade de negócio deve estar claramente documentado num manual que permita o acesso à informação necessária para assegurar a recuperação e continuidade das funções de negócio críticas, prática reportada por 87% dos inquiridos.

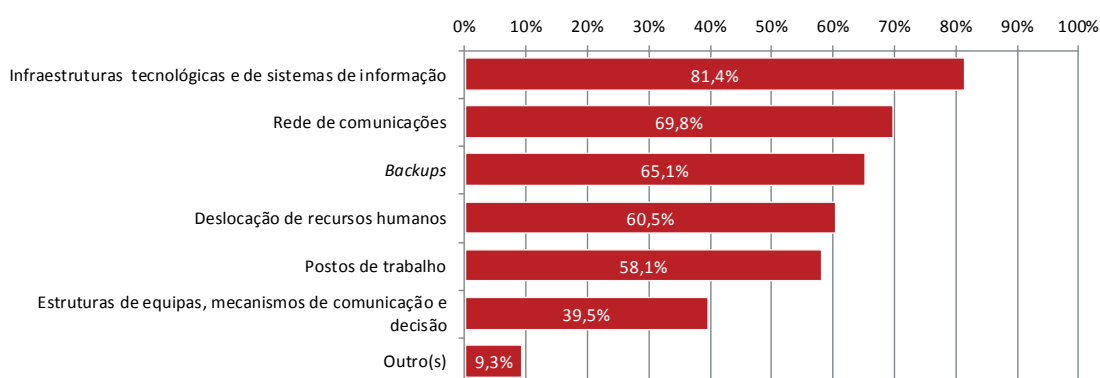
5.1.2.4. Testes e manutenção do plano de continuidade de negócio

A realização regular de testes e exercícios de ativação dos mecanismos de continuidade de negócio implementados e, complementarmente, a execução de ações de manutenção sobre diferentes componentes permitem monitorizar a qualidade e eficácia do plano de continuidade de negócio e identificar antecipadamente eventuais fragilidades ou oportunidades de melhoria.

Verificou-se que, do conjunto de empresas em análise, 43 (destas, 9 são empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio) realizam regularmente testes, simulações ou outros exercícios de preparação da ativação dos seus planos de continuidade de negócio, sendo que, em mais de metade dos casos (58%), estes são realizados com uma periodicidade anual. No entanto, há um conjunto relevante de empresas (30%) que afirmou exercitar os seus mecanismos de continuidade de negócio numa base semestral.

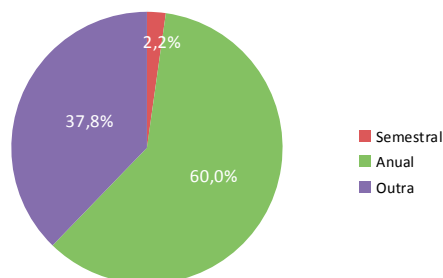
No que respeita às componentes sobre as quais incidiram os exercícios realizados, verificou-se uma dispersão significativa das respostas entre as várias categorias, conforme revela o gráfico que se segue.

Figura 5.20 – Componentes abrangidas nos testes ao plano de continuidade de negócio



Saliente-se ainda que 38 empresas realizaram, nos dois últimos anos, testes ou exercícios de simulação ao plano de continuidade de negócio, com a particularidade de 32 destas terem concluído ações de revisão ou de manutenção aos mecanismos implementados, despoletadas por esses exercícios.

No que toca à manutenção do plano de continuidade de negócio, 87% afirmou que o mesmo é revisto e atualizado periodicamente, sendo que, deste subconjunto, a periodicidade de tais ações verifica-se de acordo com o gráfico que se segue. A categoria “Outra” abrange as periodicidades bianual, trianual e também a realização de ações de manutenção numa base pontual, em função de alterações que possam ocorrer no negócio ou como resultado da realização de testes ou exercícios de simulação ao plano. As dez empresas consideradas mais críticas em termos de continuidade de negócio indicaram a realização periódica destas ações, sendo de destacar a periodicidade anual, assinalada por seis operadores deste subconjunto.

Figura 5.21 – Periodicidade das ações de manutenção ao plano de continuidade de negócio

Ainda neste contexto, saliente-se que 26 empresas afirmaram ter já realizado revisões à análise do impacto no negócio ou à estratégia de continuidade e 37 operadores indicaram a realização periódica de ações de inspeção e manutenção de infraestruturas alternativas.

A revisão do plano de continuidade de negócio por parte dos auditores internos da empresa ou através de auditoria externa é uma importante prática de avaliação da qualidade e adequabilidade dos mecanismos implementados às necessidades do negócio. A análise revelou que 62% dos operadores realiza regularmente auditorias ao plano de continuidade de negócio tendo, no que respeita à sua periodicidade, sido apontadas as opções de auditoria interna e externa, ambas numa base anual, por 13 e 14 empresas, respetivamente.

5.1.2.5. Principais conclusões

Os resultados apresentados neste estudo, baseados unicamente nas respostas obtidas ao questionário e não em ações de validação *in loco* por parte do ISP, revelam que a grande maioria das empresas do setor segurador e dos fundos de pensões adotou medidas para assegurar a sua resiliência, nomeadamente, ao nível da definição e implementação de um processo de GCN, da atribuição, a este processo, de um papel de relevo na organização e do envolvimento do órgão de administração. A realização de uma análise do impacto no negócio e a definição de uma estratégia de continuidade, práticas informadas, respetivamente, por 85% e 92% dos operadores, são indicadores do grau de planeamento e organização na implementação de iniciativas associadas à continuidade de negócio, o que se pode constatar também pela percentagem de inquiridos que suporta o seu plano de continuidade de negócio nestas duas etapas (92%). A execução de exercícios e simulações aos mecanismos de continuidade de negócio implementados, bem como a realização de ações de manutenção sobre os mesmos, foram assinaladas por 83% e 87% do mercado, valores que refletem o empenho do setor na garantia de qualidade e eficácia dos seus planos de continuidade de negócio.

No que respeita à capacidade de recuperação do setor na sequência de um evento que provoque uma interrupção não planeada das suas atividades, verifica-se algum espaço para melhoria, uma vez que apenas 33 das 52 empresas em estudo consideram salvaguardadas a totalidade das funções de negócio consideradas críticas, o que permite concluir que componentes importantes do negócio necessitam ainda de ser salvaguardadas. Importa também reforçar, numa parte

significativa do setor, os mecanismos de continuidade associados à continuidade operacional das funções de negócio críticas destacando-se, entre outros, o estabelecimento de políticas e equipas de comunicação interna e externa. No que diz respeito à manutenção do plano de continuidade de negócio verifica-se a necessidade de intensificação de ações de revisão, nomeadamente, após a ocorrência de uma alteração significativa no negócio e ainda de auditorias internas e externas.

Os resultados permitem concluir que a GCN é atualmente uma temática à qual as entidades do setor segurador e dos fundos de pensões atribuem um papel de relevância, como forma de mitigação de eventuais riscos a que se encontram sujeitas e que possam originar uma disrupção operacional. Permitem ainda concluir a necessidade de fortalecimento dos modelos implementados, de forma a garantir uma efetiva capacidade de resistência e recuperação e esse tipo de eventos e a preservação da estabilidade do sistema financeiro.

5.2. Análises quantitativas

5.2.1. Estudo de sensibilidade das empresas de seguros às exposições em títulos de dívida

Na sequência do acompanhamento permanente que o ISP tem vindo a manter sobre as carteiras de investimento das empresas de seguros, e em particular, sobre a sensibilidade das garantias financeiras a evoluções desfavoráveis nos preços dos ativos, procurou-se aprofundar o estudo apresentado na última edição desta publicação, estendendo-se o âmbito da análise à totalidade da carteira obrigacionista¹⁴.

5.2.1.1. Sensibilidade da taxa de cobertura da margem de solvência à carteira de dívida

Para efeitos deste estudo, foi considerada a totalidade da carteira de ativos representativos das provisões técnicas, exceto os afetos às carteiras de seguros ligados, bem como a carteira de ativos livres, doravante designada de carteira total sem ligados.

No final de 2013, o valor investido pelas empresas de seguros em títulos de dívida¹⁵ ascendia a 25,4 mil milhões de euros, representativo de 70,0% da carteira total sem ligados, havendo apenas uma empresa a operar nos ramos Não Vida (NV20) com uma exposição nula a obrigações.

¹⁴ Excluindo o papel comercial e os produtos estruturados.

¹⁵ Excluindo o papel comercial e os produtos estruturados.

Figura 5.22 – Investimento das empresas de seguros em títulos de dívida a 31 de dezembro de 2013

milhões de euros	Total sem Ligados						Diferença CA - JV
	Duração média	Yield média	Rating médio	Valor de Balanço	% Total da Carteira	% Títulos a Custo Amortizado	
Dívida Pública e Equiparada							
Portugal	2,36	4,54%	BB	7 485	20,6%	41,1%	(193)
Espanha	3,04	2,60%	BBB	1 490	4,1%	7,6%	(4)
Itália	2,81	2,37%	BBB+	1 316	3,6%	6,1%	(3)
França	2,73	1,38%	AA+	898	2,5%	1,1%	(0)
Alemanha	3,14	1,07%	AAA	262	0,7%	0,8%	(0)
Outros	2,16	1,22%	AA	1 213	3,3%	3,9%	(7)
Sub-Total Dívida Pública	2,51	3,48%	BBB	12 664	34,9%	26,3%	(207)
Dívida Privada							
Obrigações com maturidade							
Setor financeiro	1,47	2,48%	BBB	7 026	19,3%	17,9%	(31)
Top 7 grupos nacionais	1,17	3,71%	BB	2 564	7,1%	33,1%	(19)
Estrangeiro	1,64	1,77%	A-	4 461	12,3%	9,1%	(12)
Setor não financeiro	2,14	2,84%	BB+	5 511	15,2%	27,0%	(45)
Sub-Total	1,77	2,64%	BBB	12 537	34,5%	21,9%	(76)
Obrigações perpétuas							
Setor financeiro	22,66	5,17%	BB	188	0,5%	-	-
Top 7 grupos nacionais	23,62	6,50%	B-	15	0,0%	-	-
Estrangeiro	22,58	5,06%	BB+	173	0,5%	-	-
Setor não financeiro	21,07	5,09%	CC+	46	0,1%	-	-
Sub-Total	22,35	5,16%	BB-	235	0,6%	-	-
Produtos estruturados							
Top 7 grupos nacionais	n.d.	n.d.	n.d.	152	0,4%	29,7%	(3)
Estrangeiro	n.d.	n.d.	n.d.	707	1,9%	9,1%	11
Sub-Total	n.d.	n.d.	n.d.	859	2,4%	12,7%	8
Papel comercial	n.d.	n.d.	n.d.	617	1,7%	100,0%	-
Sub-Total Dívida Privada	2,15	2,68%	BBB-	14 247	39,2%	24,7%	(73)
Total	2,33	3,08%	BBB	26 911	74,1%	25,5%	(279)

Fonte: Bloomberg

A carteira global apresentava uma duração média de 2,3 anos, uma *yield* média de 3,1% e um *rating* médio¹⁶ de BBB, observando-se valores médios ligeiramente superiores para os primeiros dois indicadores na carteira de Vida¹⁷.

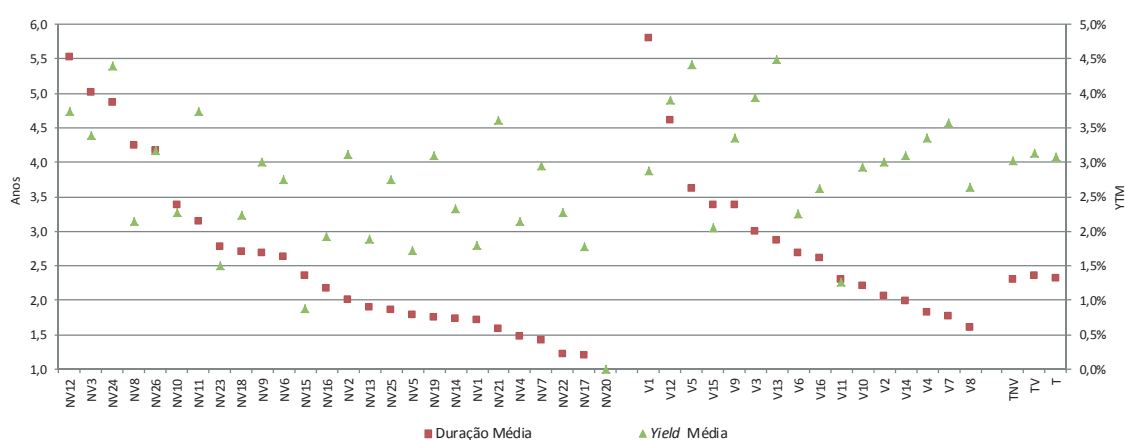
16 Indicador apurado considerando as notações *Bloomberg Composite* e a seguinte ponderação numérica: AAA – 1; AA+ – 2; AA – 3; AA- – 4; A+ – 5; A – 6; A- – 7; BBB+ – 8; BBB – 9; BBB- – 10; BB+ – 11; BB – 12; BB- – 13; NR – 14; B+ – 15; B – 16; B- – 17; CCC+ – 18; ... ; D – 34.

17 Duração média de 2,3 anos, *yield* média de 3,0% e *rating* médio de BBB na carteira de não vida; Duração média de 2,4 anos, *yield* média de 3,1%, e *rating* médio de BBB- na carteira de vida.

A análise por empresa¹⁸ permite constatar que existe uma maior concentração dos valores investidos em títulos de dívida pelos operadores de Não Vida no intervalo de duração compreendido entre os um e os dois anos. Por sua vez, a duração da maior parte da carteira obrigacionista das empresas Vida situa-se entre os dois e os três anos.

A correlação entre o comportamento das *yields* e a duração é positiva na ordem dos 48,0%, com maior expressão nas empresas de Não Vida (58,9%). É de assinalar, no entanto, a relativamente baixa correlação nas empresas de Vida (19,1%), constatando-se mesmo, da análise do gráfico seguinte, situações em que as *yields* e a duração média apresentam evoluções divergentes.

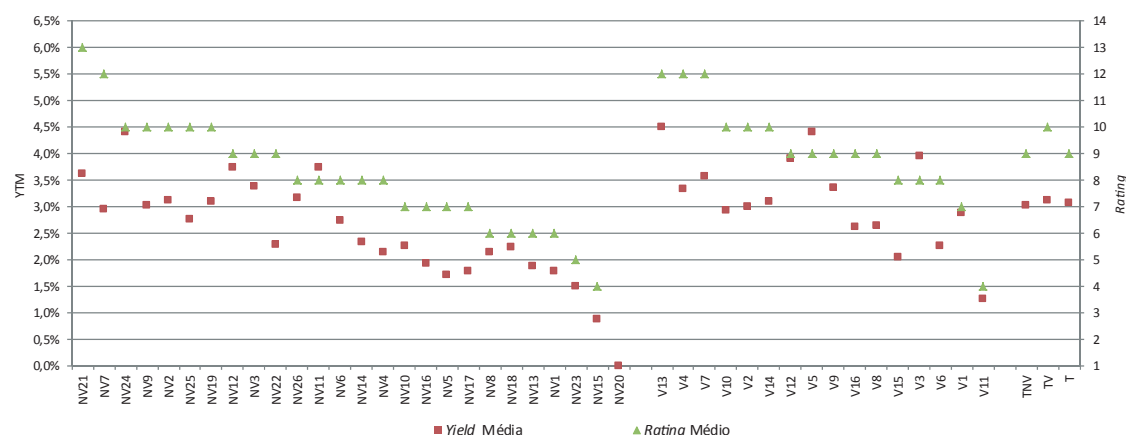
Figura 5.23 – Duração e Yields



Individualmente, constata-se que, para os operadores de Vida, há uma maior concentração no intervalo de *rating* entre BBB- e BBB+¹⁹, ao passo que as políticas de investimento prosseguidas pelas empresas de Não Vida evidenciam uma maior dispersão na exposição ao risco de crédito.

Mais expressiva é a correlação entre o *rating* e as *yields* (79,2%), igualmente com maior relevância nas empresas de Não Vida (83,4% face a 63,9% nas empresas de Vida).

Figura 5.24 – Rating e Yields



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

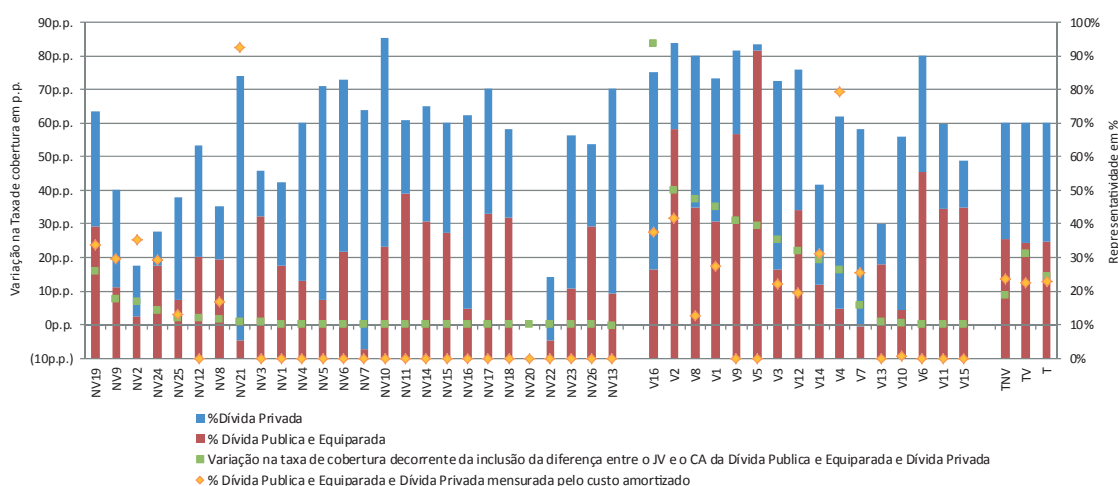
19 Representados numericamente no gráfico entre dez e oito.

Em termos globais, 22,9% do montante investido em títulos de dívida²⁰ estava mensurado contabilisticamente pelo custo amortizado, verificando-se uma diferença negativa de 279,4 milhões de euros comparativamente com o justo valor desses títulos, o que se traduziria num impacto favorável de 14,3 pontos percentuais na taxa de cobertura da margem de solvência (aumento de 8,8 e 21,3 pontos percentuais, respetivamente, no conjunto das empresas Não Vida e Vida).

Numa perspetiva individual, observa-se que 23 operadores (10 de Não Vida e 13 de Vida) avaliavam, do ponto de vista contabilístico, pelo menos parte das suas carteiras utilizando o método do custo amortizado, sendo que em sete casos a representatividade da avaliação ao custo amortizado situava-se acima dos 30%.

O impacto na taxa de cobertura da margem de solvência que resultaria da reavaliação da carteira de obrigações ao justo valor seria, a 31 de dezembro de 2013, favorável para todas as empresas, sendo superior a 10 pontos percentuais em 11 delas (uma de Não Vida e dez de Vida) e atingiria um valor máximo de 84 pontos percentuais.

Figura 5.25 – Representatividade da carteira de dívida nas empresas de seguros e taxa de cobertura da margem de solvência

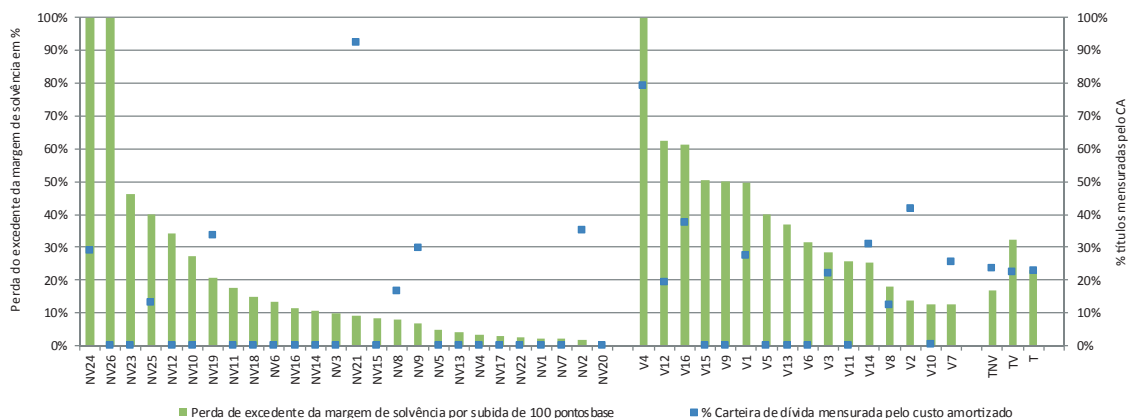


À semelhança do estudo anterior, foram realizados *stress tests* para avaliação do impacto no excedente da margem de solvência decorrente de uma subida paralela e instantânea de 100 pontos base na *yield curve* da carteira de dívida, bem como *reverse stress tests* onde se identifica, por operador, o choque máximo nessa curva que o excedente de solvência acomodaria.

Da análise efetuada, observa-se que, em termos agregados, uma subida de um ponto percentual na *yield curve* da carteira obrigacionista implicaria uma redução de 22,9% do excedente da margem de solvência, representativo de 13,4 pontos percentuais da taxa de cobertura global, colocando três empresas de seguros em situação de insuficiência de cobertura da margem de solvência exigida (uma de Vida e duas de Não Vida).

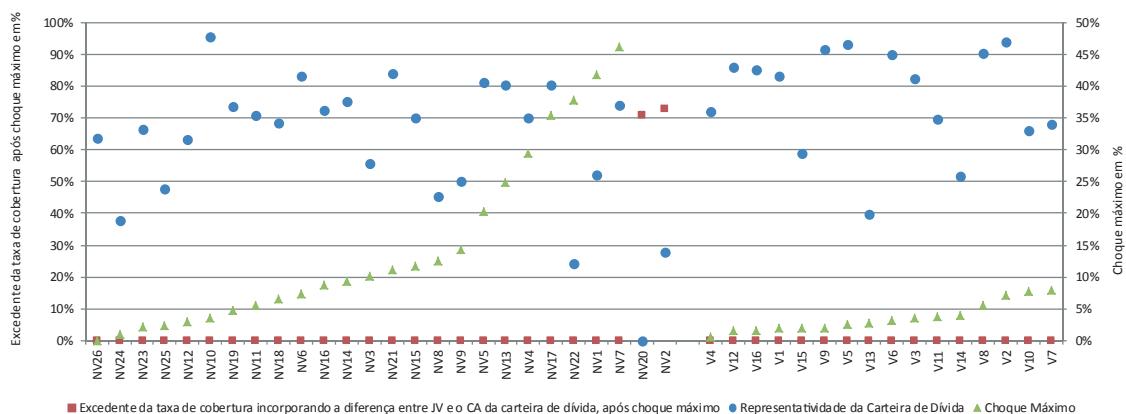
²⁰ Excluindo o papel comercial e os produtos estruturados.

Figura 5.26 – Impacto no excedente da margem de solvência decorrente de uma subida paralela de 100 pontos base na *yield curve* da carteira de dívida



Adicionalmente, como ilustrado na figura seguinte, conclui-se que, em 11 empresas, o excedente da margem de solvência atual seria insuficiente para fazer face a uma subida paralela instantânea superior a 250 pontos base, com um maior impacto nas empresas de Vida (sete empresas). Importa, no entanto, referir que, desses operadores, apenas dois têm uma quota de mercado superior a 2% da carteira total sem ligados.

Figura 5.27 – *Reverse stress tests* à taxa de cobertura da margem de solvência, considerando deslocações paralelas na *yield curve* da carteira de dívida



Realizando exercícios idênticos apenas sobre a dívida pública portuguesa e sobre as obrigações emitidas pelos bancos dos sete maiores grupos financeiros nacionais atrás referidos²¹, verificamos que a subida de 100 pontos base tem um impacto negativo de 5,8 pontos percentuais na taxa de cobertura global da margem de solvência, colocando apenas uma empresa (NV26) em situação de insuficiência. Um choque de 300 pontos base apenas consumiria o excedente da margem de solvência disponível em mais duas empresas (NV24 e V4).

²¹ Representativos de 27,7% dos ativos da carteira total sem ligados.

5.2.1.2. Sensibilidade do património dos *unit linked* à carteira de dívida

O valor investido pelas empresas de seguros nas carteiras de seguros ligados, em 31 de dezembro de 2013, em títulos de dívida²², representava 57,8% (8,0 mil milhões de euros) da carteira total ligados, observando-se apenas três empresas sem exposição a obrigações.

Comparativamente com a carteira total sem ligados, a duração média situa-se em valores aproximados, entre os dois e três anos, mas a *yield* média encontra-se 90 pontos base acima, aspeto a que não será alheio o *rating* médio de BB, três níveis abaixo do registado nas carteiras com risco de investimento para as empresas de seguros, e que resulta de uma maior exposição a títulos emitidos pelos bancos nacionais.

Figura 5.28 – Investimento das empresas de seguros em títulos de dívida a 31 de dezembro de 2013

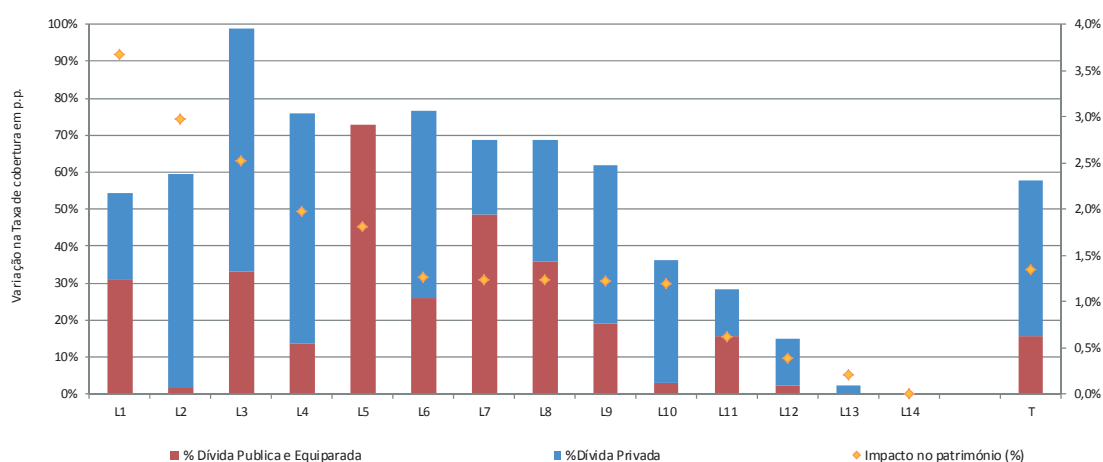
milhões de euros	Vida Ligados				
	Duração média	Yield média	Rating médio	Valor de Balanço	% Total da Carteira
Dívida Pública e Equiparada					
Portugal	2,68	5,03%	BB	2 022	14,5%
Espanha	2,35	2,48%	BBB	43	0,3%
Itália	4,01	2,42%	BBB+	29	0,2%
França	2,10	0,88%	AA+	20	0,1%
Alemanha	2,17	0,71%	AAA	43	0,3%
Outros	2,33	5,38%	A	20	0,1%
Sub-Total Dívida Pública	2,68	4,83%	BB	2 177	15,7%
Dívida Privada					
Obrigações com maturidade					
Setor financeiro	1,65	3,87%	BB-	4 187	30,1%
Top 7 grupos nacionais	1,69	4,29%	BB-	3 249	23,4%
Estrangeiro	1,52	2,39%	BBB	938	6,7%
Setor não financeiro	1,91	2,91%	BB	1 522	10,9%
Sub-Total	1,72	3,61%	BB	5 709	41,1%
Obrigações perpétuas					
Setor financeiro	20,18	5,49%	BB+	157	1,1%
Top 7 grupos nacionais	12,92	8,68%	CCC+	0	0,0%
Estrangeiro	20,19	5,49%	BB+	157	1,1%
Setor não financeiro	19,94	5,40%	CCC-	0	0,0%
Sub-Total	20,18	5,49%	BB+	158	1,1%
Produtos estruturados					
Top 7 grupos nacionais	n.d.	n.d.	n.d.	471	3,4%
Estrangeiro	n.d.	n.d.	n.d.	271	1,9%
Sub-Total	n.d.	n.d.	n.d.	742	5,3%
Papel comercial	n.d.	n.d.	n.d.	515	3,7%
Sub-Total Dívida Privada	2,21	3,66%	BB	7 124	51,2%
Total	2,34	3,98%	BB	9 301	66,9%

22 Excluindo o papel comercial e os produtos estruturados.

Da observação da figura seguinte, conclui-se que uma subida paralela e instantânea de 100 pontos base na *yield curve* da carteira de dívida tem um impacto negativo de 1,4% no total de ativos afetos aos seguros *unit linked*.

Num setor de negócio que continua dominado por três operadores, com uma representatividade de 82,7% do total de ativos, verificam-se perdas potenciais superiores a 2,5%, decorrentes dessa subida de 100 pontos base, para apenas três empresas, sem expressão no segmento de seguros em que o risco é do tomador do seguro.

Figura 5.29 – Impacto no património dos *unit linked* decorrente de uma subida paralela de 100 pontos base na *yield curve* da carteira de dívida



5.2.1.3. Principais conclusões

Os últimos estudos de impacto quantitativo realizados às empresas do setor segurador nacional, no âmbito do desenvolvimento do regime Solvência II, demonstraram a importância que as políticas de investimento prosseguidas pelas empresas de seguros nacionais têm na mensuração dos seus riscos e necessidades de capital.

Com efeito, observou-se, nesses exercícios, que as maiores exigências em termos de requisitos de capital resultam das exposições ao risco de mercado, em particular, dos riscos de *spread*, de taxa de juro e de concentração. O nível desses requisitos é influenciado significativamente pela preponderância do investimento em títulos de dívida, com expressiva representatividade nacional, bem como à alocação dessas aplicações, incluindo os depósitos, em ativos do próprio grupo económico.

Neste contexto, o presente estudo, permitiu concluir que o setor segurador apresenta na sua globalidade robustez e resiliência, face a potenciais aumentos da taxa de juro e / ou dos *spreads* de crédito cobrados pelos investidores. Não obstante, atentos aos riscos que subsistem sobre a economia portuguesa, em particular sobre o setor financeiro, marcadamente dominado por grupos financeiros com fortes relações intragrupo, mas também com dimensão para a propagação / contágio dos respetivos riscos, considera-se premente que estes aspetos continuem a ser sujeitos a uma monitorização cuidada e prospetiva, por parte dos operadores.

5.2.2. Estudo sobre a adequabilidade da volatilidade assumida na fórmula-padrão para o risco de provisões de Automóvel

Nos termos do número 7 do artigo 104.º da Diretiva 2009/138/EC, de 25 novembro, (Solvência II) as empresas de seguros podem, mediante autorização do Instituto de Seguros de Portugal (ISP), substituir um subconjunto de parâmetros da fórmula-padrão por parâmetros específicos da empresa no cálculo de determinados riscos, designadamente, no âmbito dos módulos de riscos específicos de seguros de Vida, Não Vida e Doença. Para esse efeito, apenas podem ser considerados dados internos da empresa ou dados que sejam diretamente relevantes para efetuar essa calibragem, utilizando métodos padronizados. Além disso, os dados devem ser testados em relação à sua completude, fiabilidade e adequabilidade. No âmbito dos riscos específicos de seguros Não Vida, dois dos parâmetros abrangidos por esta medida são os desvios padrão das distribuições de probabilidade que refletem as perdas associadas aos riscos de prémios e de provisões.

Recorrendo aos métodos apresentados no relatório do Joint Working Group criado pela EIOPA para proceder ao refinamento da calibragem dos parâmetros específicos de seguros Não Vida e Doença²³, publicado em finais de 2011, procuraram-se determinar os valores específicos do desvio-padrão para o risco de provisões por empresa e para a totalidade do mercado português. Apenas foram obtidas estimativas para as linhas de negócio de Automóvel, nomeadamente Responsabilidade civil e Outras coberturas.

É importante ressaltar que, não obstante visar-se o mesmo objetivo, os parâmetros obtidos neste estudo não são admissíveis como parâmetros específicos da empresa para os efeitos referidos no primeiro parágrafo.

Escolheu-se o método de Merz-Wüthrich²⁴, pois utiliza como *inputs* os triângulos de montantes pagos líquidos de resseguro, possibilitando assim uma análise mais precisa do nível de volatilidade. Contudo, para as empresas cujos triângulos de *run-off* não foram considerados suficientemente estáveis, aplicou-se o método Lognormal à evolução do valor da provisão para sinistros e dos custos com sinistros totais de cada ano.

Após calibrados os diferentes parâmetros, ajustou-se ao padrão obtido uma distribuição lognormal e determinou-se o valor médio de mercado com base na média ponderada. Refira-se que, da totalidade do mercado supervisionado pelo ISP, apenas duas empresas de seguros foram excluídas da análise relativa a Outras coberturas, por falta de qualidade dos resultados obtidos.

As figuras seguintes apresentam as curvas que refletem a distribuição dos parâmetros individuais, por empresa, em função da melhor estimativa (não descontada) da provisão para sinistros²⁵, e comparam o parâmetro médio do mercado com o parâmetro definido na fórmula-padrão²⁶, separadamente para Responsabilidade civil e Outras coberturas de Automóvel. Adicionalmente, são expostos os erros quadráticos médios que resultaram da estimação da curva, por empresa de seguros.

23 https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/EIOPA-11-163-A-Report_JWG_on_NL_and_Health_non-SLT_Calibration.pdf

24 http://www.casact.org/pubs/forum/08fforum/21Merz_Wuetrich.pdf

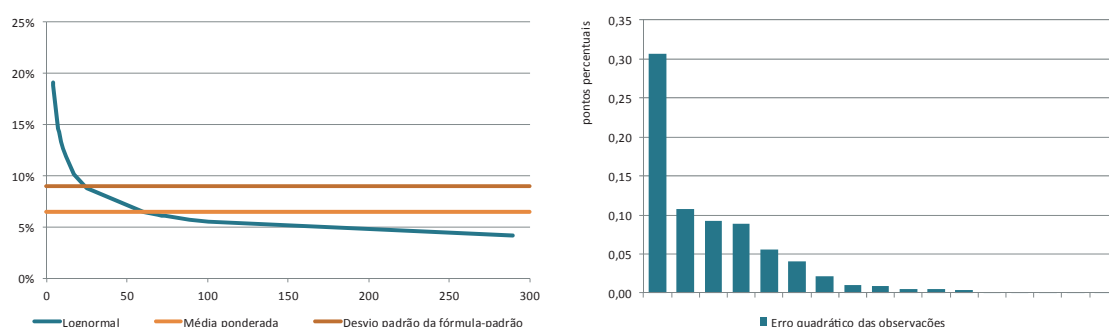
25 Por simplificação, foram utilizados os valores obtidos diretamente do método Chain-Ladder.

26 De acordo com as especificações técnicas do exercício *Long Term Guarantee Assessment*.

Conforme se pode notar nos gráficos seguintes, e como é expectável do ponto de vista da agregação de riscos homogêneos, o desvio padrão relativo diminui com o aumento da dimensão da carteira, convergindo para um patamar mínimo em carteiras de grande dimensão. Por outro lado, os parâmetros estabelecidos na fórmula-padrão são deliberadamente insensíveis à dimensão da carteira, o que se deve à não penalização das empresas de menor dimensão e à compensação de alguma heterogeneidade que as carteiras possam ter.

No que diz respeito à linha de negócio de Responsabilidade civil automóvel, verifica-se que, em termos médios, o desvio em relação ao parâmetro da fórmula-padrão corresponde a aproximadamente -2,5 pontos percentuais. Assim, numa primeira análise, conclui-se que, para oito das dezassete empresas que exploram este ramo, o parâmetro individual calculado de acordo com a metodologia descrita anteriormente conduziria a um requisito de capital inferior ao obtido pela fórmula-padrão.

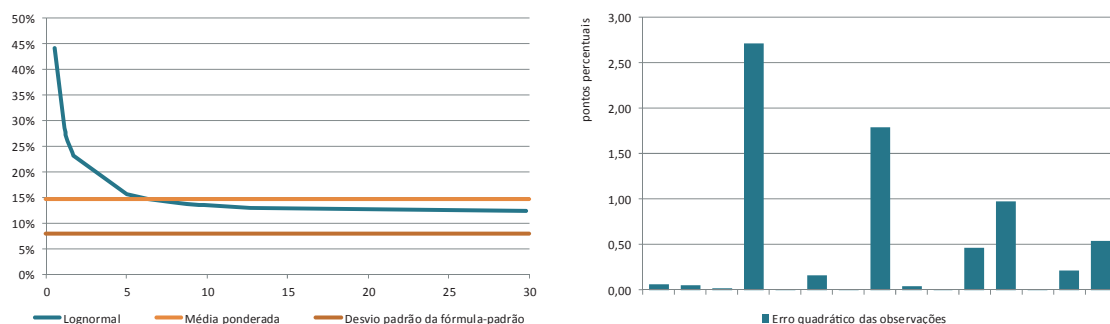
Figura 5.30 – Análise do parâmetro individual para o risco de provisões na linha de negócio Automóvel – Responsabilidade civil



Por sua vez, relativamente à linha de negócio de Outras coberturas, verificou-se que os valores obtidos para os desvios-padrão individuais são, regra geral, superiores ao valor assumido na fórmula-padrão. Em média, o valor obtido para o mercado português é de 6,6 pontos percentuais acima do pressuposto assumido na fórmula-padrão. Apenas uma empresa apresenta uma estimativa de volatilidade inferior à da fórmula-padrão.

Este comportamento poderá ser explicado pela dimensão da medida de volume, uma vez que, comparativamente com a linha de negócio de Responsabilidade civil automóvel, é significativamente inferior.

Figura 5.31 – Análise do parâmetro individual para o risco de provisões na linha de negócio Automóvel – Outras coberturas



Em geral, e em resultado da dimensão díspar das linhas de negócio, as distribuições dos parâmetros individuais apresentam coeficientes de ajustamento bastante distintos. Para Responsabilidade civil, esse valor é de 82,2%, enquanto que para Outras coberturas é de apenas 68,3%.



Instituto de Seguros de Portugal

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

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