

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2016



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

Agosto 2016



Ficha Técnica

Título

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2016

Edição

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

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

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

www.asf.com.pt

Ano de Edição: 2016

ISSN 2183-7716 (online)

Análise de Riscos do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2016

Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

Lisboa, agosto de 2016

Disponível em www.asf.com.pt



JOSÉ FIGUEIREDO ALMAÇA

Presidente da Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

O setor segurador e de fundos de pensões passou pela maior crise financeira observada desde os anos 30 do século passado, tendo, nos últimos 8 anos, registado um melhor desempenho comparativamente a outros setores e encontra-se na dianteira da recuperação onde a principal incógnita reside no comportamento da economia. Esta crise evidenciou a importância do setor segurador para a estabilidade do sistema financeiro nacional.

Este setor tem vindo a enfrentar, nos últimos anos, uma conjuntura macroeconómica adversa à escala nacional e internacional, onde se destacam, no contexto mais recente, as vulnerabilidades persistentes do setor bancário português. Adicionalmente, as empresas de seguros tiveram de implementar medidas com vista à transição para o Solvência II, um novo regime que comporta maiores exigências do ponto de vista financeiro e de adaptação das estruturas de governação.

Na data de introdução do Solvência II, a 1 de janeiro de 2016, a maioria dos operadores dava cumprimento aos novos requisitos de capital, ainda que várias empresas tenham recorrido à utilização das medidas transitórias previstas, mitigando as pressões sobre os respetivos acionistas para reforçarem os seus fundos próprios. Solvência II é um modelo fundamentalmente baseado no controlo de riscos e de capitais.

No período que decorreu desde a publicação da última edição deste relatório, os principais riscos para a estabilidade financeira do setor, que a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) tem vindo a acompanhar, permanecem importantes, com impactos potenciais significativos sobre a rendibilidade e solvabilidade do setor. A solvência do setor segurador é confortável, o que dá garantias de segurança e tranquilidade, fruto de uma gestão prudente que vem sendo praticada pelos seguradores nacionais.

A conclusão do referendo sobre o “Brexit” veio acrescentar incerteza quanto à fragilidade do ambiente macroeconómico, há muito caracterizado por um crescimento lento e reduzido, e que se tem mantido apesar das medidas de estímulo de cariz monetário sem

precedentes prosseguidas pelo BCE. Em Portugal, e não obstante os resultados parcelares positivos da execução orçamental, subsistem dúvidas quanto à evolução da consolidação orçamental, agravadas pela situação do setor bancário. Estes fatores podem fazer ressurgir as preocupações relacionadas com uma possível reversão das *yields* dos emitentes nacionais.

Em termos da exploração do negócio segurador, têm vindo a ser tomadas ações relevantes, quer no ramo Vida, em resposta ao ambiente prolongado das baixas taxas de juro, quer nos ramos Não Vida, de reequilíbrio técnico dos principais segmentos. No entanto, persistem ainda situações de desequilíbrio que, aliadas à instabilidade da conjuntura, recomendam a manutenção e reforço de *buffers* de capital suficientes para acautelar eventuais desvios na cobertura das responsabilidades futuras para com os tomadores de seguros e beneficiários.

As perspetivas quanto à evolução do novo negócio continuam desafiantes, exigindo que os operadores prossigam a revisão dos seus produtos, reforçando a atratividade e a adequação às necessidades dos consumidores sem, no entanto, renunciar ao papel específico que caracteriza o modelo de negócio segurador. Ao mesmo tempo, importa incorporar as novas tendências da atualidade, nomeadamente nas esferas social e tecnológica.

Quanto aos fundos de pensões, a diminuição da taxa de poupança dos portugueses, conjugada com as baixas taxas de juro verificadas, não tem permitido o seu desenvolvimento, pelo que se justificariam algumas medidas incentivadoras da poupança, dada a sua função social e a sua relevância económica como investidores institucionais.

Ao nível internacional, destaque para as discussões em matéria de mensuração dos riscos e da solvência dos fundos de pensões. Neste âmbito, são publicados no presente relatório os resultados do setor nacional no exercício de avaliação do impacto do *framework* desenvolvido pela EIOPA, cujas conclusões reforçam a importância dos fundos de pensões como pilar de estabilidade financeira e de desenvolvimento económico e social.

Lisboa, agosto de 2016

Índice

Nota do Presidente	3
Siglas e acrónimos	7
1 Sumário executivo	8
2 Riscos macroprudenciais	12
2.1 Ambiente macroeconómico.....	12
2.2 Ambiente de baixas taxas de juro.....	17
2.3 Risco de reversão abrupta das <i>yields</i>	21
2.3.1 Análise evolutiva das carteiras de investimento.....	21
2.3.2 Avaliação do risco de crédito	24
3 Evolução do setor segurador	27
3.1 Rendibilidade e solvabilidade.....	27
3.1.1 Cumprimento dos requisitos de capital no primeiro dia de aplicação do regime Solvência II.....	29
3.2 Atividade Vida	35
3.2.1 Produção e resgates	35
3.2.2 Evolução da exploração de seguros de vida risco temporários com prazo igual ou inferior a um ano	37
3.2.3 Evolução da exploração de seguros financeiros	38
3.3 Atividade Não-Vida	40
3.3.1 Produção e sinistralidade.....	40
3.3.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel	41
3.3.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho	43
3.3.4 Evolução da exploração do grupo de ramos de Incêndio de Outros Danos	46
3.3.5 Evolução da exploração do ramo Doença.....	47
4 Evolução do setor dos fundos de pensões.....	50
4.1 Fundos de pensões.....	50
4.2 Sociedades gestoras de fundos de pensões.....	55
5 Avaliação dos riscos do setor	57
5.1 Inquérito qualitativo sobre a avaliação dos riscos do setor segurador e dos fundos de pensões.....	57
5.1.1 Hierarquização e caracterização das classes de risco.....	57

5.1.2	Riscos associados à envolvente macroeconómica e aos mercados financeiros.....	59
5.1.3	Riscos estruturais da empresa e do setor.....	62
5.1.4	Riscos específicos de seguros e dos Fundos de Pensões.....	63
5.1.5	Riscos operacionais.....	65
6	Análises temáticas.....	67
6.1	Impacto da utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo no cumprimento do requisito de capital de solvência	67
6.2.	Análise de sensibilidade dos requisitos de capital para os riscos de <i>spread</i> e de concentração a comportamentos de <i>search-for-yield</i>	71
6.3	Resultados nacionais no âmbito do exercício de avaliação quantitativa das IORPs	75
6.3.1	Enquadramento.....	75
6.3.2.	Especificações técnicas do QA.....	77
6.3.3.	Resultados a nível nacional.....	80
6.3.4.	Opinião da EIOPA.....	85

Siglas e acrónimos

ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CQS	<i>Credit Quality Step</i>
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EME	Economias de mercados emergentes
FMI	Fundo Monetário Internacional
HBS	<i>Holistic Balance Sheet</i>
INE	Instituto Nacional de Estatística
IORP	Instituição de realização de planos de pensões profissionais
PIB	Produto Interno Bruto
PPR	Planos Poupança-Reforma
QA	Exercício de avaliação quantitativa
MCR	<i>Minimum Solvency Capital Requirement</i>
MTPT	Medida transitória relativa às provisões técnicas (MTPT)
RJASR	Regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora
SCR	<i>Solvency Capital Requirement</i>
SGFP	Sociedades gestoras de fundos de pensões
VA	Ajustamento de volatilidade
YTM	<i>Yield to Maturity</i>

1 Sumário executivo

As frágeis perspetivas de crescimento económico e a persistência da conjuntura de baixas taxas de juro continuam a dominar as atenções das empresas de seguros nacionais, em matéria de rentabilidade e solvabilidade.

Em julho, o FMI voltou, pela terceira vez no espaço de um ano, a rever em baixa as previsões de evolução da atividade económica a nível mundial, destacando-se, na última revisão, os efeitos na área do Euro do referendo efetuado no Reino Unido, cujos resultados foram no sentido da sua saída da União Europeia.

Em simultâneo, apesar de as medidas de estímulo prosseguidas pelo BCE, reforçadas em março, contribuírem positivamente para a manutenção da estabilidade atual nos mercados financeiros e no acesso ao financiamento dos países mais endividados, os seus efeitos permanecem aquém dos objetivos desejáveis de retoma económica e de aumento dos preços, ao mesmo tempo que favorecem comportamentos de *search-for-yield* e agravam os riscos de reversão súbita das *yields*, dado o atual contexto macroeconómico e geopolítico.

Em Portugal, os riscos associados à conjuntura macroeconómica têm vindo a agravar-se, salientando-se as dúvidas quanto à evolução da execução orçamental de 2016, apesar dos resultados parcelares positivos até à data, e as pressões sobre a rendibilidade e a solvabilidade do setor bancário.

No exercício de 2015, a rendibilidade do setor segurador, nomeadamente do ramo Vida, foi particularmente afetada, com as taxas de retorno dos ativos sob gestão a manterem-se, em termos médios, insuficientes para fazer face às taxas garantidas nos contratos assumidos com os tomadores de seguro e beneficiários.

No sentido de mitigar o risco de reinvestimento, tem-se verificado, em alguns operadores, o aumento da exposição a ativos com menor qualidade creditícia e / ou com maior duração, com o consequente impacto ao nível do risco de *spread*.

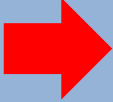
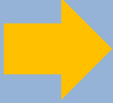
No segmento de negócio de Não Vida, é assinalável o crescimento dos prémios globais, evolução que já não se verificava desde 2007. Não obstante, é necessário prosseguir, e em alguns casos, reforçar as medidas no sentido de reestabelecer o reequilíbrio técnico nas duas principais linhas de negócio, o ramo Automóvel, que voltou a apresentar uma quebra nos resultados, e a modalidade de Acidentes de Trabalho, que manteve os resultados em terreno negativo.

A utilização das medidas transitórias previstas no Solvência II permitiu que, à data de transição para o novo regime, a maior parte das seguradoras dispusessem de fundos próprios suficientes para cobrir os novos requisitos de capital.

O setor dos fundos de pensões manteve a tendência de crescimento gradual do património sob gestão, aproximando-se progressivamente dos níveis registados antes

de 2011, aquando da transferência de uma parte significativa do mercado para a Segurança Social, tendo o respetivo nível de financiamento recuperado da quebra verificada em 2014.

Figura 1.1 – Painel de riscos

Avaliação da evolução dos principais riscos		
Riscos decorrentes do enquadramento macroeconómico e da evolução dos mercados financeiros		
Macroeconómicos	• Revisão em baixa das expectativas de crescimento económico, refletindo os impactos do <i>Brexit</i>. • Manutenção de elevados níveis de desemprego e de endividamento público e privado. • Evolução favorável da execução orçamental, mantendo-se, no entanto, as preocupações relativas ao cumprimento das metas orçamentais. • Agravamento dos riscos geopolíticos à escala mundial.	
Mercado	• Elevada volatilidade dos mercados, em particular, das <i>yields</i> dos principais bancos nacionais e da dívida pública portuguesa, com impactos diretos na valorização das carteiras das empresas de seguros e dos fundos de pensões.	
Crédito	• Aumento da volatilidade dos prémios de risco dos principais emitentes nacionais, refletindo, em particular, os riscos sobre a rendibilidade e solvabilidades do setor bancário, designadamente as operações de recapitalização da CGD, de venda do Novo Banco e de compensação a subscritores de dívida emitida por entidades do Grupo Espírito Santo.	
Interligações	• Manutenção de elevada exposição a ativos do próprio grupo económico.	

Riscos decorrentes da evolução da atividade seguradora e dos fundos de pensões

Solvência e Rendibilidade	• Rentabilidade das empresas de seguros pressionada pelo ambiente de baixas taxas de juro, pela volatilidade dos mercados financeiros e pelo alargamento dos <i>spreads</i> dos emitentes nacionais. • O rácio global de cobertura do requisito de capital de solvência sofreu um decréscimo no primeiro trimestre de 2016, subsistindo algumas situações individuais que requerem um acompanhamento próximo. • Manutenção de níveis adequados de financiamento dos fundos de pensões.	
Ramo Vida	• Quebra homóloga da produção em cerca de um terço, afetada pela menor atratividade dos produtos de seguros e pelos baixos níveis de poupança. Verificam-se alguns casos de reorientação dos modelos de negócio, privilegiando os produtos <i>unit-linked</i>. • Taxa de resgates permanece em níveis historicamente elevados, embora se deva a um número reduzido de operadores. • Persiste o elevado risco de reinvestimento decorrente do ambiente de baixas taxas de juro.	
Ramos Não Vida	• Produção dos ramos Não Vida com um incremento significativo no primeiro trimestre, prolongando a tendência positiva que se tem vindo a verificar desde 2014, com destaque para a modalidade Acidentes de Trabalho. • Taxa de sinistralidade global com um incremento residual face ao período homólogo. • Mantêm-se a situação de desequilíbrio técnico na modalidade de Acidentes de Trabalho, verificando-se também um agravamento a este nível no segmento Automóvel.	
Fundos de Pensões	• Aumento progressivo da representatividade do setor, com destaque para o crescimento registado ao nível dos fundos individuais. • Manutenção de <i>mismatches</i> entre a duração dos ativos e a duração dos passivos em alguns fundos que financiam planos de benefício definido.	

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

Em termos de estrutura, no Capítulo 2 são analisados os principais riscos na vertente macroprudencial, seguindo-se, nos Capítulos 3 e 4, a evolução específica da atividade do setor segurador e do setor dos fundos de pensões nacional.

No Capítulo 5 são, como habitualmente, apresentadas as respostas das empresas de seguros e sociedades gestoras de fundos de pensões ao questionário sobre a avaliação dos riscos, com referência ao segundo semestre de 2015. Neste âmbito, continuam a destacar-se os riscos associados à envolvente macroeconómica, em particular os associados ao ambiente prolongado de baixas taxas de juro, como os mais relevantes para o setor, não se registando alterações significativas quanto às perceções passadas e às expectativas de evolução futura.

No capítulo 6, relativo às análises temáticas, são avaliados, em primeiro lugar, os impactos da utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo no cumprimento do requisito de capital de solvência. Concluiu-se que as medidas do pacote das garantias de longo prazo, em particular a medida transitória relativa às provisões técnicas (MTPT) que foi utilizada por cerca de metade dos operadores nacionais, assumem grande importância na atual posição de solvência das empresas de seguros, relevando-se, por isso, o acompanhamento dos impactos futuros decorrentes da amortização gradual dos efeitos desta medida.

Na segunda análise temática, é testada a sensibilidade dos requisitos de capital para os riscos de *spread* e de concentração a comportamentos de *search-for-yield*. Mais concretamente, foram avaliados os impactos de uma possível deterioração da qualidade creditícia ou de um aumento da duração da carteira obrigacionista sobre os requisitos de capital de *spread* e de concentração, no contexto da fórmula padrão, tendo-se concluído que a materialização no primeiro efeito comportaria avultadas exigências de capital.

Finalmente, são apresentados os resultados nacionais sobre o exercício de avaliação quantitativa (QA) das IORPs, conduzido pela EIOPA no ano de 2015. A participação no QA permitiu concluir, entre outros aspetos, que os impactos nacionais ao nível da avaliação das responsabilidades com recurso à estrutura temporal das taxas de juro sem risco e do cálculo do requisito de capital de solvência, apesar de significativos, comparam favoravelmente com os registados a nível europeu. Os resultados evidenciaram também a importância do apoio financeiro do associado para fazer face ao défice entre o valor dos ativos e o valor das responsabilidades e enquanto mecanismo de absorção de perdas.

2 Riscos macroprudenciais

2.1 Ambiente macroeconómico

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a economia mundial cresceu 3,1% em 2015, 0,3 pontos percentuais abaixo do observado no ano anterior, refletindo o abrandamento económico a que se assistiu nas economias de mercados emergentes (EME), com destaque para o Brasil, China e Rússia.

A revisão efetuada em julho, pelo FMI, aponta para um crescimento de 3,1% em 2016 e 3,4% em 2017, uma diminuição de 0,1 pontos percentuais face às previsões publicadas em abril e que refletem, sobretudo, os impactos decorrentes do processo de saída do Reino Unido da União Europeia e os riscos associados às vulnerabilidades do sistema bancário europeu, com particular destaque para Itália e Portugal.

Quadro 2.1 – Projeções de evolução da economia mundial

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

Fonte: FMI

Na área do euro, a economia continuou a seguir uma trajetória de recuperação, ainda que lenta e frágil, tendo o Produto Interno Bruto (PIB) crescido 1,6% em 2015, mais 0,7 pontos percentuais do que em 2014, mantendo-se, no entanto, as assimetrias entre os diversos Estados-Membros.

Para 2016, o FMI estima atualmente um aumento do PIB de 1,6%, e, refletindo os resultados do referendo quanto à permanência do Reino Unido na União Europeia, reviu recentemente em baixa as expectativas de crescimento, para 1,4% em 2017, retirando

0,2 pontos percentuais às projeções de abril. Para os próximos 5 anos, a atividade económica deve prosseguir um comportamento de crescimento reduzido, em redor dos 1,5% anuais.

A nível interno, em conformidade com os dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), o PIB cresceu 1,5% em 2015, tendo, no entanto, a atividade económica voltado a desacelerar no primeiro quarto de 2016, período em que registou um crescimento homólogo de 0,9%, inferior aos observados nos últimos quatro trimestres, e que espelha o abrandamento da procura interna e das exportações.

Em consequência, as previsões para 2016 e 2017, foram recentemente revistas em baixa pelo Banco de Portugal (BdP) em 0,2 e 0,1 pontos percentuais, para, respetivamente, 1,3% e 1,6%.

Quadro 2.2 – Economia nacional – principais indicadores económicos

Taxas de crescimento, em percentagem	Projeções				Variação face às projeções de março (p.p.)	
	2015	2016	2017	2018	2016	2017
PIB	1,5	1,3	1,6	1,5	-0,2	-0,1
Consumo privado	2,6	2,1	1,7	1,3	0,2	-0,2
Consumo público	0,6	1,1	0,4	0,6	0,0	0,0
Formação bruta de capital fixo	3,9	0,1	4,3	4,6	-0,6	-0,2
Procura interna	2,5	1,8	1,7	1,7	0,4	-0,3
Exportações	5,2	1,6	4,7	4,7	-0,6	-0,4
Importações	7,4	2,8	4,9	4,9	0,7	-0,7
Índice harmonizado de preços no consumidor	0,5	0,7	1,4	1,5	0,2	0,0

Fonte: BdP

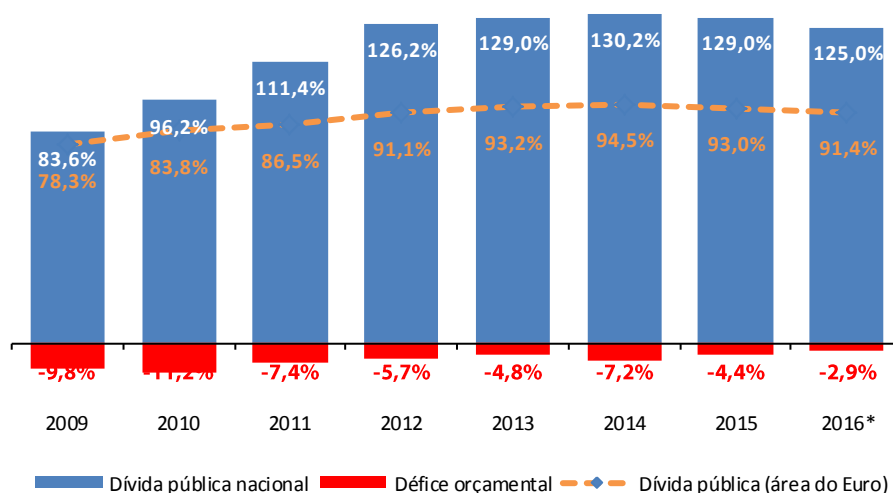
O Défice Público em percentagem do PIB situou-se em 4,4% no final de 2015. Sem os impactos da resolução do BANIF o rácio, no valor de 3,2%, teria sido ainda assim superior ao limite de 3%, previsto no Tratado Orçamental Europeu.

De acordo com a Síntese da Execução Orçamental da Direção Geral do Orçamento, com referência a junho de 2016, o défice das administrações públicas ascendeu a 2 867,2 milhões de euros, menos 971,2 milhões que o observado no período homólogo, evidenciando um crescimento da receita fiscal e contributiva e a estabilização da despesa. Não obstante, diversas organizações internacionais têm vindo a rever em alta as estimativas de 2,2% do Governo português quanto ao défice para 2016, para valores compreendidos entre os 2,7% (Comissão Europeia) e os 3,0% (FMI), atentas aos riscos que algumas das medidas de consolidação orçamental comportam, mas também aos possíveis impactos que as operações de recapitalização da CGD e de compensação a

subscritores de dívida emitida por entidades do Grupo Espírito Santo comercializada aos balcões do BES poderão ter no saldo orçamental e na dívida pública.

A taxa de desemprego mantém-se em níveis historicamente elevados, acima dos 12%.

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



(*) 2016: previsão

Fonte: INE, Eurostat

A análise empírica tem demonstrado a forte correlação positiva entre a evolução do ambiente macroeconómico e a produção do setor segurador nacional, em particular no segmento de negócio de Não Vida.

Nesse sentido, com base nos modelos de regressão linear desenvolvidos pela ASF (*vide* Caixa 1) e nas projeções de Julho do Banco de Portugal (BdP) para a evolução do PIB, estimou-se a evolução da produção nos segmentos de Não Vida mais relevantes para o setor português (ramo Automóvel e modalidade de Acidentes de Trabalho), para o triénio compreendido entre 2016-2018, assumindo-se três possíveis cenários de crescimento anual dos prémios médios de 0%, 2,5% e 5%.

Os resultados são apresentados nas Figuras 2.2 e 2.3, as quais incluem representações gráficas das projeções do volume de produção e tabelas com os intervalos de confiança a 95% para cada uma das estimativas.

Figura 2.2– Produção real e projeções do ramo Automóvel

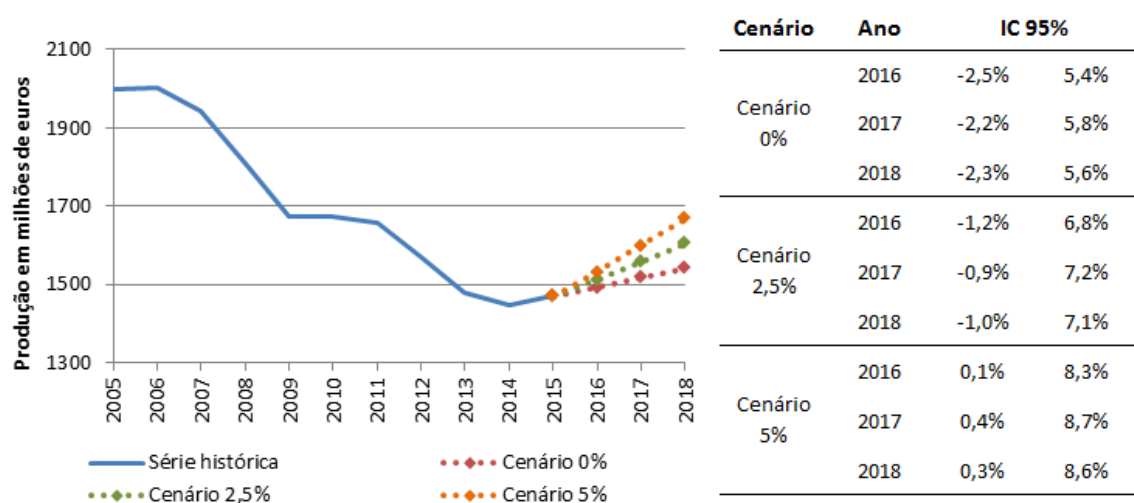
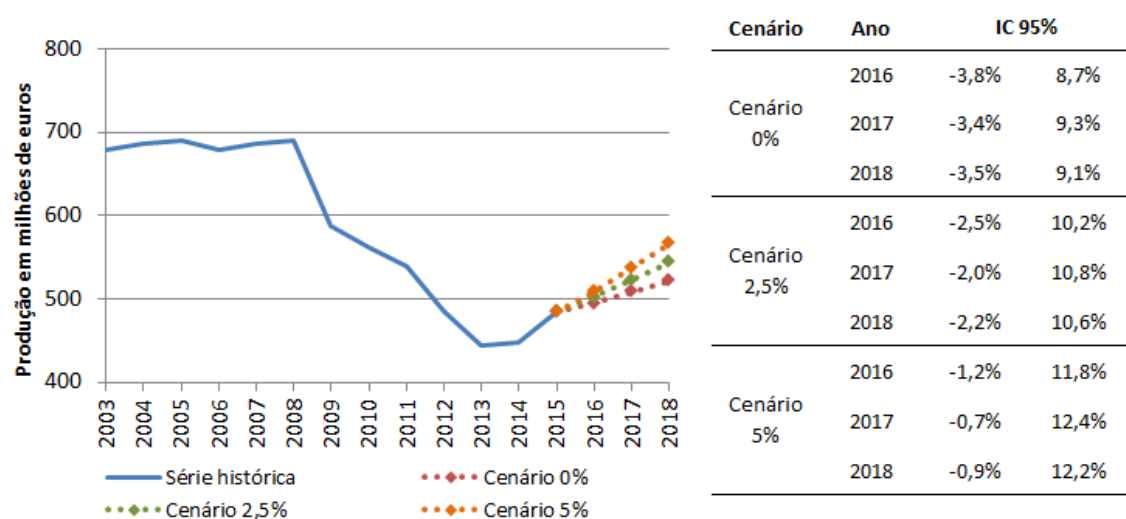


Figura 2.3– Produção real e projeções da modalidade de Acidentes de Trabalho



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

Com vista à projeção da evolução da produção nos segmentos de Não Vida mais relevantes para o setor português, foram estimados dois modelos lineares que relacionam o comportamento dos prémios brutos emitidos do ramo Automóvel e da modalidade de Acidentes de Trabalho com indicadores relevantes. Os dados considerados correspondem ao período entre os anos 2005 e 2015.

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

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

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

Variável	Modelo	Estatísticas de avaliação	
Id_PIBv	1,071 *** (0,0023)	R quadrado	89,0%
		R quadrado Adjustado	87,7%
Id_PM	0,545 *** (0,0001)	Erro padrão	0,016
		Erro médio absoluto	0,012

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

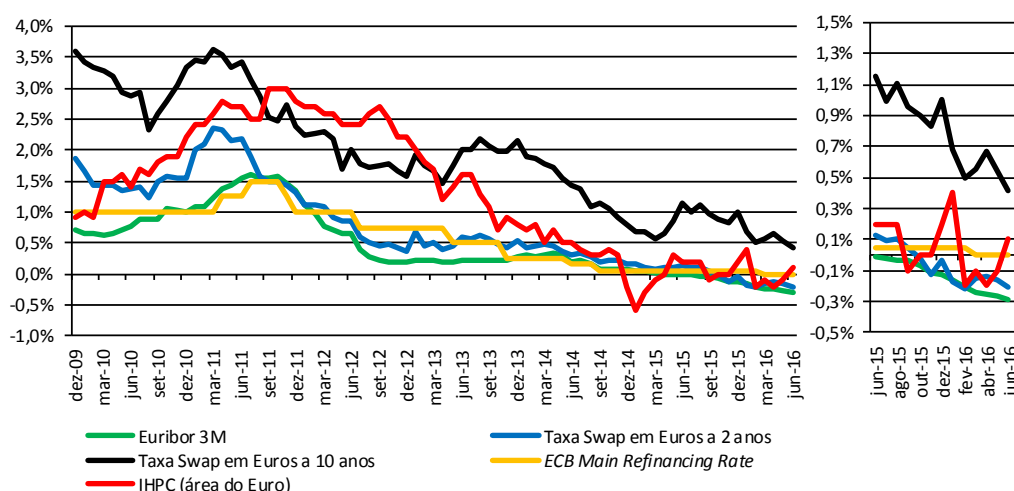
Variável	Modelo	Estatísticas de avaliação	
Id_PIBv	1,724 *** (0,0003)	R quadrado	86,7%
		R quadrado Adjustado	85,4%
Id_PM	0,561 *** (0,0015)	Erro padrão	0,027
		Erro médio absoluto	0,021

2.2 Ambiente de baixas taxas de juro

Ao longo do primeiro semestre de 2016, as taxas de juro na área do Euro atingiram novos mínimos históricos, com a Euribor a 3 meses e a taxa *swap* a 2 anos em terreno negativo.

Em março, o Banco Central Europeu (BCE) voltou a cortar a taxa de referência e a taxa de refinanciamento para novos mínimos históricos de, respetivamente, 0% e 0,25%, e ainda a taxa de depósitos para -0,40%. Em paralelo, anunciou o aumento das compras de ativos de 60 mil milhões para 80 mil milhões de euros por mês, passando a incluir nessas compras também obrigações de empresas, de modo a aliviar os balanços dos bancos e a promover a concessão de crédito às famílias e às empresas.

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



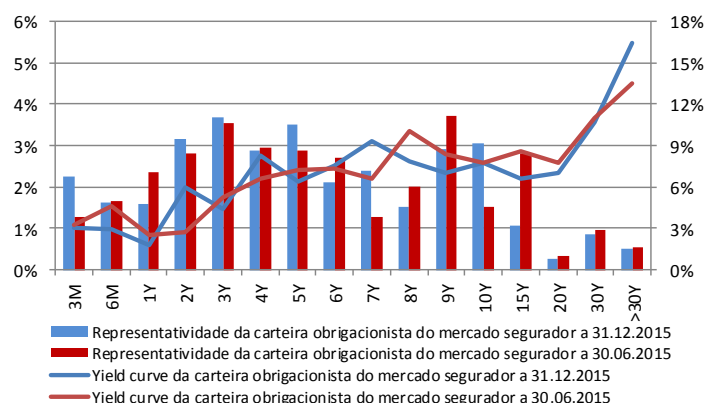
Fonte: Bloomberg

Com a implementação do regime Solvência II ao setor segurador europeu, a partir de 1 de janeiro de 2016, os riscos associados à manutenção de um cenário de baixas taxas de juro por um período prolongado, assumiram uma relevância ainda maior para o setor, dada a importância dos indicadores de mercado para a avaliação dos ativos e dos passivos das empresas, bem como dos requisitos de capital associados.

No contexto do novo regime, os operadores tiveram de gerir, em simultâneo, as necessidades de maximização de rentabilidade e de minimização dos requisitos de capital, tendo os resultados financeiros beneficiado, durante o período de transição, da evolução favorável das *yields* dos emitentes nacionais.

Decorrente dessa evolução, as carteiras obrigacionistas das seguradoras apresentam, atualmente, uma rentabilidade futura esperada em níveis reduzidos, situada, em termos médios para o conjunto dos operadores, em 2,2%, quando comparada com as garantias de taxa a pagar aos tomadores de seguros, análise que será detalhada no ponto 3.2.3.

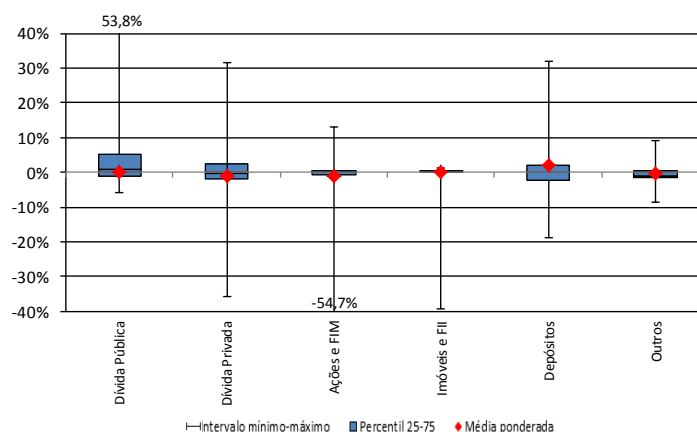
Figura 2.5 – Análise da evolução da *Yield Curve* da carteira obrigacionista para o conjunto das empresas de seguros entre 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 (excluindo as obrigações afetas a seguros ligados)



Ao longo dos últimos seis meses de 2015, do ponto de vista agregado, não se observaram alterações significativas no comportamento de investimento das seguradoras nacionais, e, em particular, de aprofundamento de eventuais estratégias de *search-for-yield*, notando-se, no caso de alguns operadores, ações no sentido de diminuição das respetivas exigências de capital.

Efetivamente, com esse propósito, do ponto de vista da alocação por classe de ativo, destaca-se apenas um aumento da exposição à dívida pública em algumas empresas.

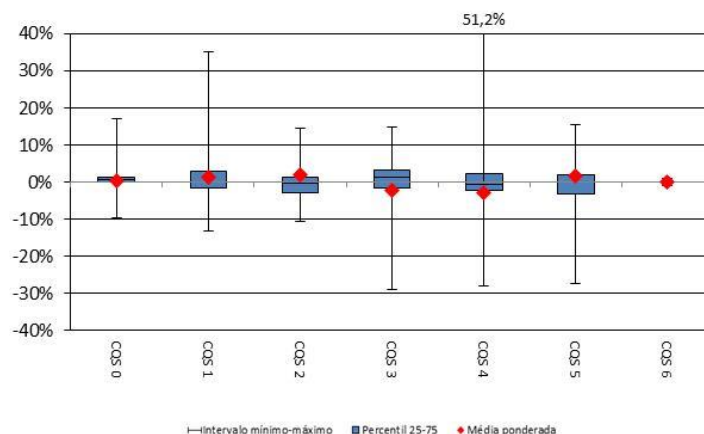
Figura 2.6 – Evolução da política de investimentos das empresas de seguros entre 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



Ao nível da qualidade creditícia, em termos agregados, a carteira obrigacionista representativa do conjunto dos operadores manteve a notação de BBB, representativa de um *Credit Quality Step* (CQS) 3, havendo a salientar, igualmente, o comportamento de alguns operadores na melhoria dos *ratings* das suas aplicações, visando uma redução dos respetivos requisitos de capital.

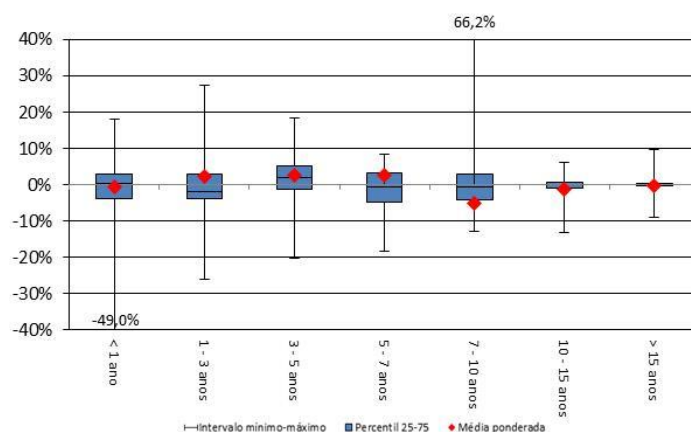
Em termos globais, verificou-se uma ligeira diminuição da representatividade das classes 3 (BBB) e 4 CQS 4 (BB) em contrapartida do aumento do peso das classes CQS 1 (AA) e CQS 2 (A)¹.

Figura 2.7 – Evolução da qualidade creditícia da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



A duração média da carteira obrigacionista diminuiu ligeiramente para 4,7 anos, refletindo, sobretudo, a aproximação face à maturidade dos títulos detidos em carteira, notória, em particular, na redução da exposição no intervalo entre os 7 e os 10 anos por contrapartida do intervalo entre os 5 e os 7 anos, pela mudança de classe da obrigação do tesouro portuguesa que vence em 2024.

Figura 2.8 – Evolução da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)

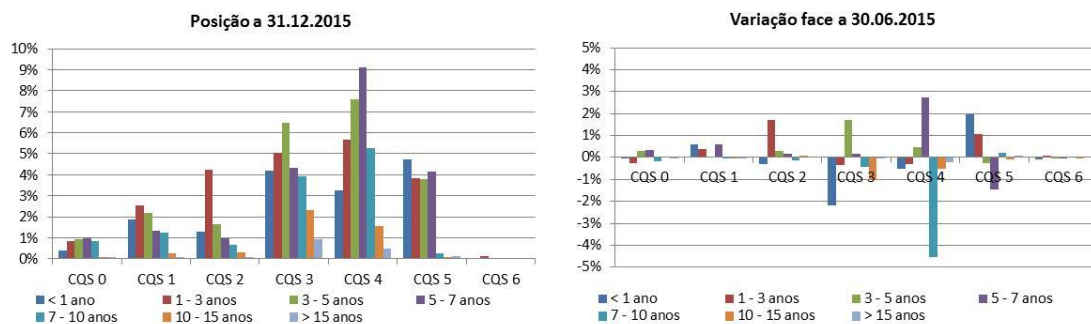


A análise combinada da evolução da qualidade creditícia e da duração das carteiras obrigacionistas continua a evidenciar o mesmo padrão, no que respeita às escolhas de investimento do setor, na sua generalidade, bastante concentrado em emissões de

¹ Note-se que os títulos sem notação foram considerados na classe CQS5.

dívida pública portuguesa e dos bancos nacionais com notação BB (CQS 4) e maturidades entre os 3 e os 7 anos.

Figura 2.9 – Evolução combinada da qualidade creditícia e da duração da carteira de investimentos das empresas de seguros entre 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 (excluindo as carteiras de ativos afetas a seguros ligados)



Em suma, conclui-se que o setor esteve maioritariamente focado em procurar assegurar o cumprimento do requisito de capital de solvência, na data de transição, sendo que a larga maioria das estratégias de investimento desenvolvidas nesse sentido já haviam sido concretizadas anteriormente.

Porém, no atual cenário macroeconómico, as perspetivas de rentabilidade e de solvabilidade futura do setor permanecem fortemente condicionadas pelo desalinhamento entre as rentabilidades esperadas das carteiras atuais e os compromissos de taxa futuros, bem como pela reduzida atratividade e escassa margem obtida com os novos produtos.

2.3 Risco de reversão abrupta das *yields*

Paralelamente aos riscos que se colocam com o prolongamento do ambiente de baixas taxas de juro, os impactos de uma possível reversão das *yields* em simultâneo, em particular da dívida soberana e dos bancos nacionais, dada a elevada concentração do setor a estes emitentes, assumem igualmente elevada importância para a rentabilidade e solvabilidade futura das empresas do setor, atentos à atual conjuntura macroeconómica europeia, bem como às incertezas quanto à evolução da execução orçamental portuguesa.

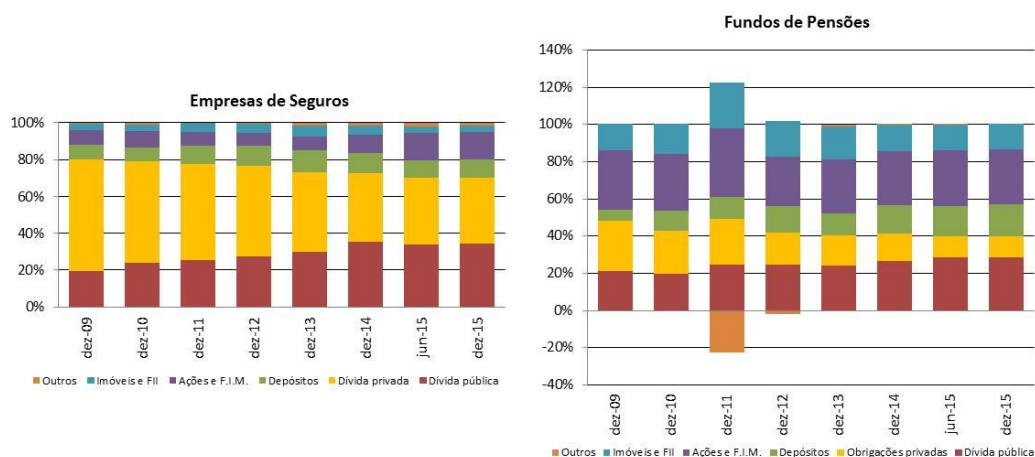
2.3.1 Análise evolutiva das carteiras de investimento

No final do exercício de 2015, o total de ativos a representar as provisões técnicas das empresas de seguros ascendia a 50,0 mil milhões de euros, enquanto o património dos fundos de pensões se situava em 18,2 mil milhões de euros, traduzindo evoluções de, respetivamente, -2,4% e 12,4% face a 30 de junho de 2015.

Nas empresas de seguros, ao longo dos últimos seis meses de 2015, não se verificaram alterações substanciais na composição da carteira agregada de ativos afetos, salientando-se apenas o aumento da exposição a depósitos (+0,6 pontos percentuais) para 10,1%, em contrapartida à descida da exposição em obrigações privadas (-0,8 pontos percentuais) para 35,7%.

Também ao nível dos fundos de pensões, a alocação dos investimentos manteve-se estável, com as maiores mudanças a observarem-se nos depósitos, com um aumento da respetiva exposição em 1,0 pontos percentuais, em oposição à redução em 0,8 pontos percentuais que se verificou na classe de outros ativos.

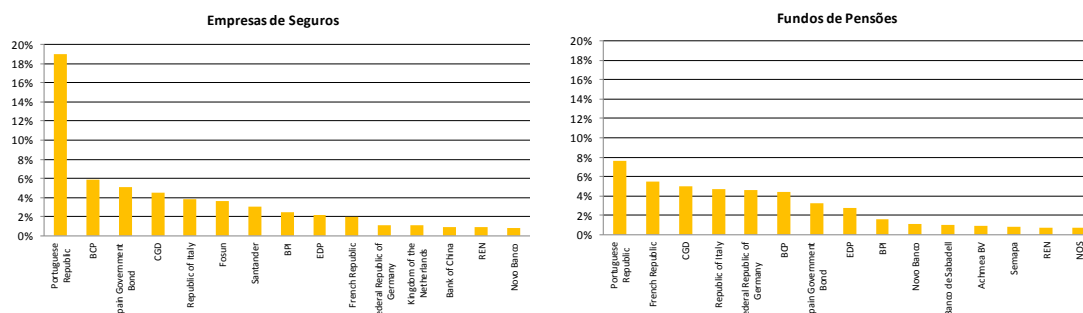
Figura 2.10 – Composição das carteiras de ativos por tipo de instrumento



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

Em ambos os casos mantém-se a predominância do investimento em títulos obrigacionistas, representativos de 69,9% e 39,7%, respetivamente, da carteira de ativos afetos e do património dos fundos de pensões, continuando a exposição à dívida pública portuguesa a prevalecer como a principal opção de investimento do setor, com um peso de, respetivamente, 19,0% e 7,6%.

Figura 2.11 – Exposição por emitente / grupo económico



No final do exercício de 2015, o valor contabilístico do investimento total do setor em dívida pública portuguesa ascendia a 10,9 mil milhões de euros, representativo de uma diminuição de 8,0% relativamente a 30 de junho de 2015, refletindo a realização de mais-valias e a consequente redução da quantidade investidas em 8,6% (779,5 milhões de euros) e 10,2% (135,1 milhões de euros), respetivamente, nas empresas de seguros e nos fundos de pensões.

Em termos globais, observou-se um comportamento de *flight-to-quality*, com os operadores a reforçarem as suas exposições a soberanos com notações de *rating* mais elevadas, destacando-se, em particular, a Holanda e a França, com um aumento do respetivo peso de, 0,7 e 0,5 pontos percentuais.

Manteve-se também a tendência de diminuição da representatividade dos bancos nacionais nas carteiras das seguradoras, refletindo as incertezas que se verificam ao nível do setor bancário, mas também a continuação da redução da concentração ao próprio grupo económico, dada a implementação do regime Solvência II. A CGD e o BPI, com aumentos de, respetivamente, 1,2 e 0,3 pontos percentuais, foram a exceção, situação justificada pelas decisões de investimento da Fidelidade e da BPI Vida.

Nos fundos de pensões, registou-se um movimento contrário no que se refere às exposições aos bancos nacionais, assistindo-se a uma diminuição de 1,7 pontos percentuais da exposição a ativos da CGD, e a aumentos no BCP e Novo Banco de 0,8 e 0,7 pontos percentuais, em resultado de operações realizadas nos fundos dos próprios grupos bancários.

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

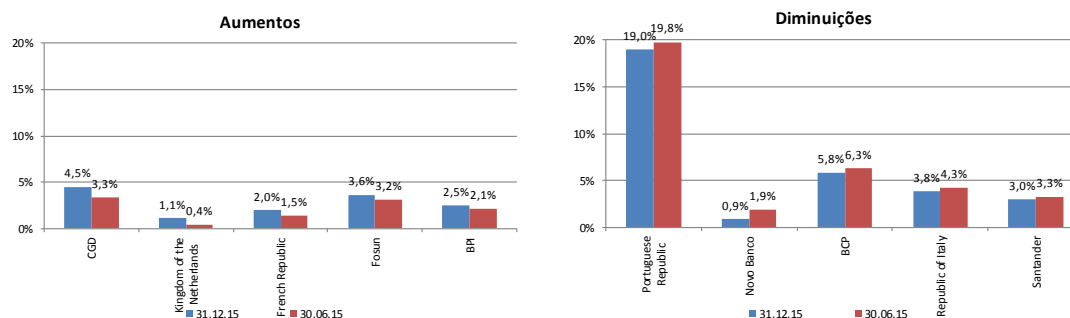
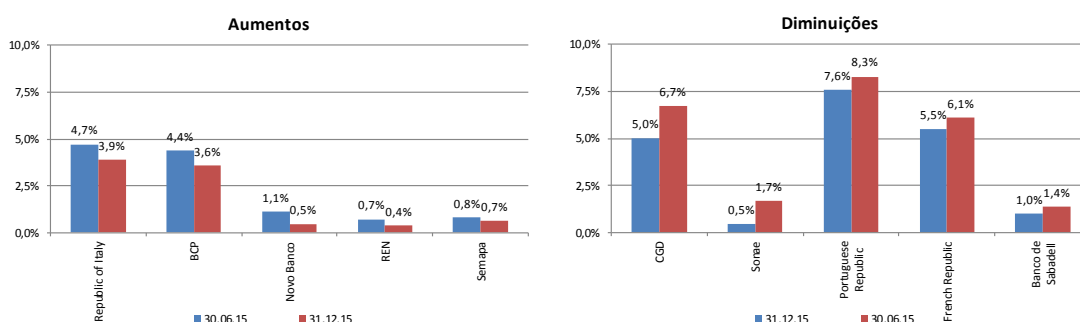


Figura 2.13 – TOP 5 de aumentos / diminuições na representatividade por emitente / grupo económico no património dos fundos de pensões



A 31 de dezembro de 2015, a exposição direta aos nove maiores grupos financeiros que operavam em Portugal e que detinham participações no setor segurador e dos fundos de pensões (TOP9²), correspondeu, em valor contabilístico, ao montante global de 11,1 mil milhões de euros, representativo de 16,3% do total de ativos (11,6 mil milhões de euros e 16,8%, respetivamente, a 30 de junho de 2015).

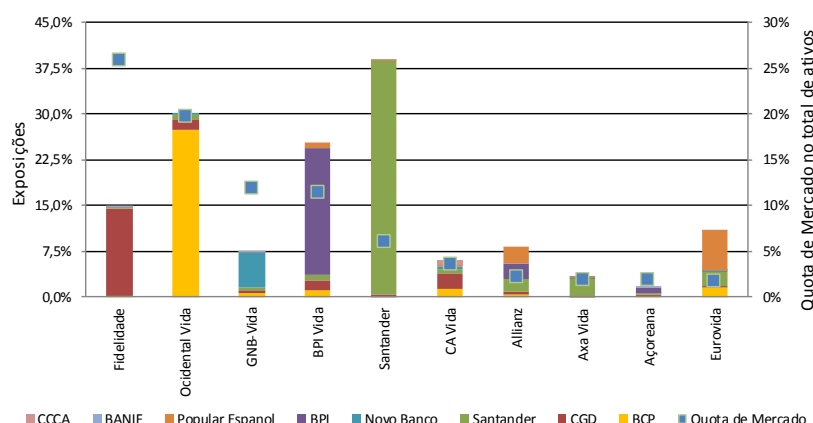
As quatro maiores exposições (BCP, CGD, Santander e BPI) representavam, no seu conjunto, 90,5% da exposição de todo o setor ao TOP9 (85,5% a 30 de junho de 2015).

As 10 maiores empresas de seguros (TOP10ES)³, ainda que de forma menos acentuada, prosseguiram com a redução dos investimentos intragrupo nos principais bancos nacionais. Em sentido contrário, há a destacar a Fidelidade com um aumento da exposição à CGD em 821,6 milhões de euros, realçando-se ainda o reforço da exposição ao grupo Fosun no montante de 213,3 milhões de euros.

² Grupo Banco Comercial Português (BCP), Grupo Caixa Central Crédito Agrícola (CCCCA), Grupo Novo Banco (Novo Banco), Grupo Banco Internacional do Funchal (BANIF), Grupo Banco Português de Investimento (BPI), Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD), Grupo Montepio Geral (MG), Grupo Santander (Santander) e Grupo Banco Popular (Popular).

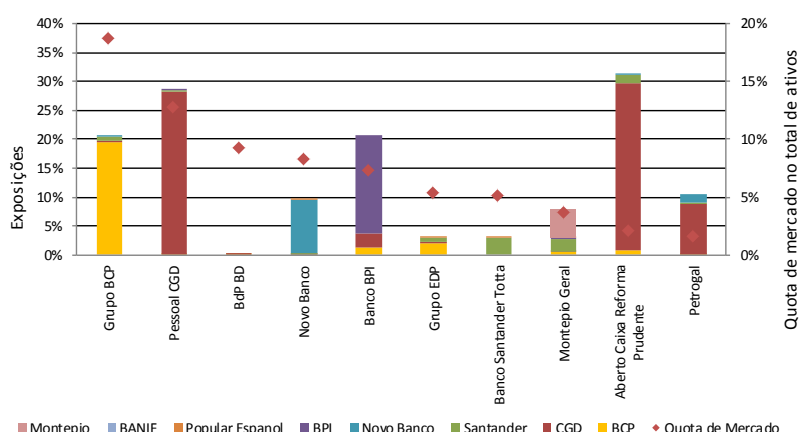
³ Representativas de 86,5% do total dos ativos afetos do conjunto das empresas de seguros sob supervisão da ASF e hierarquizadas em função da respetiva quota de mercado.

Figura 2.14 – Interligações entre as TOP10ES e o TOP9



Ao nível dos 10 maiores fundos de pensões (TOP10FP⁴), destaca-se o aumento das exposições intragrupo nos fundos do Grupo BCP e do Novo Banco, e a diminuição no fundo do Pessoal da CGD.

Figura 2.15 – Interligações entre os TOP10FP e o TOP9



2.3.2 Avaliação do risco de crédito

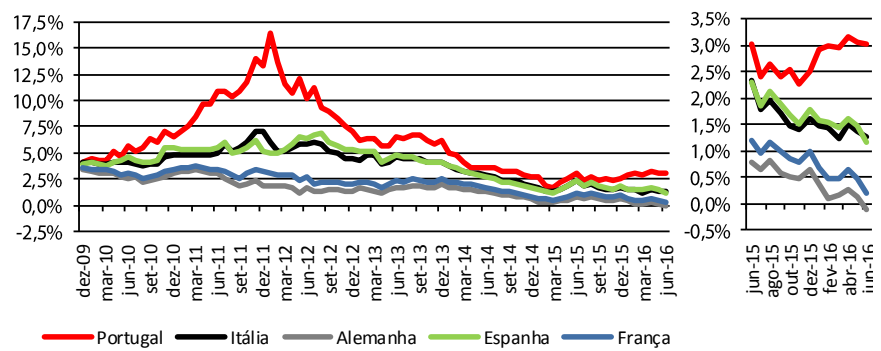
Em resposta aos resultados do referendo relativo à permanência do Reino Unido na União Europeia, os mercados financeiros reagiram penalizando de forma significativa as *yields* dos países periféricos nos dias que se seguiram à votação, ao mesmo tempo que se assistia a um movimento inverso nas rentabilidades dos títulos emitidos pelos países do centro e norte da Europa,

No entanto, no final de junho, beneficiando do programa de compra de dívida soberana que continua a ser executado pelo BCE, as *yields* a dez anos e os prémios dos *credit default swaps* (CDS) a 5 anos da dívida emitida por Portugal estabilizaram, regressando

⁴ Representativos de 73,7% do total dos ativos sob gestão do conjunto dos fundos de pensões nacionais e hierarquizados em função do respetivo montante de ativos sob gestão.

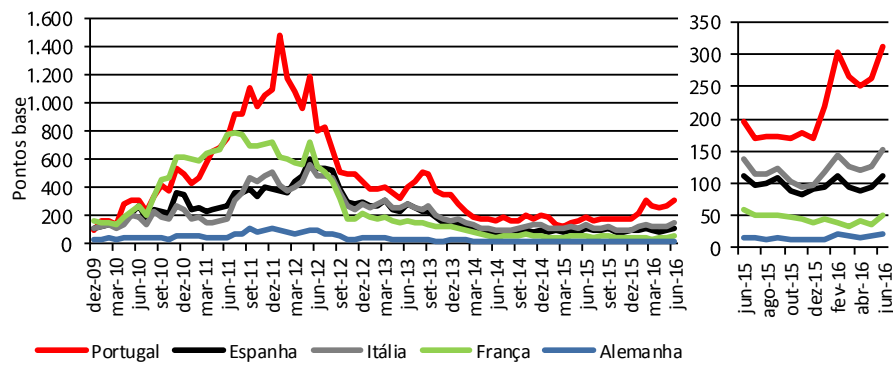
aos valores observados no primeiro trimestre de 2016, ao mesmo tempo que as *yields* dos principais Estados-Membros atingiram novos mínimos históricos.

Figura 2.16 – Evolução das YTM a 10 anos



Fonte: Bloomberg

Figura 2.17 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Apesar da volatilidade e das incertezas que se verificam do ponto de vista macroeconómico e também político, não se observaram alterações nos *ratings* atribuídos pelas principais agências, com exceção do Reino Unido, cuja qualidade creditícia da dívida sofreu uma revisão imediata em baixa por parte dessas agências.

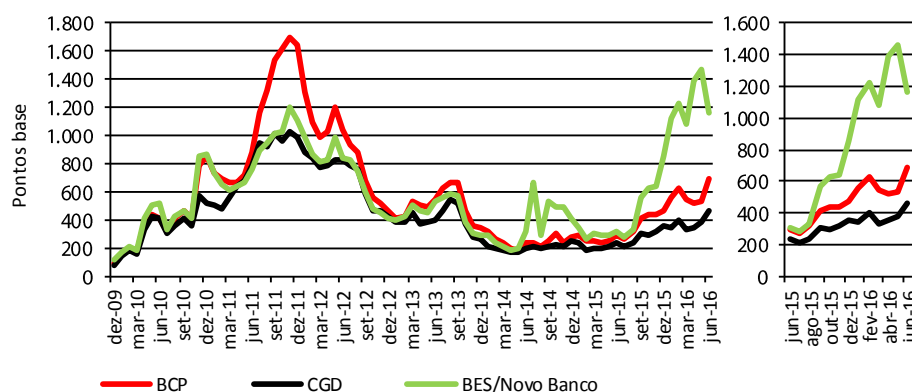
Quadro 2.5 – Evolução das notações de rating

	31.01.2016				30.06.2016				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
País Emitente												
Portugal	BB+	Ba1	BB+	BBBL	BB+	Ba1	BB+	BBBL	Estável	Estável	Estável	Estável
Espanha	BBB+	Aa2	BBB+	AL	BBB+	Baa2	BBB+	AL	Estável	Estável	Estável	Positivo
Itália	BBB-	Baa2	BBB+	AL	BBB-	Baa2	BBB+	AL	Estável	Estável	Estável	Estável
França	AA	Aa2	AA	AAA	AA	Aa2	AA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	Estável	Estável	Estável	Estável

Fonte: Bloomberg

Os prémios de risco dos bancos nacionais seguiram uma tendência ascendente, igualmente marcada por uma forte volatilidade, espelhando a fraca rendibilidade do setor, decorrente dos elevados níveis de créditos concedidos não geradores de rendimentos, mas também das incertezas que subsistem quanto à venda do Novo Banco, à recapitalização da CGD e à robustez do BCP, do Montepio e do BPI face ao novo enquadramento regulamentar europeu.

Figura 2.18 – Evolução dos CDS a 5 anos



Fonte: Bloomberg

Relativamente aos *ratings*, entre janeiro e junho de 2016, apenas se observou uma revisão da perspetiva associada à notação da CGD por parte da *Moody's* para negativo.

Quadro 2.6 – Evolução das notações de *rating*

	31.01.2016				30.06.2016				Outlook			
	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
Banco												
BCP	B+	B1	BB-	BBH	B+	B1	BB-	BBH	Positivo	Estável	Estável	Estável
CGD	BB-	B1	BB-	BBBL	BB-	B1	BB-	BBBL	Positivo	Negativo	Estável	Estável
Novo Banco	NR	Caaa1	NR	CCCH	NR	Caaa1	NR	CCCH	-	Negativo	-	Negativo

Tendo presente que a exposição ao setor financeiro e à dívida pública portuguesa representa cerca de 35% do total de ativos geridos pelo setor segurador e dos fundos de pensões, importa sublinhar a relevância do sucesso no cumprimento das metas orçamentais, no sentido de preservar e até melhorar a respetiva qualidade creditícia, bem como os *spreads* da dívida, dados os impactos duplamente negativos que uma revisão em baixa, colocaria, pois traduzir-se-iam, em simultâneo, numa diminuição dos fundos próprios disponíveis e num aumento dos requisitos de capital das empresas de seguros.

3 Evolução do setor segurador

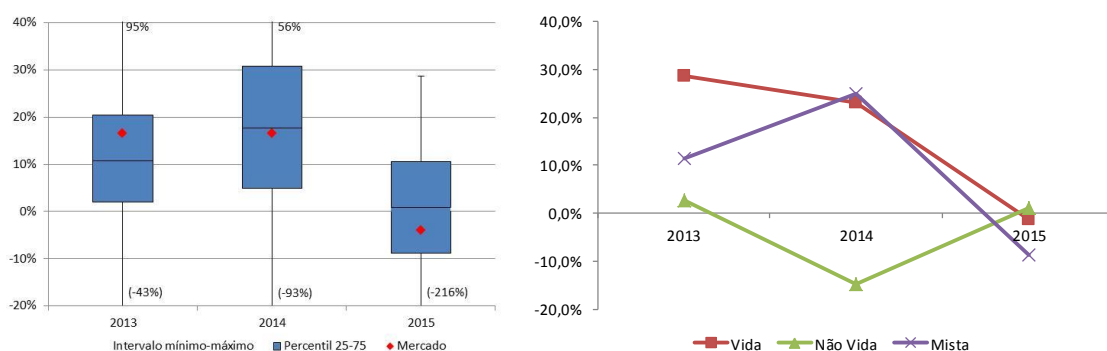
3.1 Rendibilidade e solvabilidade

Em 2015, o mercado supervisionado pela ASF gerou lucros globais de 323,8 milhões de euros, uma subida significativa em comparação com os 66,1 mil milhões de euros reportados em 2014. Note-se, porém, que esta subida foi em grande parte impulsionada pela variação dos resultados da Tranquilidade e da GNB Vida. Dos 46 operadores, apenas 9 apresentaram resultados líquidos negativos, mas 23 operadores viram os seus lucros reduzir-se face ao ano transato.

No entanto, numa perspetiva de rendimento integral, o conjunto das empresas verificou um resultado global negativo de -191,3 milhões de euros, inferior em 957,8 milhões ao observado em 2014. Em particular, do total de empresas sob supervisão prudencial da ASF, 21 registaram um rendimento integral negativo e 35 sofreram quedas em comparação com 2014.

A rendibilidade dos capitais próprios⁵ do mercado nacional situou-se em -4,0%, registando uma quebra de 20,9 pontos percentuais face a 2014. Em termos de segmento de negócio, as empresas Mistas e as de Vida foram as mais penalizadas, atingindo rendibilidades dos capitais próprios negativas de -8,7% e -1,3%, respetivamente, enquanto as empresas dos ramos Não Vida apresentaram uma rendibilidade de 1,0%.

Figura 3.1 – Rendibilidade dos capitais próprios



O resultado técnico global das seguradoras sob supervisão da ASF aumentou 42,7% face a 2014, fixando-se nos 586 milhões de euros. Esta tendência foi observada no ramo Vida e no conjunto dos ramos Não Vida, que registaram subidas de 26,0% e 370,5%, respetivamente, para totais de 492,7 e 93,8 milhões de euros de resultados técnicos.

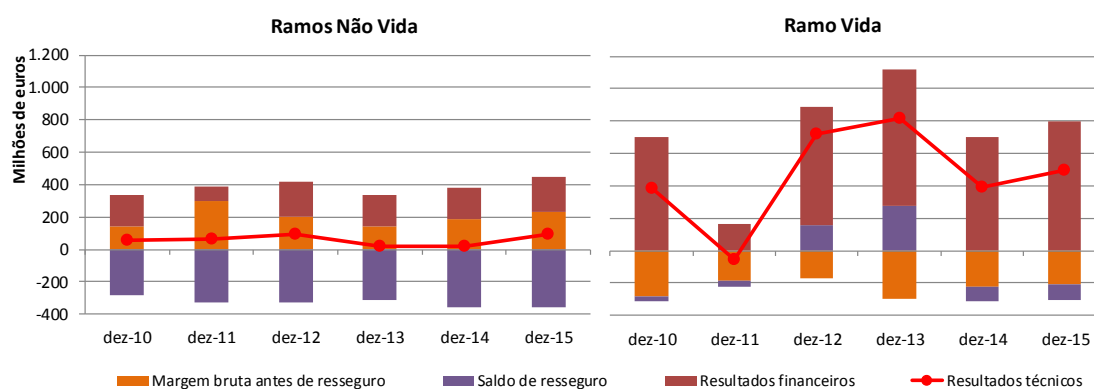
O resultado do ramo Vida reflete a melhoria dos resultados financeiros, os quais registaram um aumento de 13,1% e totalizaram 796,5 milhões de euros no final de 2015. No caso dos ramos Não Vida, há a notar o crescimento de 22,9% da margem bruta antes

⁵ Mensurada a partir do quociente entre o rendimento integral e a média dos capitais próprios nos anos n e n-1.

de resseguro (que atingiu os 233,6 milhões de euros) e o crescimento de 16,2% dos resultados financeiros (que alcançaram os 217,8 milhões de euros).

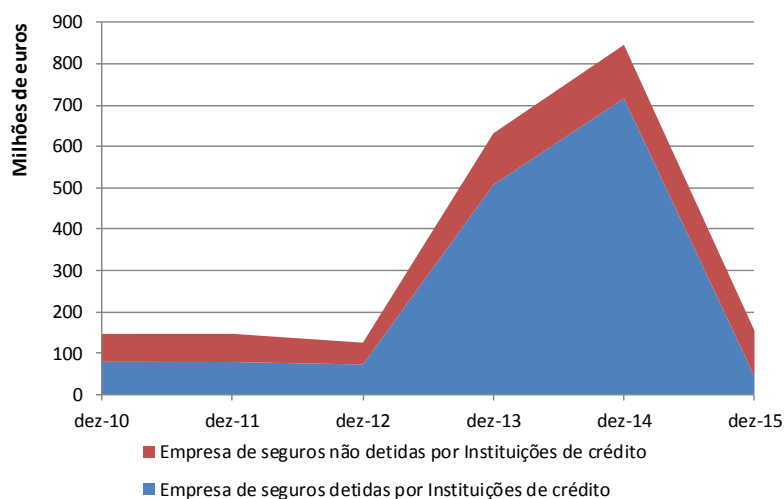
Ainda relativamente ao segmento Não Vida, observou-se novamente uma queda dos resultados técnicos do ramo Automóvel, em cerca de 89,8%, fixando-se nos 5,2 milhões de euros. A modalidade de Acidentes de Trabalho manteve-se com resultados técnicos negativos, na ordem dos 81 milhões de euros, o que representa uma deterioração de 5,4% face ao ano anterior. Por último, destaca-se o segmento Incêndio e Outros Danos, que mantém a sua tendência ascendente e que registou no final do ano 77 milhões de resultados técnicos (522,6% mais do que o ano transato).

Figura 3.2 – Resultados técnicos



Durante 2015, as empresas de seguros distribuíram 154 milhões de euros de resultados e reservas, o que corresponde a uma redução de 81,8% face ao valor distribuído em 2014, explicado sobretudo pela diminuição da distribuição de dividendos nas empresas detidas por instituições de crédito.

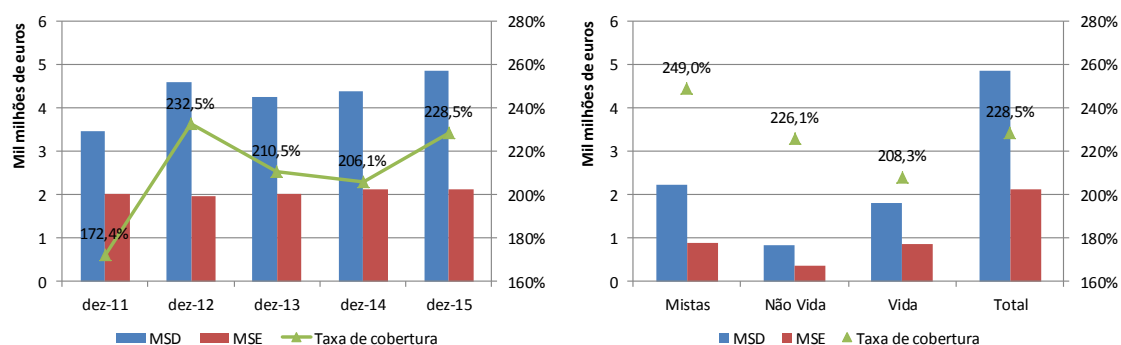
Figura 3.3 – Distribuição de resultados e reservas



Contrariando a tendência dos últimos 2 anos, a taxa de cobertura da margem de solvência, no contexto do regime cessante, subiu 22,3 pontos percentuais face ao ano 2014, com as entradas de prestações suplementares e acessórias em alguns operadores a compensarem a rendibilidade negativa do setor e as saídas por distribuição de dividendos.

Com o reforço dos elementos disponíveis da margem de solvência na Fidelidade, o conjunto de empresas Mistas apresentava, no final do exercício, o rácio de cobertura da margem de solvência mais elevado.

Figura 3.4 – Evolução da taxa de cobertura da margem de solvência



3.1.1 Cumprimento dos requisitos de capital no primeiro dia de aplicação do regime Solvência II

No seguimento da entrada em vigor, em 1 de janeiro de 2016, do regime Solvência II, as empresas de seguros efetuaram o primeiro reporte de informação estabelecido no artigo 81.º do regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora (RJASR), aprovado pela Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro. Esse reporte, relativo à posição de abertura, foi efetuado até à data limite de 20 de maio de 2016, atendendo ao disposto na alínea *a*) do n.º 1 do artigo 16.º da referida Lei.

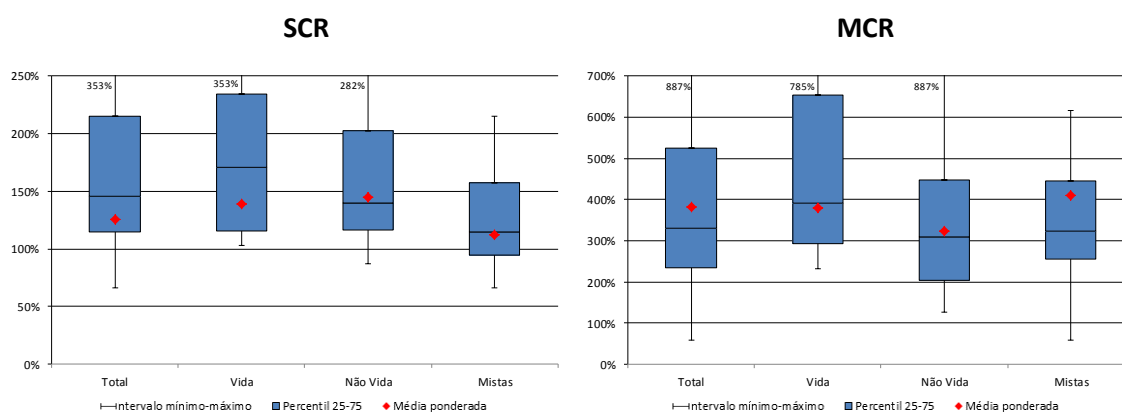
Nos termos dos artigos 116.º e 146.º do RJASR, a partir de 1 de janeiro de 2016, as empresas de seguros devem dispor de fundos próprios elegíveis suficientes para cobrir o requisito de capital de solvência (SCR) e o requisito de capital mínimo (MCR).

Nesta secção, apresentam-se os principais resultados extraídos deste primeiro reporte, sendo de ressaltar que a informação de base não foi sujeita a um processo de validação aprofundado. Os indicadores apresentados incluem as distribuições dos rácios de cobertura do SCR e do MCR para a data de referência (1 de janeiro de 2016), a sua análise evolutiva em relação às estimativas disponíveis para a data de referência de 31 de dezembro de 2014, e o impacto, em termos da posição de solvência, da entrada em vigor do novo regime face ao anterior.

É importante notar que os dados relativos a 1 de janeiro de 2016 incorporam o impacto da utilização, por vários operadores, das medidas do pacote das garantias de longo

prazo previstas na referida Lei e no RJASR, que preveem, no caso das medidas transitórias, o não reconhecimento imediato do aumento do valor das provisões técnicas provocado pelo regime, para um conjunto de segmentos de negócio, com o consequente empolamento do valor dos fundos próprios.

Figura 3.5 – Rácios de cobertura do SCR e do MCR



Da análise dos gráficos anteriores, conclui-se que, em termos dos rácios globais de mercado, a posição de solvência era relativamente confortável. No entanto, numa ótica individual, subsistiam seis empresas com rácios de cobertura do SCR inferiores a 100% e uma empresa abaixo do limiar do MCR.

As médias ponderadas dos rácios de cobertura do SCR para o total de empresas, para as empresas Vida, Não Vida e Mistas totalizavam, respetivamente, 126%, 139%, 145% e 112%, enquanto as médias dos rácios de cobertura do MCR atingiam 383%, 380%, 324% e 409%, pela mesma ordem.

As empresas Vida apresentavam o maior nível de dispersão em ambas as distribuições, sendo as respetivas médias ponderadas inferiores às medianas apuradas, o que significa que mais de metade das empresas neste grupo registavam níveis de solvência acima da média (as medianas dos rácios de cobertura do SCR e do MCR são de 171% e 392% pela ordem respetiva). Por outro lado, significa que algumas das empresas de maior dimensão relativa se concentravam na parte inferior da distribuição.

O Quadro 3.1 resume os valores absolutos que concorreram para o cálculo dos rácios de solvência do mercado, em termos de SCR e de MCR, enquanto o Quadro 3.2 resume a informação sobre a percentagem de empresas abaixo do limiar de 100%, bem como o valor do défice global associado.

Quadro 3.1 – Total de fundos próprios elegíveis para cobertura do SCR e do MCR e total do SCR e do MCR – Mercado

	Total de fundos próprios elegíveis (milhares de euros)	Total do Requisito de Capital (milhares de euros)
SCR	5.781.532	4.597.689
MCR	5.521.135	1.442.456

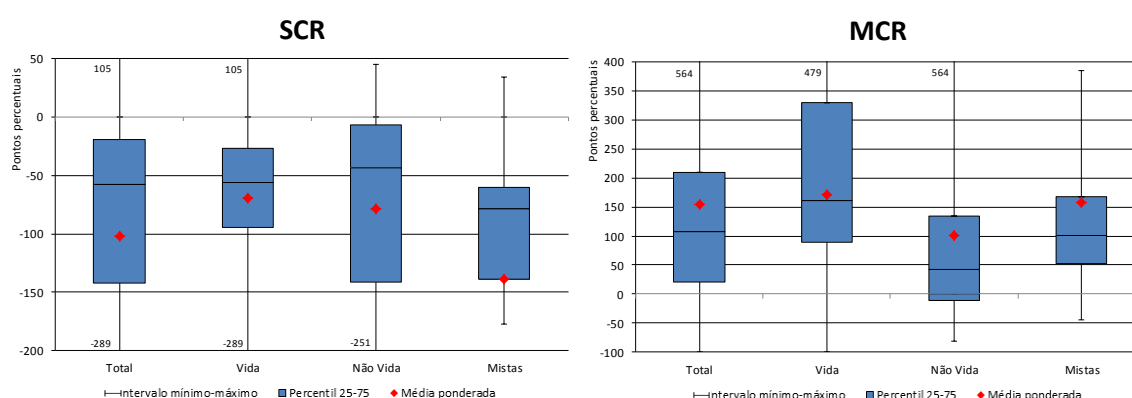
Quadro 3.2 – Percentagem de empresas com rácios de cobertura do SCR e do MCR inferior a 100% e défice total – Mercado

	Percentagem de empresas com rácio de cobertura <100%	Défice total (milhares de euros)
SCR	13,3%	49.369
MCR	2,2%	20.343

A análise seguinte mensura o impacto da introdução do regime Solvência II na posição financeira das empresas, consubstanciada na comparação dos rácios de solvência a 31 de dezembro de 2015, no âmbito do regime cessante, e a 1 de janeiro de 2016, no quadro do novo regime. Note-se que, em grande medida, essas diferenças são também explicadas pelas diferenças substanciais em matéria de avaliação dos ativos e passivos entre os dois regimes.

A Figura 3.6 evidencia a distribuição das diferenças entre os rácios de cobertura do SCR e MCR, a 1 de janeiro de 2016, e o rácio de cobertura da margem de solvência exigida, a 31 de dezembro de 2015.

Figura 3.6 – Diferenças entre os rácios de cobertura do SCR e do MCR e o rácio de cobertura da margem de solvência exigida, com base no regime Solvência I



Em termos globais, é possível concluir que a introdução do regime Solvência II implica, como esperado, uma redução dos níveis dos rácios de solvência em termos de SCR, embora em nove casos se observe o contrário. Quando tal comparação se foca no MCR, o quadro geral demonstra o cenário oposto, com apenas sete empresas a evidenciar

rácios de cobertura mais favoráveis em Solvência I. Tal como já referido, deve ter-se em conta que estas comparações são meramente indicativas, já que os princípios do regime recentemente implementado diferem materialmente do anterior, sendo portanto expetável que se identifiquem variações nos rácios de solvência de algum relevo.

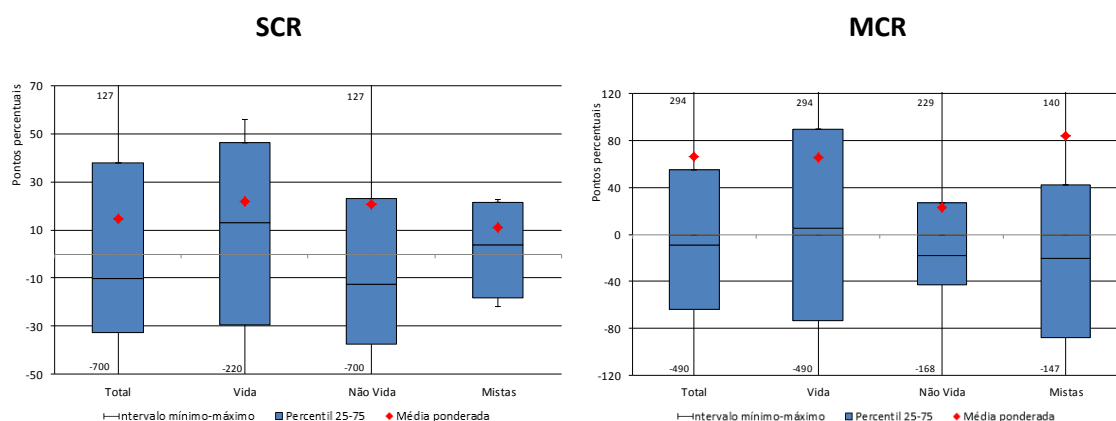
No âmbito do SCR, em termos médios ponderados, as empresas Vida viram os seus rácios de solvência decrescer 70 pontos percentuais, enquanto as empresas Não Vida e Mistos sofreram um decréscimo de 79 e 139 pontos percentuais, respetivamente. Em termos totais, a variação média atingiu 102 pontos percentuais. Já em relação ao MCR, as médias ponderadas das variações foram positivas, correspondendo a 155, 172, 101 e 159 para os grupos constituídos, respetivamente, pela totalidade das empresas, as empresas Vida, Não Vida e Mistos.

Seguidamente efetua-se a análise evolutiva da posição de solvência das empresas de seguros entre 31 de dezembro de 2014 e 1 de janeiro de 2016, considerando as métricas do regime Solvência II em ambos os períodos. Os dados utilizados para retratar a posição na primeira data indicada consistem nos recolhidos em 2015, ao abrigo da fase de preparação para a aplicação do regime Solvência II, cujos resultados globais podem ser consultados no Capítulo 9 do Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões publicado pela ASF, com respeito ao ano 2014. Aplicam-se a esses dados as ressalvas à qualidade da informação aí mencionadas.

De forma análoga à análise efetuada anteriormente, a Figura 3.7 representa as distribuições das diferenças entre os rácios de cobertura do SCR e do MCR apurados para as duas datas em análise.

É importante referir que, no final de 2014, as empresas utilizaram as medidas do pacote das garantias de longo prazo que consideraram adequadas, independentemente de terem entregue posteriormente o pedido de aprovação para a sua utilização. Por sua vez, os dados reportados a 1 de janeiro de 2016 já incorporam uma visão mais próxima da real intenção das empresas, na medida em que a utilização das medidas foi admitida para os casos em que essa utilização já havia sido aprovada ou se encontrava, à data do reporte, em processo de aprovação. Desta forma, é preciso ter em conta que a análise comparativa aqui efetuada encontra-se enviesada pela inconsistência na forma de aplicação das medidas do pacote das garantias de longo prazo. Uma análise mais detalhada sobre a utilização destas medidas será efetuada mais adiante, no Capítulo 6 deste relatório.

Figura 3.7 – Evolução dos rácios de cobertura do SCR e do MCR face ao final de 2014



Sem prejuízo das ressalvas anteriores, constata-se uma tendência de melhoria da posição global de solvência dos operadores no período em análise. De facto, o rácio global de cobertura do SCR melhorou, em média (ponderada), em 15, 22, 21 e 11 pontos percentuais para os grupos de empresas Total, Vida, Não Vida e Mistos, pela mesma ordem. As melhorias foram mais visíveis ao nível do MCR, cifrando-se em 66 pontos percentuais para os dois primeiros grupos e 23 e 84 para os dois últimos, mantendo a mesma ordem.

Apesar das citadas variações em termos globais, é de notar que a maioria das empresas assistiu ao comportamento inverso, com 23 das 43 empresas representadas nesta análise a registar uma evolução negativa ao nível do SCR. Em termos de MCR, este número ascende a 25.

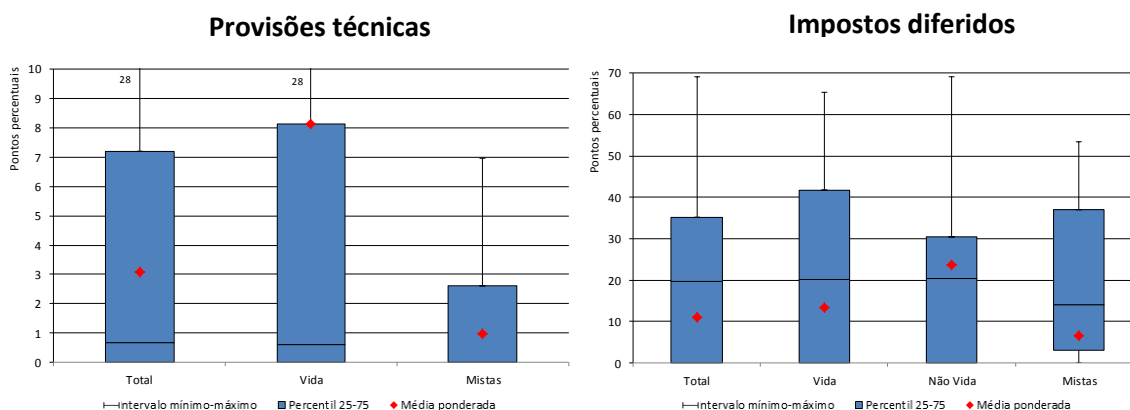
Dada a materialidade dos ajustamentos para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos, estabelecidos na alínea c) do artigo 119.º do RJASR, em termos do seu impacto de redução do SCR, procede-se, de seguida, à sua análise individualizada.

Estes ajustamentos refletem a capacidade de mitigação de perdas por via da redução do montante das responsabilidades com benefícios futuros discricionários, inscritas como parte integrante das provisões técnicas, bem como da variação do valor dos impostos diferidos no balanço económico.

Por um lado, somente as empresas que apresentam responsabilidades com benefícios futuros discricionários – tipicamente, produtos do ramo Vida com atribuição de participação nos resultados – se encontram em condições de aplicar o primeiro ajustamento referido, logo, o primeiro gráfico da Figura 3.8 exclui o grupo das empresas Não Vida. Por outro lado, embora todas as empresas possam, em teoria, aplicar o segundo ajustamento, a complexidade de cálculo e de demonstração dos requisitos necessários para a admissibilidade da componente de variação dos ativos por impostos diferidos revelam-se obstáculos à sua plena utilização enquanto mitigador do SCR.

A Figura 3.8 representa o impacto de ambos os ajustamentos nos níveis de cobertura do SCR.

Figura 3.8 – Impacto dos ajustamentos para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos na redução do rácio de cobertura do SCR



Das 21 empresas incluídas no âmbito da análise do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas, sete entidades reportaram um valor nulo (cinco do ramo Vida e duas empresas Mistas). Notou-se uma maior expressividade, tal como expetável, no impacto do ajustamento ao nível das empresas Vida (aumento médio de 8 pontos percentuais no rácio de cobertura) do que nas empresas Mistas (um ponto percentual de subida do rácio de cobertura), sendo que estes acréscimos médios estão condicionados pela presença de variações nulas na amostra. Para o total das empresas em análise, verificou-se um acréscimo de 3 pontos percentuais, que se eleva para 4 pontos percentuais se forem ignoradas as sete empresas com um valor nulo de ajustamento.

Em relação ao ajustamento para a capacidade de absorção dos impostos diferidos, verifica-se, desde logo, o seu impacto substancialmente superior face ao outro ajustamento. Ainda assim, 17 empresas, do total das 45, não efetuaram o cálculo (sete Vida, nove Não Vida e uma Mista). Para o conjunto das empresas Vida, Não Vida, Mistas e total da amostra, obtiveram-se, respetivamente, variações médias no rácio de solvência de 13, 24, 6 e 11 pontos percentuais. Se as 17 empresas que não consideraram o ajustamento fossem retiradas da amostra, obter-se-ia a um impacto médio de 34 pontos percentuais no rácio de cobertura do SCR.

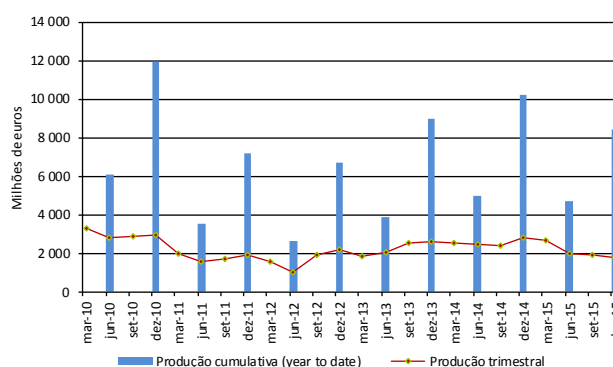
Conclui-se, desta forma, pela preponderância do ajustamento para a capacidade de absorção de perdas dos impostos diferidos para a melhoria dos rácios de cobertura do SCR sendo a causa do seu posicionamento acima do limiar de 100% em três casos. Por este motivo, e também pela elevada complexidade técnica associada, é determinante assegurar a robustez do cálculo deste item e da demonstração dos requisitos associados, assim como a consistência e a convergência de práticas a nível nacional e europeu.

3.2 Atividade Vida

3.2.1 Produção e resgates

Em comparação com o ano anterior, a produção de seguro direto do ramo Vida apresentou uma diminuição de 17,3% em 2015, tendo-se situado nos 8,5 mil milhões de euros.

Figura 3.9 – Evolução da produção trimestral de seguro direto

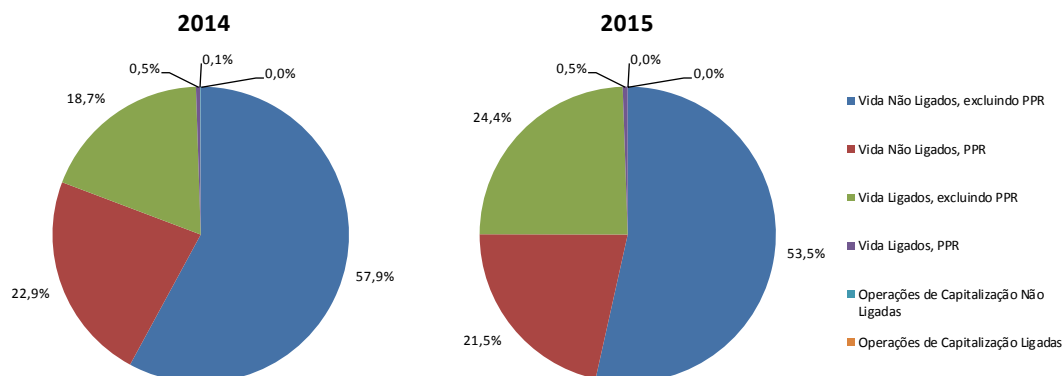


A diminuição referida deveu-se essencialmente à contração da produção dos seguros de vida não ligados, excluindo PPR, de cerca de 24%.

No caso dos PPR, observou-se uma redução da produção tanto ao nível dos seguros de vida ligados como dos não ligados, no seu conjunto de 21,6%.

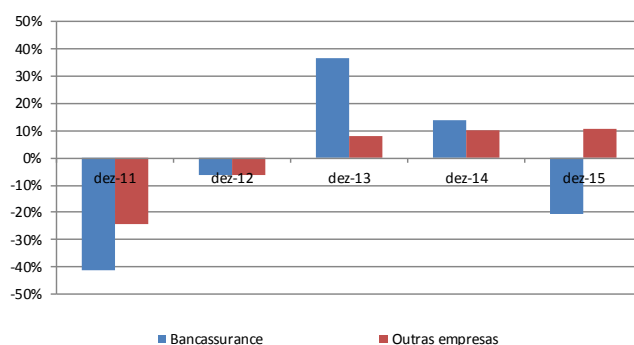
Por outro lado, a produção dos seguros de vida ligados, excluindo PPR, registou um aumento de 7,9%. Esta categoria concentrou assim 24,4% do total da produção do ramo Vida em 2015, o que reflete um incremento de 5,7 pontos percentuais face ao ano anterior. Em contrapartida, o peso dos seguros de vida não ligados, excluindo PPR, apresentou um decréscimo de 4,4 pontos percentuais, para os 53,5%, tendo a fração relativa aos PPR reduzido para 22,1% (menos 1,2 pontos percentuais que em 2014).

Figura 3.10 – Estrutura da produção de seguro direto



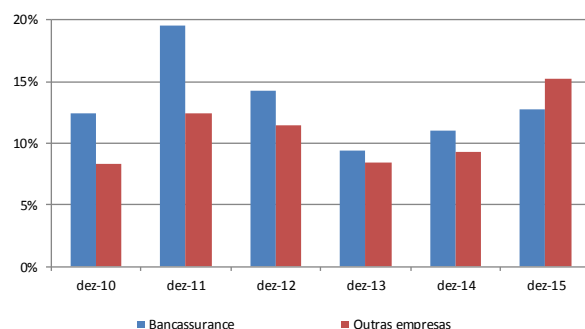
A análise separada da evolução da produção das empresas de seguros que prosseguem um modelo de *bancassurance* permite evidenciar comportamentos distintos. Com efeito, nesse conjunto de empresas a variação global da produção foi negativa, de 20,5%, enquanto em relação ao conjunto das restantes empresas se observou um acréscimo de 10,5%. Não obstante ter baixado de 91,5% em 2014 para 88,6% em 2015, a produção do segmento *bancassurance* continuou a representar uma parcela preponderante na produção total do ramo Vida.

Figura 3.11 – Variação homóloga da produção de seguro direto



O cenário de contração da produção do ramo Vida foi acompanhado, em termos médios, por um aumento de dois pontos percentuais da taxa de resgates, que se cifrou em 12,9%. Numa perspetiva individual, em mais de metade dos operadores se verificou um aumento das taxas médias de resgates, ainda que um número limitado tenha contribuído mais significativamente para os resultados globais.

Figura 3.12 – Evolução das taxas de resgates



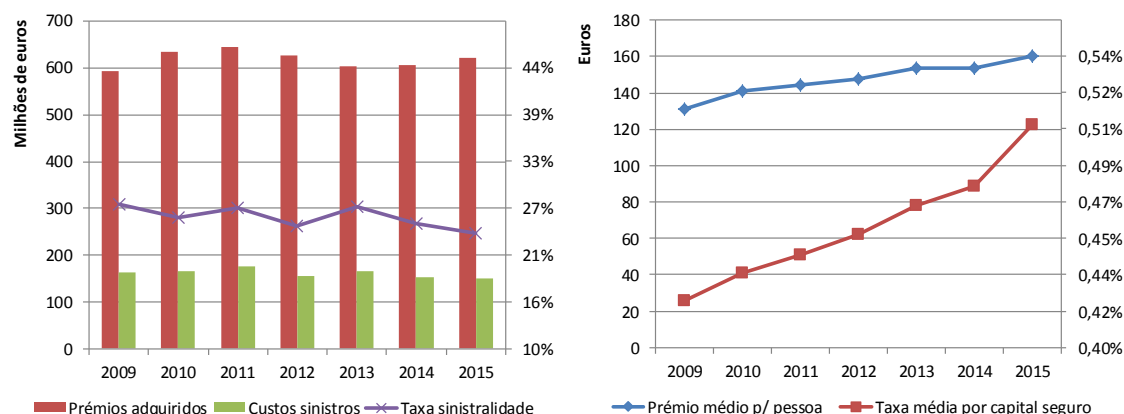
Nota: Taxa de Resgates = Resgates (em n) / Provisões matemáticas, provisões de *unit linked* e passivos financeiros de produtos resgatáveis (em Dez n-1)

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

Em 2015, e seguindo a tendência dos últimos anos, a taxa de sinistralidade no segmento de seguros temporários com prazo igual ou inferior a um ano manteve-se relativamente constante (fixando-se, no ano em análise, nos 24,1%).

Refira-se, ainda, que a rendibilidade e estabilidade da modalidade se deve ao continuado aumento dos prémios cobrados que se tem verificado nos últimos anos. Em relação ao ano transato, o prémio médio por pessoa segura e a taxa média por capital seguro registaram aumentos de, respetivamente, 4,2% e 6,3%, ao mesmo tempo que se registaram ainda quebras de 0,5% e 2,4%, respetivamente, no número de pessoas seguras e no total de capitais seguros.

Figura 3.13 – Evolução da taxa de sinistralidade e dos prémios cobrados nos seguros de Vida temporários com prazo igual ou inferior a um ano

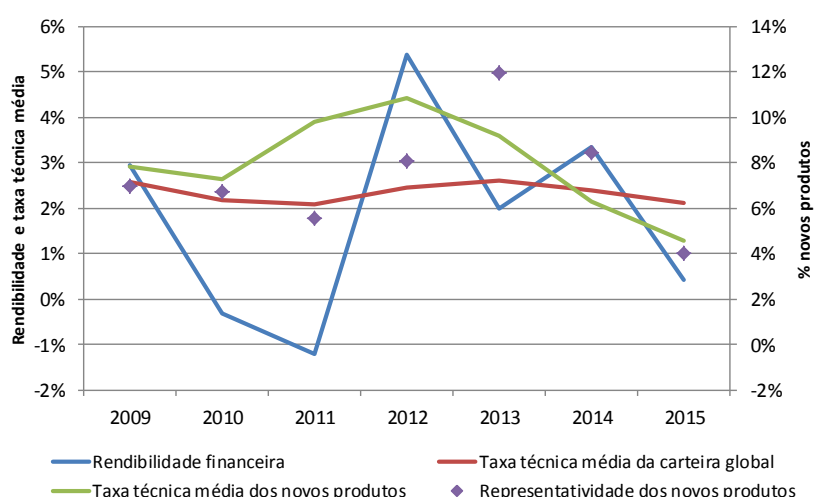


3.2.3 Evolução da exploração de seguros financeiros

Ao nível dos seguros financeiros, constata-se que tem existido uma elevada volatilidade na rendibilidade financeira⁶ dos ativos associados a estes contratos ao longo dos últimos anos. Por sua vez, a taxa técnica média da carteira de seguros financeiros do ramo Vida apresenta uma evolução estável, tendo-se fixado, em 2015, bem acima da rendibilidade do *portfolio* afeto.

Analisando a comercialização de novos produtos, verifica-se, desde 2012, uma tendência de redução das taxas técnicas implícitas nos produtos comercializados pelos operadores, a acompanhar a tendência de diminuição da taxa de juro de referência e a compressão dos prémios de risco exigidos pelos investidores. Porém, esta redução tem sido acompanhada por um decréscimo acelerado de novos contratos, pelo que a representatividade dos novos produtos na carteira global continua a ser insuficiente para contrabalançar as taxas técnicas mais elevadas de produtos antigos.

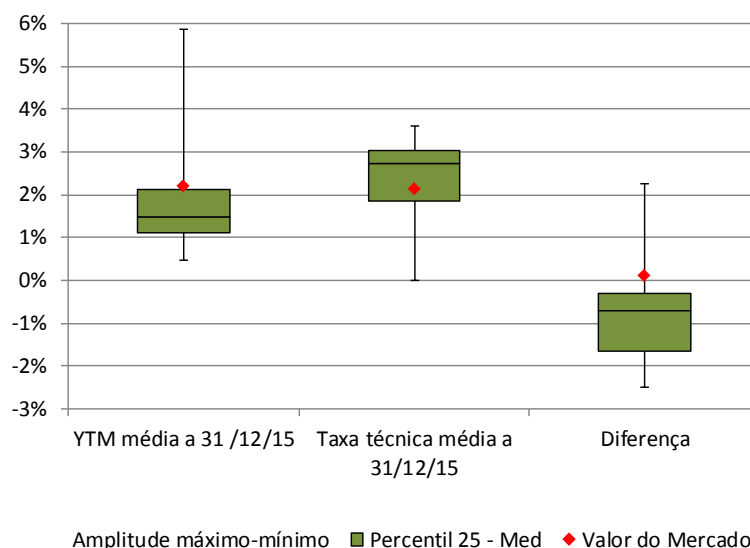
Figura 3.14 – Comparação das taxas técnicas médias e da rendibilidade no ramo Vida



Em paralelo, as discrepâncias entre a *YTM* média e a taxa técnica média, dos diversos operadores, à data de 31 de dezembro de 2015, evidenciam as dificuldades que as empresas irão sentir no sentido de assegurarem o cumprimento das responsabilidades futuras para com os tomadores de seguros sem o recurso a fundos próprios para colmatar o *shortfall*. Com efeito, a maioria das seguradoras do mercado apresenta *YTM* médias inferiores às taxas técnicas médias oferecidas.

⁶ Mensurada pela soma dos resultados financeiros e das variações dos ativos financeiros disponíveis para venda, em função da média do valor da carteira de investimentos no ano *t* e no ano *t-1*.

Figura 3.15 – Distribuição das taxas técnicas médias e das *yields-to-maturity* médias

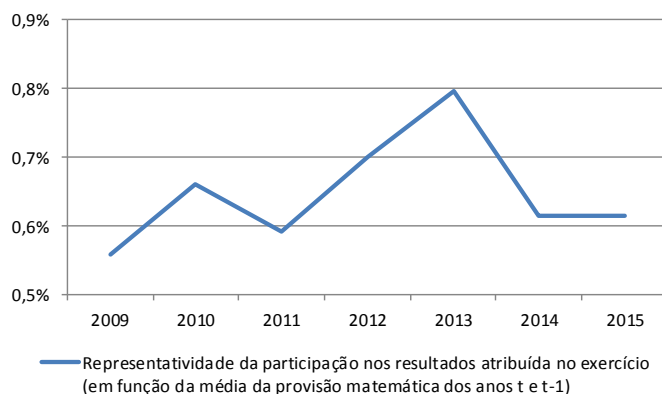


Conclui-se, portanto, que mesmo com a emissão de produtos com taxas técnicas mais flexíveis e ajustáveis por parte dos operadores do ramo Vida, em termos médios, a rentabilidade real permanece globalmente insuficiente para fazer face às taxas técnicas médias oferecidas nos seguros financeiros. Esta realidade tem um forte potencial para afetar negativamente a rentabilidade e a sustentabilidade futura do ramo Vida, pelo que importa dar continuidade à correção destes desequilíbrios.

Por um lado, importa dar continuidade à revisão dos modelos de negócio do ramo Vida, no sentido da sua adaptação aos novos requisitos de solvência e ao ambiente prolongado das baixas taxas de juro, sem, no entanto, descuidar a atratividade dos produtos de seguros aos consumidores e a manutenção do seu carácter diferenciado face a outros produtos financeiros. Por outro lado, importa reconhecer antecipadamente eventuais *shortfalls* futuros entre as garantias concedidas e as rentabilidades financeiras que podem ser efetivamente obtidas, e assegurar políticas prudentes de retenção de fundos próprios para eventuais desvios.

Por último, refira-se que a provisão para participação nos resultados atribuída no exercício manteve-se, em termos médios, um pouco acima de 0,6% da provisão matemática dos contratos de seguro não ligados que preveem essa participação.

Figura 3.16 – Representatividade da provisão para participação nos resultados atribuída no exercício na provisão matemática dos contratos de seguro não ligados com participação nos resultados (inclui capitais diferidos, mistos, PPR e *universal life*)



3.3 Atividade Não-Vida

3.3.1 Produção e sinistralidade

Em 2015, foi incluído no universo das empresas sob a supervisão prudencial da ASF um operador dos ramos Não Vida que exercia anteriormente atividade em Portugal sob a forma de sucursal de empresa sediada na União Europeia, facto que deverá ser tomado em consideração nas análises seguintes dada a inclusão dos dados dessa entidade apenas neste ano.

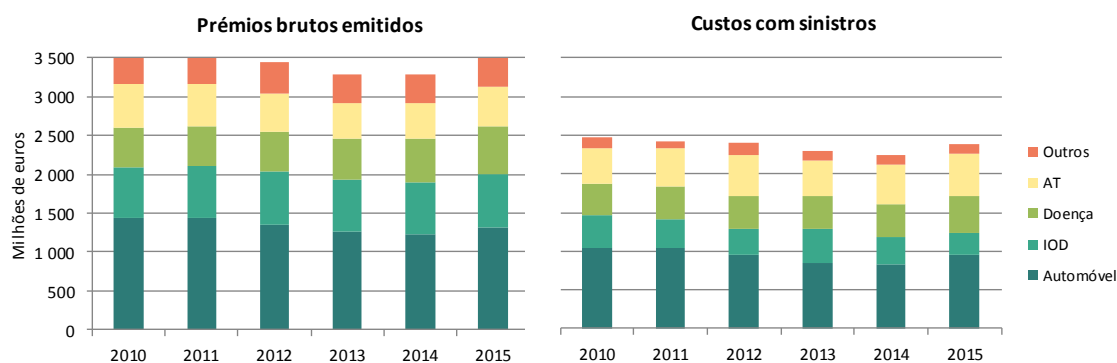
A produção do conjunto dos ramos Não Vida, medida pelos prémios brutos emitidos de seguro direto relativos à atividade em Portugal, das empresas de seguros sob a supervisão prudencial da ASF, conheceu, em 2015, um acréscimo de 7,7%. Retirando o efeito do operador anteriormente mencionado a variação é, ainda assim, positiva (3,8%). Este crescimento dos prémios globais dos ramos Não Vida é de assinalar, dado que não sucedia desde 2007.

Para esta evolução favorável, contribuíram essencialmente o ramo Doença e a modalidade de Acidentes de Trabalho, com aumentos respetivos de 10,5% e 14,2% (6,2% e 8,1%, não considerando o novo operador supervisionado). Destaque ainda para o crescimento de 5,8% dos prémios do seguro Automóvel (2,1%, excluindo o novo operador supervisionado), contrariando a tendência decrescente dos últimos anos. Este segmento mantém-se como o mais representativo do conjunto dos ramos Não Vida com uma quota de mercado de cerca de 37%.

Por seu turno, os custos com sinistros de seguro direto do mesmo universo registaram um incremento de 6,6% (2,1%, sem o efeito anteriormente mencionado). O seguro Automóvel contribuiu de forma determinante para esta evolução, com um aumento na ordem dos 13,2%, sendo também de notar os acréscimos de 10,3% do ramo Doença e

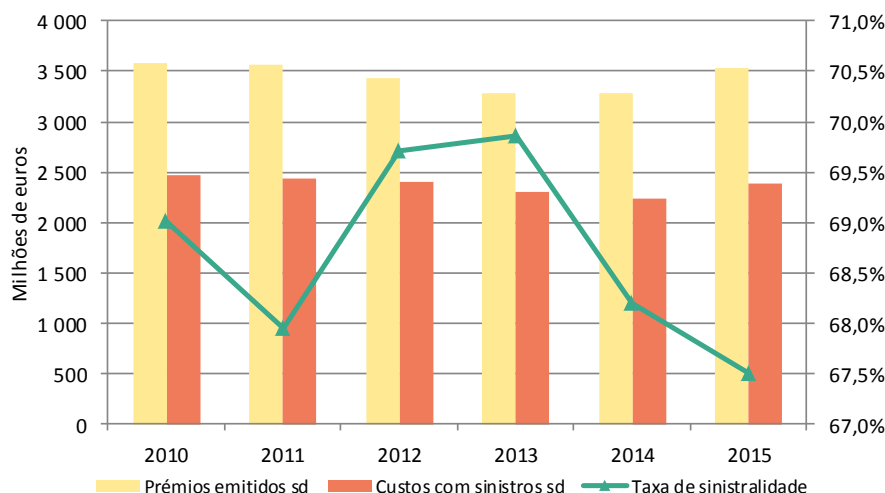
de 8,3% da modalidade de Acidentes de Trabalho (respetivamente, 8,5%, 5,1% e 3,7% excluindo o novo operador supervisionado). Em sentido inverso, observou-se uma quebra de cerca de 16% nos custos com sinistros do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos (quebra de 20,5%, sem o novo operador supervisionado).

Figura 3.17 – Evolução da produção e dos custos com sinistros de Não Vida



Em resultado, a taxa de sinistralidade global dos ramos Não Vida sofreu uma quebra de 0,7 pontos percentuais, cifrando-se em 67,5%.

Figura 3.18 – Evolução da taxa de sinistralidade de Não Vida



De seguida, apresenta-se uma análise mais detalhada à evolução dos segmentos de maior relevo no mercado nacional.

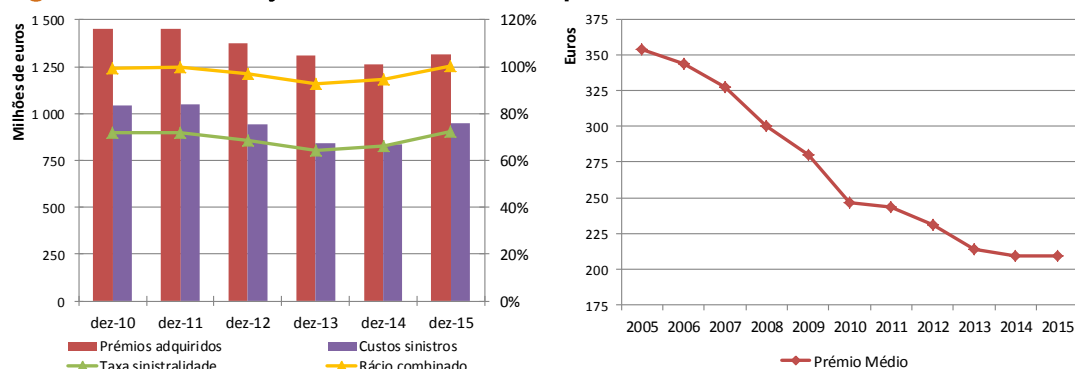
3.3.2 Evolução da exploração do ramo Automóvel

O ramo Automóvel registou, em 2015, um aumento de cerca de 13% dos custos com sinistros de seguro direto, significativamente acima do crescimento dos prémios adquiridos (4,5%), resultando no agravamento da taxa de sinistralidade em 5,8 pontos percentuais, que ascendeu a 72,2%. O rácio de despesas manteve-se praticamente

inalterado, em 28,2% (28,5% em 2014), resultando num incremento do rácio combinado de ordem semelhante ao da taxa de sinistralidade, para os 100%.

O prémio médio por veículo seguro estabilizou, após uma longa tendência decrescente que, ao longo dos últimos dez anos, acumulou uma redução superior a 40%.

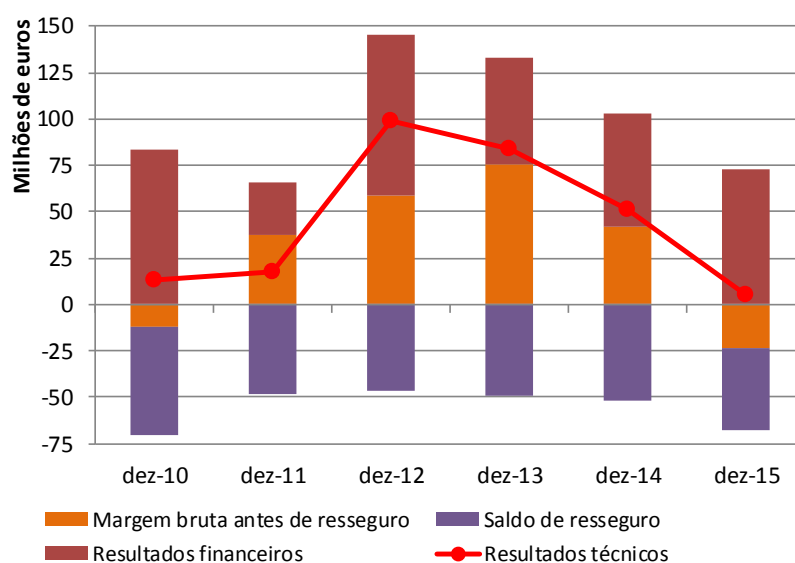
Figura 3.19 – Evolução dos indicadores operacionais de Automóvel



Contrariamente aos indicadores operacionais, o resultado financeiro registou uma melhoria em 2015, beneficiando da realização de mais-valias que permitiram compensar a quebra de rendimentos decorrente da queda generalizada das taxas de juro de mercado.

Em consequência da combinação dos efeitos elencados, assistiu-se, no exercício de 2015, a uma deterioração muito significativa do resultado técnico, que se quedou nos 5,2 milhões de euros (51 milhões de euros em 2014), com a margem bruta antes de resseguro a averbar, inclusivamente, um valor negativo. Dos 19 operadores que exploram este ramo, apenas seis registaram um saldo positivo da conta técnica.

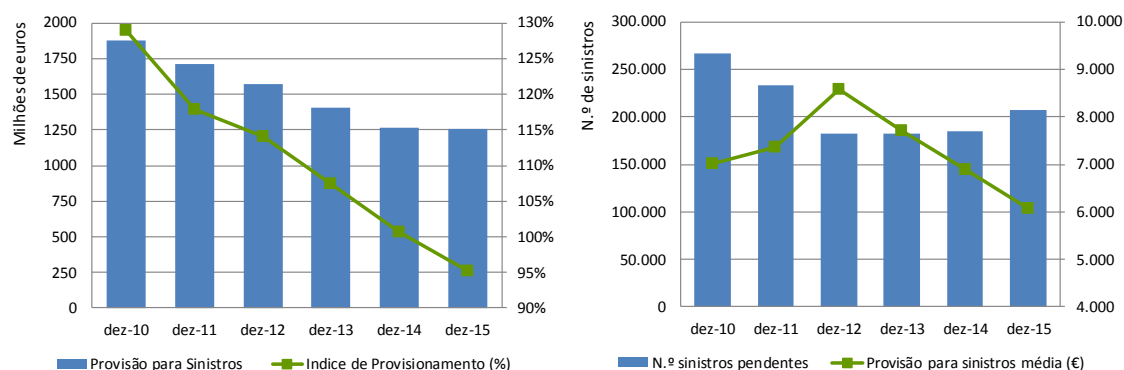
Figura 3.20 – Evolução dos resultados técnicos de Automóvel



O índice de provisionamento continuou a registar uma trajetória decrescente, tendo inclusivamente, neste exercício, caído abaixo de 100%, fixando-se nos 95,2%.

Paralelamente, a provisão média para sinistros pendentes manteve igualmente a tendência decrescente verificada nos últimos três anos.

Figura 3.21 – Evolução dos indicadores de provisionamento Automóvel



A evolução destes dois indicadores poderá, por um lado, resultar de uma tendência de declínio da severidade dos sinistros no seguro Automóvel, reflexo da maior disciplina dos condutores e da melhoria gradual e contínua tanto das vias de circulação como dos próprios sistemas de segurança ativa e passiva dos veículos. Por outro lado, pode sintomatizar comportamentos de libertação de reservas (*'buffers'*) constituídas em anos anteriores, como forma de atenuar a deterioração operacional recente deste ramo.

De referir que o aumento significativo dos custos com sinistros globais do seguro Automóvel proveio essencialmente do facto de essa libertação de provisões ter sido em menor grau este ano comparativamente a anos anteriores, porventura indiciando o esgotamento dessa prática.

Para finalizar, importa notar que, no final de 2015, a totalidade dos operadores que exploravam o seguro Automóvel tinha Provisão para riscos em curso constituída, tendo, inclusivamente, o montante global desta provisão incrementado cerca de 13,2% face ao final de 2014.

As constatações anteriores vêm reforçar a necessidade da revisão das políticas de subscrição e tarifação, salvaguardando-se a prudência dos níveis de provisionamento. Naturalmente, importa que essa revisão seja levada a cabo com a maior brevidade e de forma transversal a todo o mercado de forma a assegurar a sustentabilidade futura da exploração do seguro Automóvel.

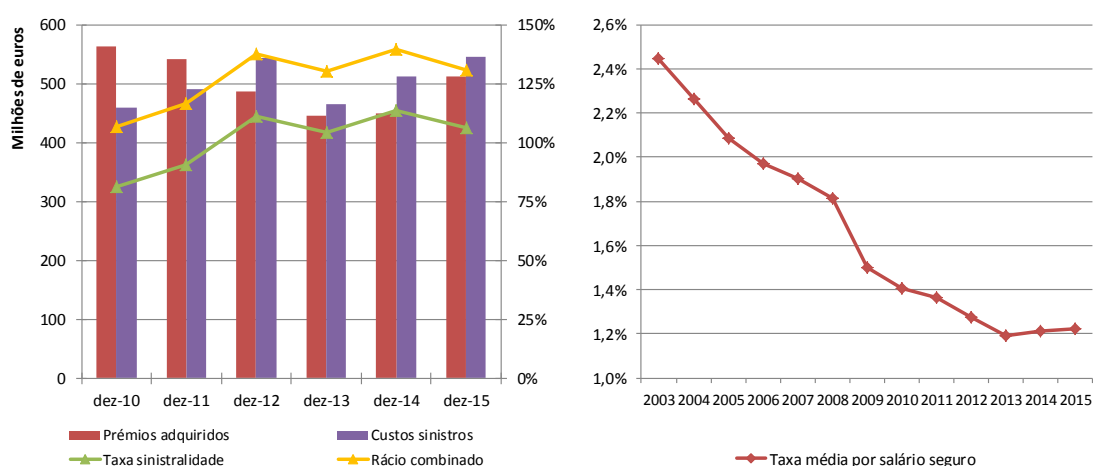
3.3.3 Evolução da exploração da modalidade de Acidentes de Trabalho

Em 2015, os prémios adquiridos de seguro direto da modalidade de Acidentes de Trabalho registaram um crescimento assinalável, de 14% (8% excluindo o impacto do novo operador supervisionado), confirmando-se, assim, a inversão da tendência negativa que se verificou durante vários anos. O aumento dos custos com sinistros a um ritmo inferior (6,5%) resultou numa redução da taxa de sinistralidade na ordem dos 7,4 pontos percentuais, fixando-se em 106,4%. O rácio de despesas conheceu igualmente uma

redução de cerca de 1,3 pontos percentuais, contribuindo, desta forma, para a quebra do rácio combinado de 140% para 131,2%.

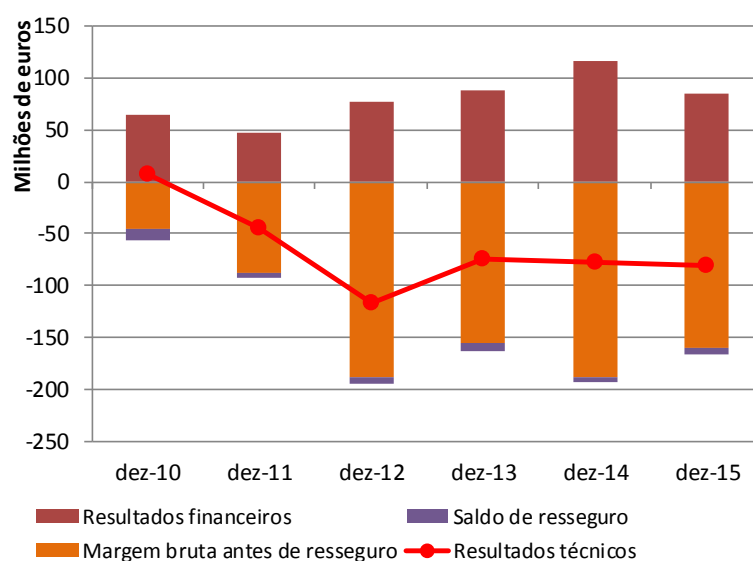
Do exposto, resulta uma evidente melhoria dos indicadores operacionais da modalidade de Acidentes de Trabalho, consubstanciada numa recuperação da margem operacional bruta de resseguro em 28,5 milhões de euros. Todavia, esta permanece ainda em terreno marcadamente deficitário, tendo-se quedado pelos 160 milhões de euros negativos, sendo, portanto, indispensável prosseguir e reforçar as ações corretivas que visem o restabelecimento do equilíbrio técnico no curto prazo. Importa salientar que o crescimento dos prémios foi essencialmente alimentado pelo crescimento da massa segurável – medida pelo volume de salários seguros – tendo a respetiva taxa média permanecido praticamente inalterada, com um aumento de apenas 2 pontos base face a 2014. Recorde-se que, entre 2003 e 2013, a tarifa média praticada pelos operadores nacionais caiu para cerca de metade, contribuindo decisivamente para a deterioração técnica da modalidade nos últimos anos.

Figura 3.22 – Evolução dos indicadores operacionais de Acidentes de Trabalho



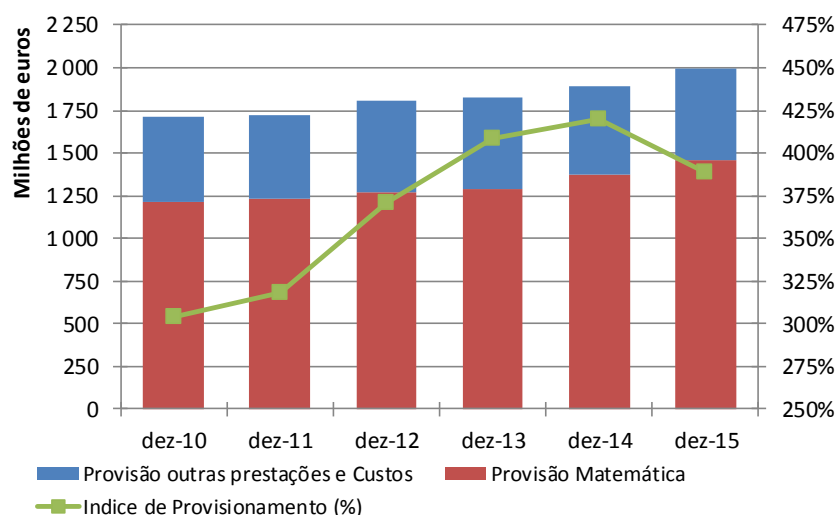
A recuperação verificada no resultado operacional foi, contudo, totalmente anulada pela quebra no resultado financeiro de quase 31 milhões de euros face ao ano transato. Consequentemente, o resultado técnico deteriorou-se em 4 milhões de euros, caindo para 81 milhões de euros negativos e aumentando para cinco o número de anos consecutivos em que tal se verifica. Refira-se ainda que apenas 5 dos 18 operadores apresentaram resultados técnicos positivos.

Figura 3.23 – Evolução dos resultados técnicos de Acidentes de Trabalho



A provisão para sinistros manteve o comportamento ascendente iniciado em 2011, aproximando-se dos 2 mil milhões de euros, refletindo o reforço de provisionamento por parte dos operadores, mas também a redução sucessiva das taxas de desconto. O facto de este aumento ter sido menos pronunciado do que o aumento dos prémios em 2015, levou o índice de provisionamento a diminuir 30,6 pontos percentuais, fixando-se nos 389%. A provisão matemática continua a representar cerca de três quartos do total da provisão para sinistros.

Figura 3.24 – Evolução do índice de provisionamento de Acidentes de Trabalho



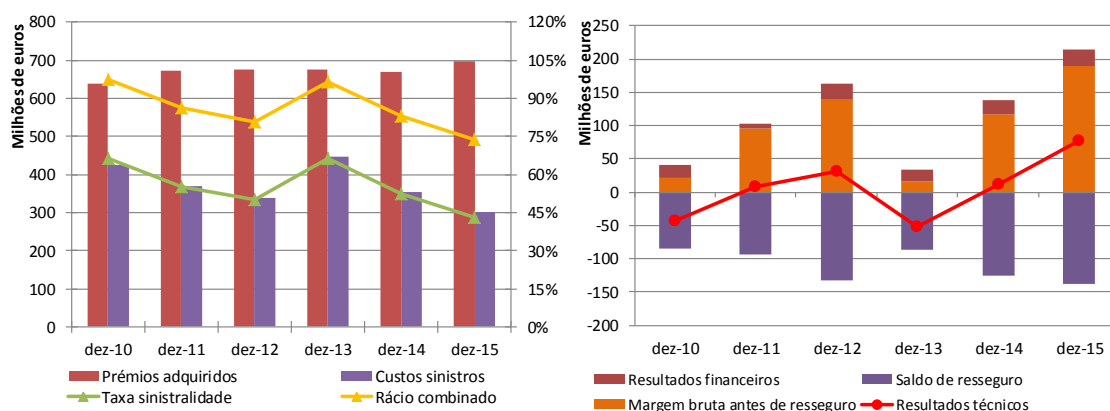
Conforme referido em edições anteriores, os operadores devem continuar, e mesmo intensificar, a revisão das práticas de subscrição e tarifação, visando a inversão integral e permanente da situação deficitária e a estancação das perdas acumuladas nos últimos anos.

3.3.4 Evolução da exploração do grupo de ramos de Incêndio e Outros Danos

Após o pico de sinistralidade verificado em 2013, o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos voltou a registar uma redução na taxa de sinistralidade de seguro direto de quase 10 pontos percentuais, em 2015, beneficiando do incremento de 4,3% nos prémios adquiridos e, principalmente, da quebra de 14,5% nos custos com sinistros (retirando o efeito da inclusão do novo operador supervisionado, seria, respetivamente, um aumento de 1% e uma diminuição de 19,1%). O rácio de despesas manteve-se estável, ligeiramente acima de 30%, resultando assim num decréscimo do rácio combinado de 83% para 73,9%.

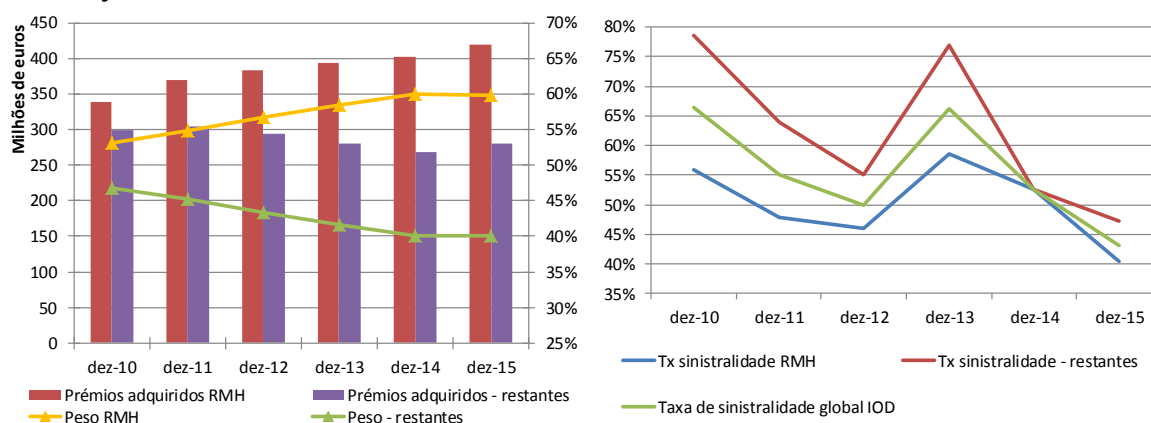
O resultado técnico deste grupo de ramos aumentou para 77 milhões de euros, motivado por um aumento assinalável da margem bruta antes de resseguro, patenteando a melhoria dos indicadores operacionais acima evidenciada. O saldo de resseguro – que assume particular relevância na gestão técnica deste grupo de ramos, dada a natureza mais volátil da sinistralidade associada – agravou-se, ainda que de forma mais moderada que do que o anterior efeito. O resultado financeiro teve um pequeno contributo para o incremento global, tendo registado um aumento de cerca de 3,3 milhões de euros face a 2014.

Figura 3.25 – Evolução dos indicadores operacionais e dos resultados técnicos de Incêndio e Outros Danos



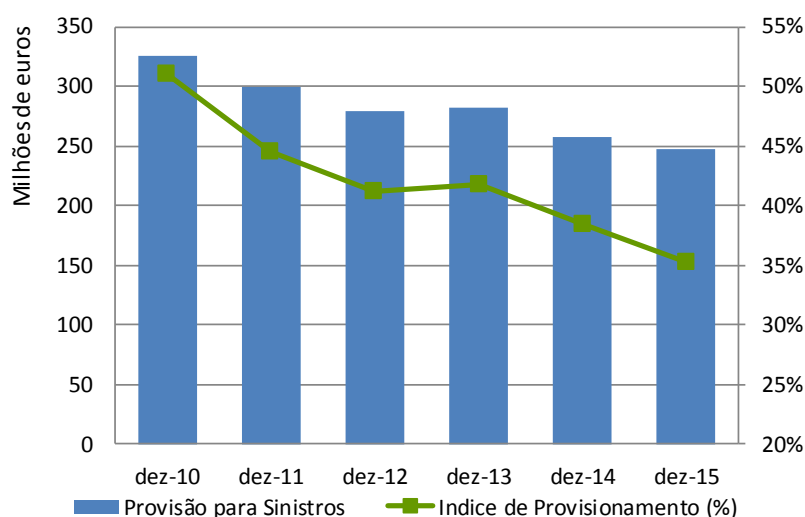
O segmento de Riscos Múltiplos Habitação continua a ser o mais representativo em termos da produção de seguro direto (60%), tendo inclusivamente visto o seu peso aumentar cinco pontos percentuais ao longo dos últimos cinco anos, fruto do crescimento consecutivo dos prémios adquiridos. Este segmento tem registado também uma taxa de sinistralidade inferior e relativamente menos volátil do que o conjunto dos restantes segmentos e modalidades, verificando-se uma situação inversa no que concerne aos custos de exploração.

Figura 3.26 – Evolução do peso e sinistralidade do segmento Riscos Múltiplos Habitação face aos restantes



A provisão para sinistros sofreu uma redução de 4,2% face ao ano transato, para cerca de 247 milhões de euros. Em consequência, o índice de provisionamento caiu cerca de 3 pontos percentuais, prosseguindo a tendência geral dos últimos anos.

Figura 3.27 – Evolução do índice de provisionamento de Incêndio e Outros Danos



Quando comparado com os restantes ramos Não Vida, o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos continua a registar maior volatilidade nos seus indicadores de exploração técnica, intrínseca à natureza dos riscos cobertos, importando que os operadores prossigam uma utilização cuidada dos instrumentos de mitigação desses riscos, nomeadamente do resseguro, conjugada com uma política de provisionamento prudente.

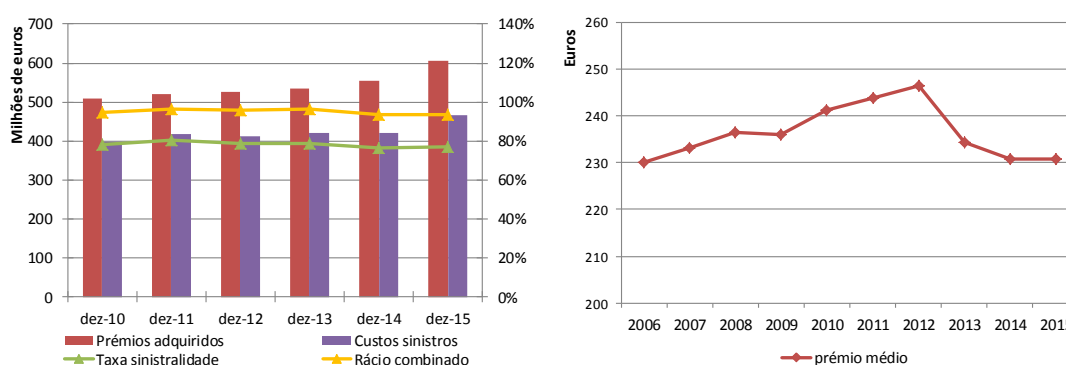
3.3.5 Evolução da exploração do ramo Doença

À semelhança dos últimos anos, o ramo Doença apresentou uma evolução estável e positiva dos indicadores operacionais e técnicos em 2015.

A taxa de sinistralidade de seguro direto manteve-se praticamente inalterada nos 76,8%, em resultado do crescimento dos prémios adquiridos e dos custos com sinistros em ordens de grandeza semelhantes – 9,4% e 10,3%, respetivamente (5,2% e 5% não considerando o novo operador supervisionado). Os custos de exploração tiveram um comportamento semelhante, com o rácio respetivo a manter-se em torno dos 17%. Por sua vez, o rácio combinado fixou-se nos 93,8%, representando um acréscimo residual de 0,4 pontos percentuais.

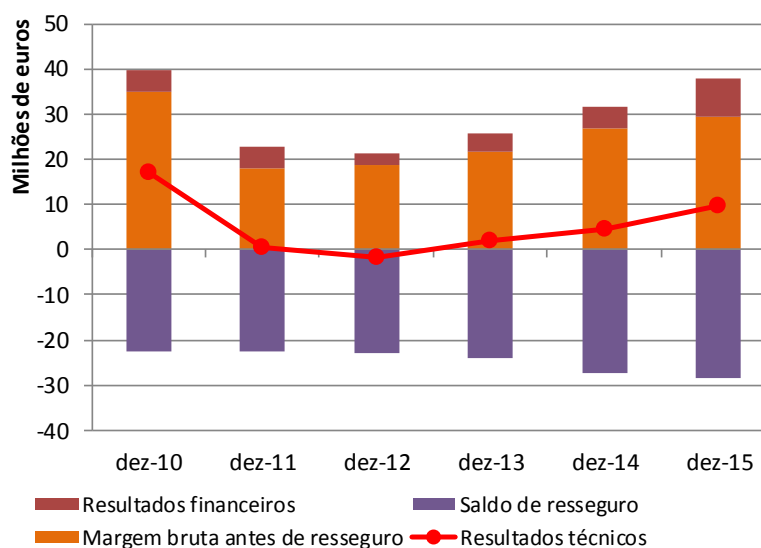
O prémio médio por pessoa segura estabilizou em 2015, depois de duas quebras consecutivas que remeteram este indicador para níveis de 2006.

Figura 3.28 – Evolução dos indicadores operacionais de Doença



A melhoria tanto do resultado operacional líquido de resseguro, como do resultado financeiro, permitiram um incremento do resultado técnico na ordem dos 5 milhões de euros.

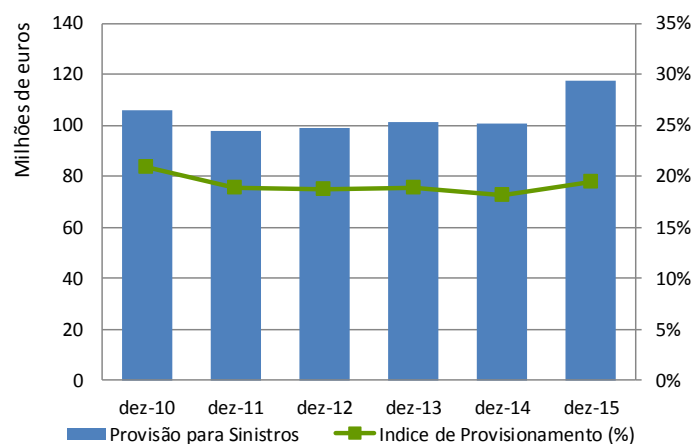
Figura 3.29 – Evolução do resultado técnico de Doença



O valor da provisão para sinistros de seguro direto tem vindo a acompanhar o crescimento dos prémios, pelo que o índice de provisionamento se manteve

relativamente estável, perto de 20%, um valor inferior comparativamente ao de outros ramos, o que espelha o perfil de curto prazo das responsabilidades associadas.

Figura 3.30 – Evolução do índice de provisionamento de Doença



O ramo Doença tem-se pautado por uma evolução ascendente contínua ao longo dos últimos 10 anos, com uma taxa de crescimento acumulado da massa segurável superior a 50%, refletindo a crescente procura deste tipo de produtos tanto por particulares como por empresas, como forma de complemento de remuneração aos seus colaboradores. Importa que os operadores de mercado mantenham a gestão criteriosa do ramo, de forma a manter e consolidar a sua sustentabilidade técnica, reforçando ainda a sua penetração no tecido económico e social do país.

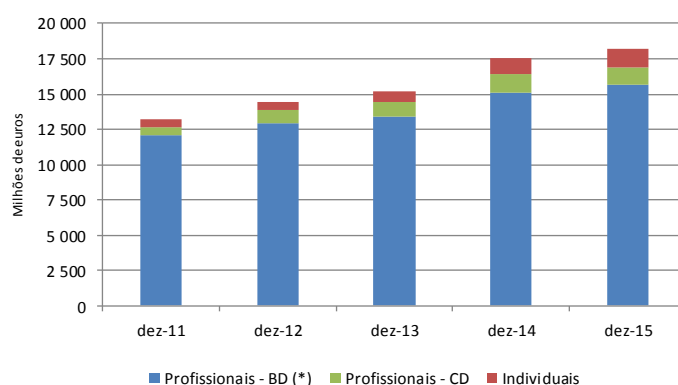
4. Evolução do setor dos fundos de pensões

4.1 Fundos de pensões

No final de 2015, o montante total dos fundos de pensões ascendeu a 18,2 mil milhões de euros, o que representa 10,1% do produto interno bruto (PIB) nacional. A taxa de cobertura deste setor, medida pelo rácio entre o número de participantes e a população ativa portuguesa, situou-se, sensivelmente, nos 6%⁷.

Comparativamente ao ano anterior, registou-se um aumento de 3,8% no valor dos ativos sob gestão, dando assim continuidade à tendência de crescimento que se tem vindo a verificar desde 2012. Em termos relativos, o acréscimo foi mais acentuado ao nível dos fundos individuais (de 15,4%), enquanto nos fundos profissionais se observou uma variação de 3%.

Figura 4.1 – Evolução do montante dos fundos de pensões



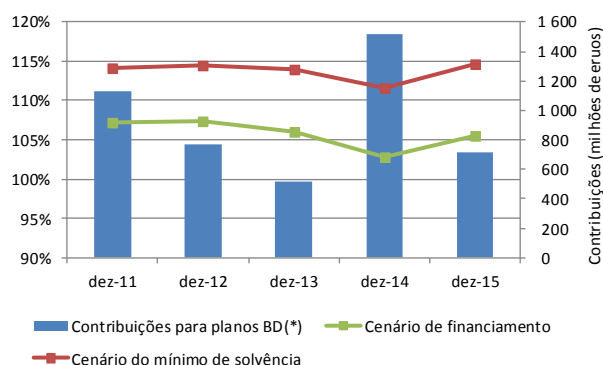
(*) Inclui os montantes relativos aos planos de benefícios de saúde

O valor dos ativos que financiam planos profissionais de benefício definido corresponde a 86% do montante total, sendo cerca de 81% desse valor relativo a planos de pensões do setor bancário.

Na Figura 4.2 apresenta-se a evolução do nível de financiamento das responsabilidades de benefício definido.

⁷ Saliente-se que o número de participantes se encontra sobrestimado pelo facto de haver participantes cobertos por mais do que um plano / veículo de financiamento.

Figura 4.2 – Evolução do nível de financiamento dos planos de benefício definido⁸ e das respetivas contribuições



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

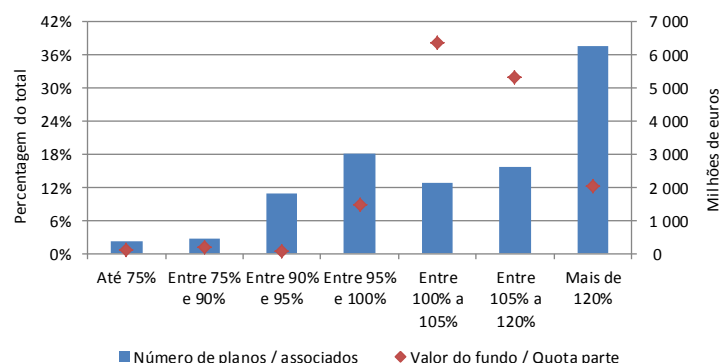
Em termos globais, o nível de financiamento apresentou uma melhoria de três pontos percentuais, tanto no cenário de financiamento, como no cenário do mínimo de solvência, aproximando-se dos patamares observados entre 2011 e 2013. Com efeito, a deterioração deste indicador em 2014 decorreu essencialmente da revisão generalizada dos pressupostos de taxa de desconto para a avaliação das responsabilidades, tendo em vista a sua adaptação ao ambiente de baixas taxas de juro, o que justifica também o elevado volume de contribuições nesse ano.

Em relação ao cenário do mínimo de solvência, a análise numa perspetiva dos planos / associados permite constatar que, no final de 2015, em 34% dos casos o nível de financiamento era inferior a 100% (26% em 2014), ainda que a percentagem relativa aos escalões até 90% se tenha reduzido de 8,3% para 4,9%. Por outro lado, a proporção relativa à categoria acima dos 120% aumentou ligeiramente (de 34,8% para 37,6%).

⁸ O nível de financiamento é, em primeiro lugar, calculado por associado, através do quociente entre a respetiva quota-parte no património do fundo de pensões e a soma do valor atual das pensões em pagamento (para os beneficiários) e das responsabilidades com serviços passados (para os participantes), sendo os resultados agregados com base numa média ponderada.

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

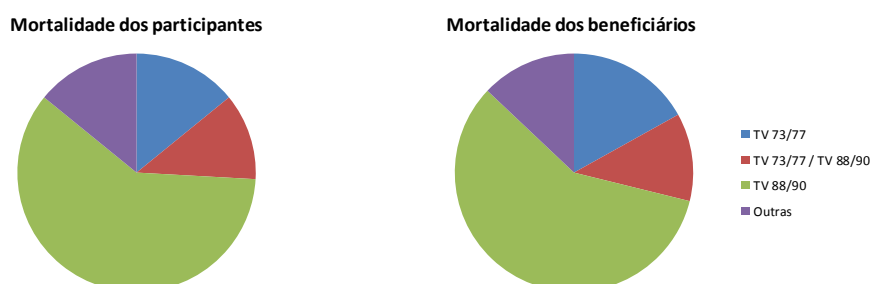
Figura 4.3 – Distribuição relativa do nível de financiamento no cenário do mínimo de solvência por plano / associado no final de 2015⁹



Nas Figuras 4.4 a 4.6 apresenta-se uma breve caracterização dos principais pressupostos assumidos na avaliação das responsabilidades no cenário de financiamento.

No que se refere às tábuas de mortalidade, a tábua TV 88/90 foi a mais utilizada, tanto em relação à mortalidade dos participantes como em relação à mortalidade dos beneficiários, seguida da TV 73/77 e de uma combinação dessas duas tábuas.

Figura 4.4 – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento no final de 2015 – tábuas de mortalidade¹⁰

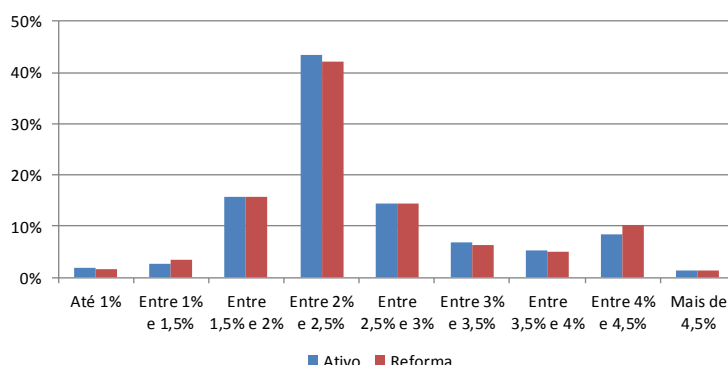


Para o período ativo, a taxa média de desconto aplicada foi de 2,7%, em termos de média simples, e de 2,3% em termos de média ponderada pelo valor atual das responsabilidades por serviços passados. Por outro lado, relativamente às pensões em pagamento, os valores foram respetivamente de 2,7% e de 2,2%. A título de referência, em 2015 as taxas de rendibilidade dos fundos fechados e dos fundos abertos sem ser do tipo PPR ou PPA cifraram-se em 2,3% e 1%, pela mesma ordem.

⁹ Note-se que a regulamentação específica aplicável aos fundos de pensões do setor bancário prevê a obrigatoriedade de financiamento integral das responsabilidades por pensões em pagamento e de um nível mínimo de financiamento de 95% das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, sem prejuízo dos mínimos de solvência estabelecidos na Norma Regulamentar n.º 21/1996, de 5 de dezembro.

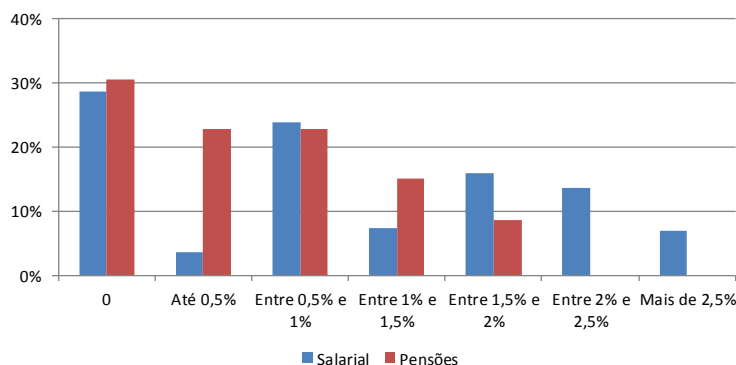
¹⁰ Nas categorias apresentadas foram também contabilizados os planos para os quais se recorre a uma modificação da tábua identificada.

Figura 4.5 – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento no final de 2015 – taxas de desconto



Em mais de metade dos casos, a taxa de crescimento salarial assumida não ultrapassa 1%, sendo a média simples igual a 1,2% e a média ponderada de 1%. A distribuição da taxa de crescimento de pensões exibe uma forte concentração nos escalões até 1%, sendo ambas as médias iguais a 0,7%.

Figura 4.6 – Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido no cenário de financiamento no final de 2015 – taxas de crescimento salarial e de pensões



Caixa 2 – Análises de sensibilidade a variações nas taxas de mortalidade e de desconto

Com o objetivo de estimar o efeito de variações nas taxas de mortalidade e de desconto no valor das responsabilidades por pensões em pagamento e por serviços passados, recorreu-se à realização de análises de sensibilidade sobre o valor atual esperado de rendas nocionais que permitissem representar o comportamento dos *cash flows* das responsabilidades dos planos de benefício definido.

Para o efeito, procedeu-se, em primeiro lugar, ao cálculo do valor atual esperado de rendas vitalícias (imediatas ou diferidas) considerando os principais pressupostos reportados pelas entidades gestoras para o cenário de financiamento, bem como a idade média, separadamente para homens e mulheres, dos participantes e / ou beneficiários para cada adesão coletiva a um fundo aberto ou fundo fechado. Para os casos em que parte da informação não se encontrava disponível, foram considerados os valores médios ao nível do mercado. Adicionalmente, para as rendas diferidas assumiu-se o pressuposto de que o pagamento se inicia aos 66 anos de idade.

Posteriormente, efetuou-se o recálculo do valor atual esperado das mesmas rendas considerando novos pressupostos relativos às taxas de mortalidade e de desconto, tendo, em particular, sido testados os seguintes cenários:

- diminuição das taxas de mortalidade em 20% para todas as idades;
- desconto à estrutura temporal das taxas de juro sem risco do regime Solvência II.

No que respeita às taxas de mortalidade, apurou-se uma variação média de 10% para as rendas em pagamento e de 9,3% para as rendas diferidas, sendo de destacar que, para uma mesma tábua, a dispersão em torno da média se revelou superior no primeiro caso.

Relativamente ao efeito do desconto, a consideração da estrutura temporal das taxas de juro sem risco conduziu a um aumento médio do valor atual esperado em 14,5% para as rendas em pagamento e de 21,1% para as rendas diferidas. De referir também que o valor atual esperado das rendas diferidas tende a ser mais sensível a variações nas taxas de desconto, exibindo uma maior dispersão em torno da média.

Figura 4.7 – Impacto da variação das taxas de mortalidade

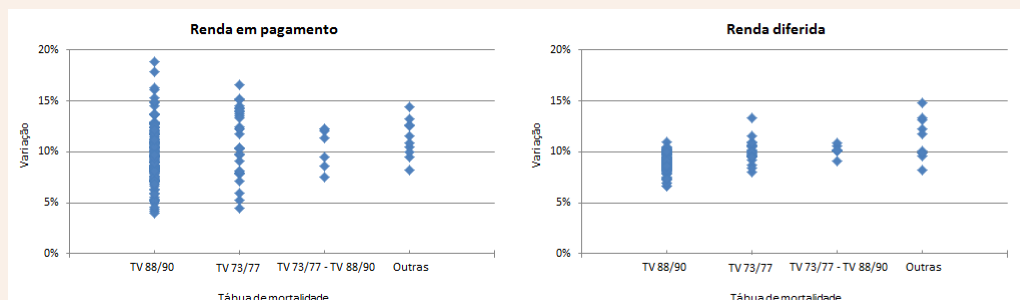


Figura 4.8 – Impacto da variação das taxas de desconto

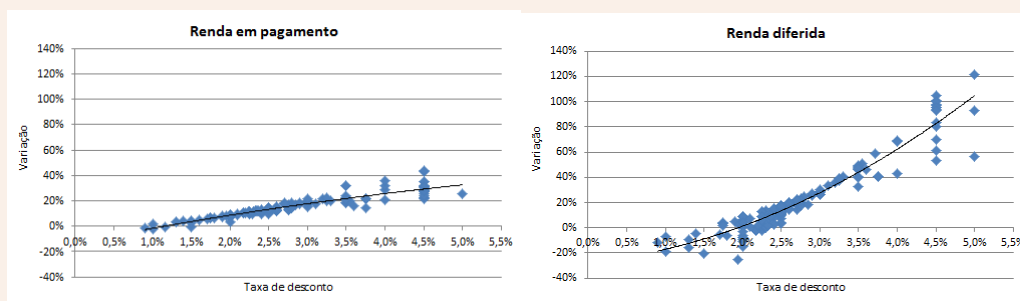
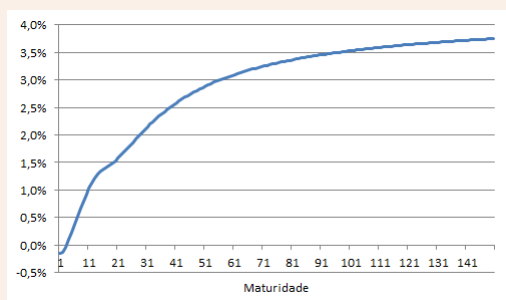


Figura 4.9 – Estrutura temporal das taxas de juro sem risco do regime Solvência II no final de 2015



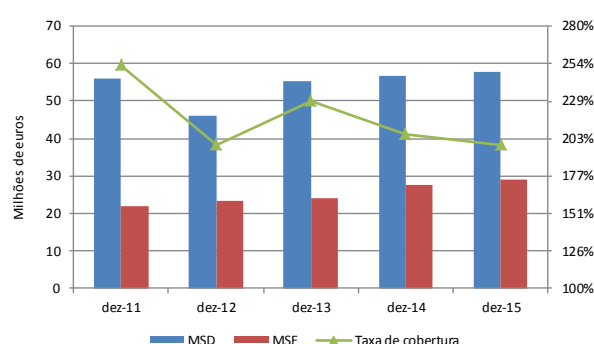
4.2 Sociedades gestoras de fundos de pensões

As sociedades gestoras de fundos de pensões (SGFP) devem dispor de uma margem de solvência apropriada para fazer face aos riscos a que se encontram sujeitas, nomeadamente o risco operacional e os riscos associados a eventuais garantias financeiras concedidas.

Em termos globais, a taxa de cobertura da margem de solvência exigida apresentou uma diminuição de cerca de sete pontos percentuais face ao final do ano anterior, situando-se nos 199%.

Numa ótica individual, sete das 11 sociedades gestoras apresentaram uma variação positiva na respetiva taxa de cobertura. Em relação aos restantes casos, em apenas uma entidade se verificou uma redução mais significativa desse indicador, mantendo-se ainda assim acima dos 100%.

Figura 4.10 – Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



5 Avaliação dos riscos do setor

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

Tal como em semestres anteriores, a ASF efetuou o levantamento da perceção do setor relativamente aos riscos com potencial para influir adversamente na estabilidade da atividade seguradora e dos fundos de pensões.

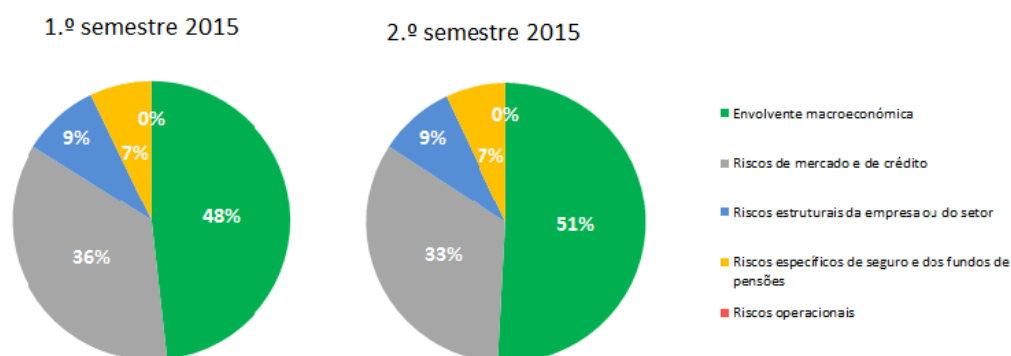
O inquérito realizado para o efeito conservou a sua estrutura, dividindo-se em quatro secções: riscos macroeconómicos e dos mercados financeiros, riscos estruturais da empresa ou do setor, riscos específicos de seguro e dos fundos de pensões e riscos operacionais.

No inquérito relativo ao segundo semestre de 2015¹¹, o universo de participantes contemplou 46 empresas de seguros, a que se somam 11 SGFP.

5.1.1 Hierarquização e caracterização das classes de risco

Analisando os dados recolhidos, constata-se que os riscos associados à envolvente macroeconómica continuam a apresentar-se como os de maior relevo para o setor (51%), seguindo-se os riscos de mercado e crédito (33%), de acordo com a sensibilidade do setor. Cerca de 42% e 47% consideram, respetivamente, que os riscos associados à envolvente macroeconómica e os riscos de crédito e mercado evidenciaram um agravamento, ainda que de natureza ligeira, face ao semestre anterior. A estes desenvolvimentos não será alheia a persistência do ambiente de baixas taxas de juro, a debilidade associada às perspetivas de crescimento, a expectativa face aos impactos nas políticas orçamentais prosseguidas pelo atual Governo e as medidas relacionadas com o Novo Banco e o BANIF.

Figura 5.1 – Evolução da classe de risco de maior importância



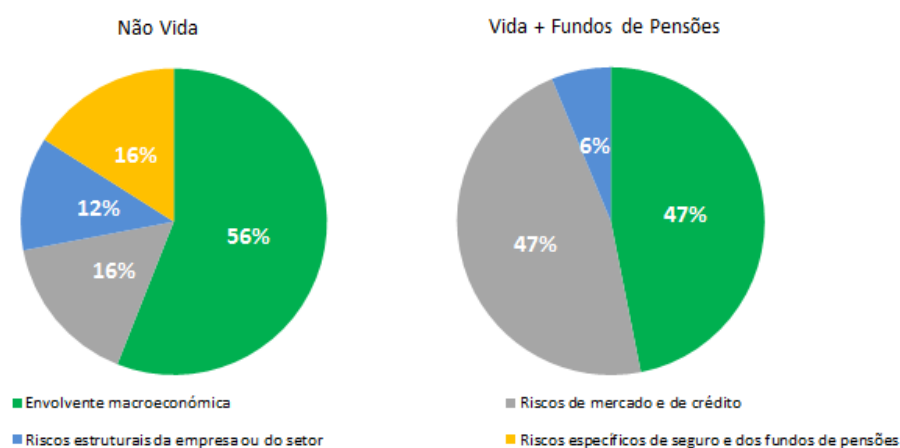
¹¹ As respostas foram recebidas pela ASF até final de maio de 2016. A influência dos desenvolvimentos no contexto do “Brexit” deverão estar subjacentes às respostas emitidas pelos operadores, contudo o desfecho do referendo apenas foi conhecido posteriormente à submissão das respostas à ASF.

Por comparação com o inquérito anterior, é patente, ao nível da definição de classes de risco de maior importância, uma estabilidade global, com apenas 3 pontos percentuais a migrar para a categoria da envolvente macroeconómica, oriundos da de riscos de mercado e crédito. Este facto sugere que, no semestre precedente à entrada em vigor do novo regime de solvência – Solvência II –, não se agudizou a perceção dos riscos estruturais da empresa ou do setor, com o foco dos operadores a manter-se claramente voltado para a envolvente macroeconómica e para os riscos de mercado.

Porém, no que respeita às perspetivas de evolução futura, os riscos estruturais da empresa ou do setor são os que apresentam maior pessimismo, com cerca de um terço dos inquiridos a perspetivar o seu agravamento (incluindo 4% a antever um agravamento significativo). Já no que se prende com a envolvente macroeconómica, nota-se algum otimismo, com cerca de 40% das respostas a apontar no sentido de melhoria ligeira. Cerca de um terço dos operadores esperam também uma melhoria ao nível dos riscos operacionais, na sequência da revisão dos seus processos de controlo interno, relevante em ambiente Solvência II. Sem prejuízo dos factos destacados, de um ponto de vista global, as expectativas futuras apontam para uma evolução futura sem alterações significativas.

Em termos de segmentação em função da atividade predominante, continuam patentes diferenças significativas entre as preocupações dos operadores dos ramos Não Vida e as dos restantes. Para o primeiro grupo, os riscos associados à envolvente macroeconómica surgem amplamente destacados, secundados, a larga distância, pelos riscos de mercado e de crédito que aqui surgem numa ordem de importância similar aos riscos específicos de seguros. Esta hierarquização seria expectável, dada a relação entre o ambiente macroeconómico e a produção dos ramos Não Vida. Já para o segundo grupo, os riscos decorrentes da envolvente macroeconómica partilham o protagonismo com os de mercado e de crédito, desde logo consequência da relevância dos resultados financeiros para o equilíbrio da atividade.

Figura 5.2 – Classe de risco de maior importância por segmento de negócio do inquirido



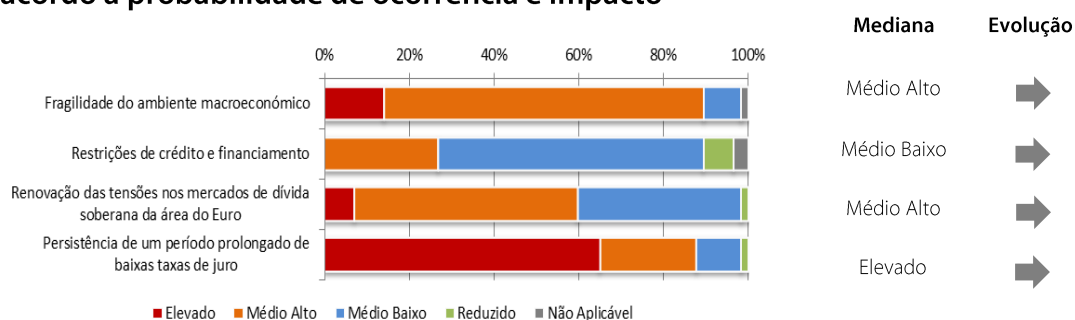
5.1.2 Riscos associados à envolvente macroeconómica e aos mercados financeiros

5.1.2.1 Envolvente macroeconómica

No âmbito dos riscos que se prendem com a envolvente macroeconómica, a persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro continua a ser identificado como o mais relevante, de acordo com uma mensuração que considera combinadamente a probabilidade de ocorrência e o impacto decorrente. O impacto adverso na valorização dos passivos de maturidades mais longas, as pressões ao nível da rentabilidade dos novos produtos, bem como o realinhamento das rendibilidades obtidas com as garantias financeiras oferecidas nos contratos existentes, continuam a ser fatores incontornáveis para a enfatização deste risco por parte dos operadores do setor segurador.

Comparativamente ao inquérito precedente, as classificações medianas referentes aos diversos riscos foram conservadas, com apenas as restrições ao crédito e ao financiamento a posicionarem-se em níveis inferiores a médio alto e elevado.

Figura 5.3 – Classificação dos riscos associados à envolvente macroeconómica de acordo a probabilidade de ocorrência e impacto¹²



No que se refere às perspetivas de curto / médio prazo, destacam-se as expectativas de desenvolvimentos favoráveis nas restrições ao crédito e financiamento, fator de risco para o qual cerca de 52% dos inquiridos estimam melhorias, e nenhum dos inquiridos projeta um cenário de deterioração, fruto, essencialmente, das políticas empreendidas pelo BCE.

Para os fatores de risco referentes à fragilidade do ambiente macroeconómico e à renovação das tensões nos mercados de dívida soberana na área do Euro, as antevisões estão fragmentadas entre a ausência de alterações de relevo e variações de diminuta magnitude.

Já em relação à persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro, a maioria dos inquiridos não antevê alterações no futuro próximo (68%), enquanto o

¹² O sentido da seta é alterado quando o valor da mediana varia no mínimo 5 pontos percentuais ou quando a classificação qualitativa é alterada. Esta nota refere-se a todos os gráficos deste capítulo.

remanescente da amostra se inclina mais no sentido do agravamento (20%) do que da melhoria deste fator de risco (13%).

Figura 5.4 – Expetativas de evolução no curto/médio prazo dos riscos associados à envolvente macroeconómica

Riscos da envolvente macroeconómica	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Fragilidade do ambiente macroeconómico	0%	36%	29%	36%	0%
Restrições de crédito e financiamento	0%	0%	48%	46%	6%
Renovação das tensões nos mercados de dívida soberana da área do Euro	0%	29%	38%	34%	0%
Persistência de um período prolongado de baixas taxas de juro	0%	20%	68%	13%	0%

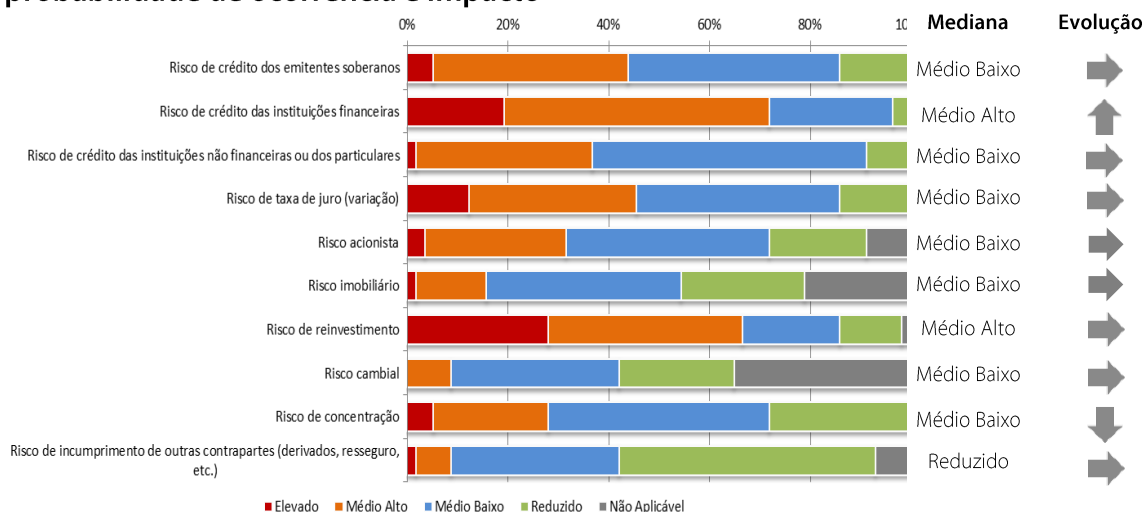
5.1.2.2 Riscos de mercado e de crédito

No que concerne aos riscos de mercado e de crédito, o risco de reinvestimento continua a ser o que mais operadores classificam como elevado, dada a persistência do ambiente de baixas taxas de juro. Afigura-se como pertinente destacar a evolução verificada relativamente ao risco de crédito do setor financeiro, que soma agora a maior representatividade combinada das categorias elevado e médio alto (72%), motivado pelo significativo peso do setor financeiro na exposição das carteiras de investimentos e pelos desenvolvimentos recentes ao nível das instituições de crédito nacionais. A mediana relativa a estes dois riscos mantém a classificação de médio alto, sendo que o segundo apresenta agora uma perceção de agravamento.

Os restantes fatores de risco são rotulados como de intensidade média baixa, com exceção do risco de incumprimento de outras contrapartes, relativamente ao qual a perceção é de intensidade reduzida.

O risco de concentração prossegue uma tendência de amenização. Sendo evidentes os esforços empreendidos pelo operadores no sentido de adequar as suas estratégias de investimento à moldura regulamentar de Solvência II, a exuberância exibida pelo requisito de capital correspondente a este risco em exercícios de estudo de impacto quantitativo anteriores justifica que se reitere a importância da diversificação dos investimentos para outras classes de ativos, setores de atividade e geografias, bem como da contenção na exposição ao próprio grupo financeiro.

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



No que toca à evolução futura, os riscos que recebem maiores perspectivas de melhoria por parte dos inquiridos são o risco de crédito dos emitentes soberanos e o risco imobiliário, onde mais de um terço dos operadores antevê melhorias. Esta perceção deverá estar relacionada, respetivamente, com a expectativa de que os países mais endividados mantenham a prossecução de medidas com vista ao equilíbrio estrutural, ainda que cerca de um quinto dos inquiridos vislumbrem o reemergir de tensões na dívida soberana europeia, e com a retoma de dinâmica e de nível de preços no mercado imobiliário.

Em sentido contrário apresenta-se o risco cambial, uma preocupação referida por alguns operadores na sequência da diversificação da sua carteira de investimentos, no sentido do reforço da exposição a ativos denominados noutras moedas. Essa perceção surge, ainda assim, atenuada comparativamente à edição anterior, na qual metade dos inquiridos perspectivava o agravamento deste risco.

Continua ainda patente a disparidade de perceções relativamente à evolução do risco acionista, consequência da volatilidade verificada nos índices bolsistas mais representativos das carteiras das empresas nacionais. É, no entanto, de realçar que este risco assume maior relevância na estabilidade do setor do que a aparente divisão de opiniões que transparece deste escrutínio, na medida em que um número relevante de inquiridos não detém uma exposição importante a este risco.

Figura 5.6 – Expetativas de evolução no curto / médio prazo dos riscos de mercado e de crédito

	Caraterização da evolução esperada				
	Agravamento significativo	Agravamento ligeiro	Sem alterações	Melhoria ligeira	Melhoria significativa
Riscos de mercado e de crédito					
Risco de crédito dos emitentes soberanos	0%	20%	45%	34%	2%
Risco de crédito das instituições financeiras	0%	23%	52%	25%	0%
Risco de crédito das instituições não financeiras ou dos particulares	0%	16%	59%	25%	0%
Risco de taxa de juro (variação)	2%	23%	66%	9%	0%
Risco acionista	0%	24%	57%	16%	4%
Risco imobiliário	0%	9%	55%	30%	7%
Risco de reinvestimento	0%	20%	76%	2%	2%
Risco cambial	0%	39%	56%	6%	0%
Risco de concentração	0%	7%	77%	14%	2%
Risco de incumprimento de outras contrapartes (derivados, resseguro, etc.)	0%	0%	87%	12%	2%

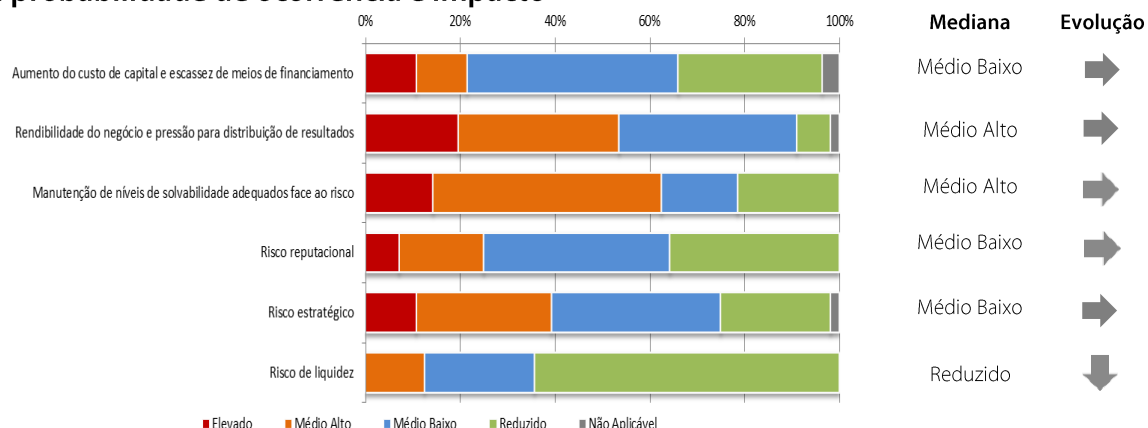
5.1.3 Riscos estruturais da empresa e do setor

Face ao semestre anterior, é notória a estabilidade na perceção da intensidade destes riscos. Frisa-se a classificação de médio alto atribuída à manutenção de níveis de solvabilidade adequados face ao risco, condição fortemente associada à introdução do novo regime de solvência. Nesta recolha, a evolução deste risco aponta para uma manutenção do nível, ao contrário da agudização exibida aquando da edição anterior. Este facto poderá estar relacionado com uma maior identificação e adaptação aos requisitos do novo regime, embora ainda permaneça como um desafio de central importância, sobretudo paralelamente a um período marcado pelas condicionantes macroeconómicas previamente salientadas.

Igualmente incontornável é o risco de rendibilidade do negócio e pressão para distribuição de resultados, que continua a recolher a maior representatividade da classificação elevado, demonstrando que os operadores conservam preocupações relativamente a estas matérias.

Ao nível do risco reputacional, é patente um padrão nas respostas, com os operadores associados a grupos bancários a estarem entre os que mais destacam a importância deste risco, tal como alguns dos operadores relativamente aos quais ocorreram alterações recentes da sua estrutura acionista.

Figura 5.7 – Classificação dos riscos estruturais da empresa e do setor de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto

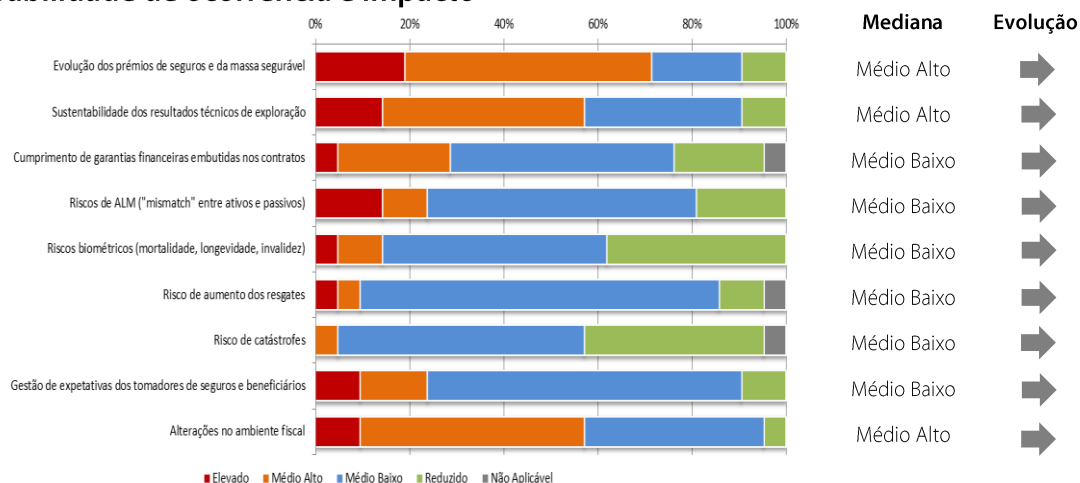


5.1.4 Riscos específicos de seguros e dos Fundos de Pensões

5.1.4.1 Riscos específicos do ramo Vida

Relativamente aos riscos específicos do ramo Vida, não se verificaram alterações de relevo na perceção dos operadores a explorar este ramo, prevalecendo a evolução dos prémios de seguros e da massa segurável, a sustentabilidade dos resultados técnicos de exploração e as alterações no ambiente fiscal como os riscos mais significativos, exibindo uma classificação de médio alto.

Figura 5.8 – Classificação dos riscos específicos do ramo Vida de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



Relativamente à evolução no curto / médio prazo, não são identificáveis, entre os inquiridos, padrões generalizados de expectativa de modificações relevantes ao nível destes riscos. Mantém-se a ressalva referente à evolução dos prémios de seguros e da

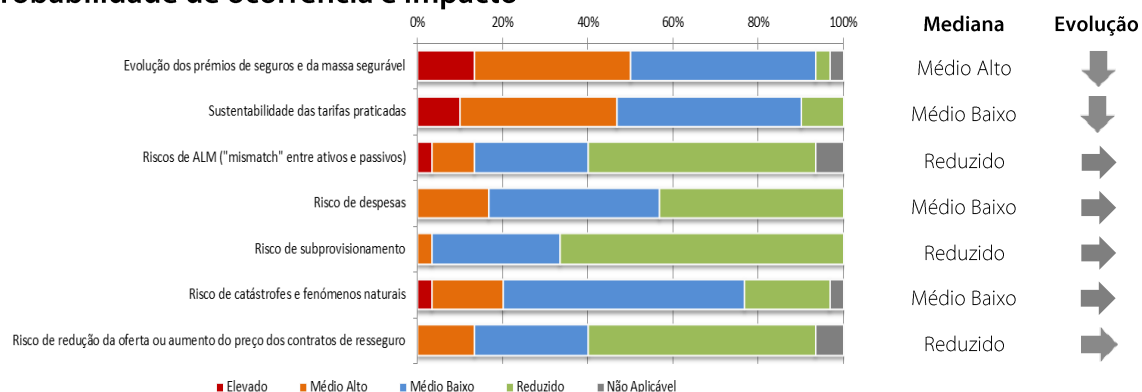
massa segurável, onde se regista uma perceção de evolução desfavorável para cerca de um terço das respostas.

5.1.4.2 Riscos específicos dos ramos Não Vida

No que envolve os riscos específicos dos ramos Não Vida, são patentes alterações dignas de registo, sobretudo a descida do nível de risco associado à sustentabilidade das tarifas praticadas, cuja mediana se situa agora em médio baixo. A esta descida de perceção não deverão ser alheios os desenvolvimentos ao nível da modalidade de Acidentes de Trabalho, onde têm vindo a ser empreendidas medidas no sentido de restituir o respetivo equilíbrio técnico, e que produzem agora efeitos ao nível da perceção do risco por parte dos inquiridos, embora não devam ser vistos como um esforço finalizado.

A evolução dos prémios de seguros e da massa segurável, dependente das perspetivas de crescimento económico, ainda débeis, resulta na classificação deste risco ainda em médio alto, não obstante o sentido descendente da seta que retrata a opinião global dos inquiridos relativamente à sua evolução.

Figura 5.9 – Classificação dos riscos específicos dos ramos Não Vida de acordo com a probabilidade de ocorrência e impacto



No que toca à caracterização da evolução esperada, cerca de um terço das entidades que exploram os ramos Não Vida perspectiva a continuação de melhorias ao nível da sustentabilidade das tarifas praticadas, sendo este o risco face ao qual é identificável um otimismo mais vincado. Em contraciclo, seguem as expectativas face ao risco de redução da oferta ou aumento do preço dos contratos de resseguro, para o qual um terço das entidades antevê um agravamento.

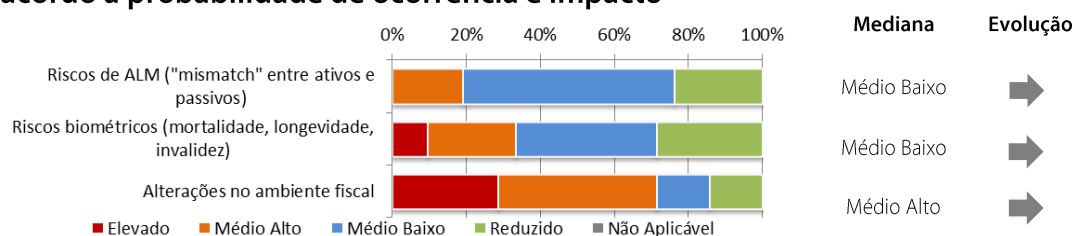
5.1.4.3 Riscos específicos dos Fundos de Pensões

No que se reporta aos riscos específicos dos Fundos de Pensões, o risco de alterações no regime fiscal continua a ser protagonista, evidenciando uma classificação de médio alto.

Globalmente, a nota dominante é de estabilidade, tanto ao nível da evolução passada como da antevista para o futuro, pese embora exista alguma representatividade de

opiniões que contemplam a possibilidade de os riscos biométricos assumirem, futuramente, um reforço da sua relevância, o que justifica a atualização das bases técnicas do negócio.

Figura 5.10 – Classificação dos riscos específicos dos Fundos de Pensões de acordo a probabilidade de ocorrência e impacto

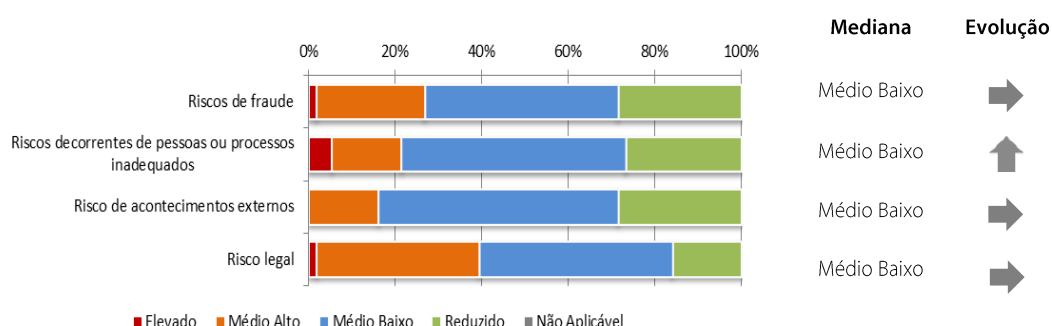


5.1.5 Riscos operacionais

Finalmente, ao nível dos riscos operacionais, todas as rubricas mantêm a classificação de médio baixo. Contudo, é interessante verificar situações de reforço da importância destes riscos, com alguns operadores a apontar as melhorias decorrentes da adequação das suas estruturas aos requisitos de governação previstos em sede de Solvência II, enquanto outros anteveem uma maior suscetibilidade a estes riscos à medida que as suas estruturas de pessoal sofrem ajustes.

Os riscos de fraude e o risco legal continuam a exibir maior preponderância nas preocupações dos inquiridos, o que, no primeiro caso, poderá estar relacionado com a ainda frágil conjuntura económica que potencia a fraude externa, enquanto no segundo tenderá a estar ligado a receios de excessiva densidade da regulação e dos requisitos associados ao novo regime.

Figura 5.11 – Classificação dos riscos operacionais de acordo a probabilidade de ocorrência e impacto



Apesar de os riscos decorrentes de pessoas ou processos inadequados terem verificado uma evolução crescente, são também aqueles para os quais mais respondentes

anteveem uma melhoria no futuro, facto justificado pelos esforços empreendidos com vista à melhoria dos processos e controlos internos, destacados por alguns operadores.

Por seu turno, a representatividade das opiniões que consideram que o risco legal tenderá a agravar-se no futuro próximo diminui (de um terço para um quarto, comparativamente à recolha anterior), o que pode traduzir uma relativa amenização dos receios face à entrada em vigor da nova moldura regulamentar.

6 Análises temáticas

6.1 Impacto da utilização das medidas do pacote das garantias de longo prazo no cumprimento do requisito de capital de solvência

Numa fase prévia à entrega, pelas empresas de seguros nacionais, do conjunto de informação relativo à posição de abertura do regime Solvência II, conforme descrito na secção 3.1.1. do presente relatório, a ASF solicitou o envio de informação sobre os níveis de cumprimento do SCR e do MCR, à data de 1 de janeiro de 2016.

Esta informação, de carácter provisório, foi enviada à ASF até 31 de março de 2016. Tendo em conta que este reporte prévio incluiu informação sobre o impacto das medidas do pacote das garantias de longo prazo, não disponíveis no reporte da posição de abertura, efetua-se, no presente subcapítulo, a análise dos resultados agregados e das principais conclusões a retirar sobre esta matéria.

Pelo facto de a informação relativa a duas entidades que operam no ramo Não Vida não apresentar detalhe suficiente, optou-se pela sua não inclusão para efeitos deste estudo, pelo que os resultados englobam 43 empresas (16 empresas Vida, 22 empresas Não Vida e cinco empresas Mistas). Adicionalmente, duas outras empresas não providenciaram informação suficiente para as análises que envolvem o MCR, pelo que, nesses casos, os resultados baseiam-se somente na amostra de 41 empresas.

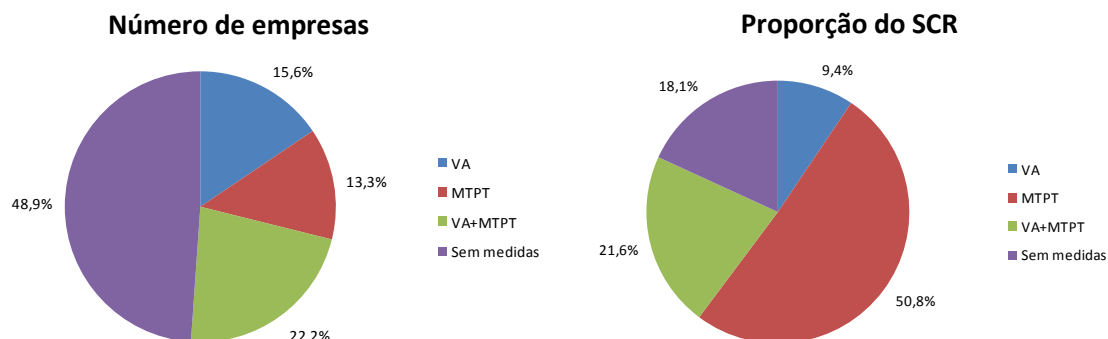
Sempre que considerado relevante, a apresentação dos resultados é segregada por empresas Vida, Não Vida e Mistas.

As medidas do pacote das garantias de longo prazo são de grande importância no contexto do regime Solvência II, tendo sido desenhadas na fase final da negociação do regime, com o objetivo de assegurar um equilíbrio adequado das regras prudenciais aplicáveis a produtos seguradores com garantias de longo prazo. Genericamente, esse pacote inclui as seguintes medidas: (i) a extrapolação da estrutura temporal de taxas de juro sem risco relevante; (ii) o ajustamento de volatilidade; (iii) o ajustamento de congruência; (iv) a extensão do período de recuperação em caso de incumprimento do SCR; (v) a medida transitória relativa à estrutura temporal das taxas de juro sem risco relevante; e (vi) a medida transitória relativa às provisões técnicas.

No caso do mercado português, as medidas utilizadas restringem-se, à data, ao ajustamento de volatilidade (VA) e à medida transitória relativa às provisões técnicas (MTPT), previstas, respetivamente, no artigo 98.º do RJASR e no artigo 25.º da Lei n.º 147/2015, de 9 de setembro. Note-se, que a utilização destas duas medidas, encontrava-se, à data do reporte, ainda pendente de aprovação pela ASF em alguns casos.

A Figura 6.1 espelha o grau de utilização das medidas pelo mercado nacional, à data de referência, quer em número de entidades, quer em proporção do SCR¹³.

Figura 6.1 – Empresas de seguros que aplicaram as medidas do pacote das garantias de longo prazo



Apesar dos benefícios potenciais da utilização das medidas no rácio de solvência das empresas, cerca de metade não reportou a aplicação de qualquer medida. Contudo, tomando a quota de mercado em função do SCR como base, constata-se que esse conjunto corresponde a apenas 18% do mercado, ou seja, verifica-se alguma concentração da utilização das medidas nos operadores de maior dimensão.

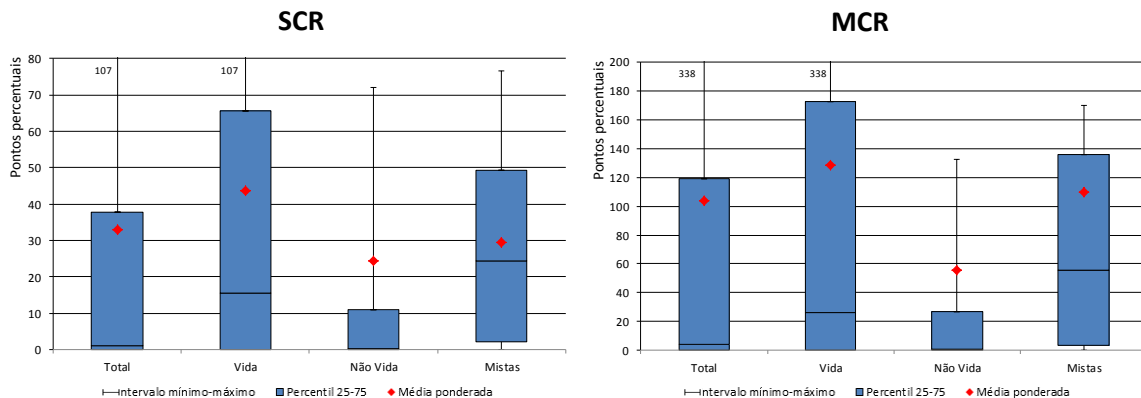
Cerca de 38% das empresas encontra-se a aplicar o VA e 36% a MTPT, sendo que, no universo das empresas que aplicam pelo menos uma das medidas, 43% aplicam as duas em simultâneo. Quando a análise do grau de aplicação é realizada em função do SCR, as percentagens anteriores alteram-se para 31%, 72% e 26%, respetivamente, o que demonstra que a referida concentração para os operadores de maior dimensão incide sobretudo na utilização da MTPT.

Foi apurada a variação, ao nível do rácio de cobertura do SCR, resultante da utilização das medidas em estudo, tendo em conta que é conhecido o valor deste rácio no cenário de não utilização de quaisquer medidas. No caso do MCR, por seu turno, não se dispõe de tal informação. Apesar disso, foram estimadas as taxas de cobertura do MCR sem o efeito das medidas (para as empresas que aplicaram pelo menos uma das medidas) através de uma aproximação, *i.e.* assumindo que o MCR não varia e que os fundos próprios elegíveis são deduzidos da variação da melhor estimativa ajustada pela criação de um passivo por impostos diferidos.

Nesta base, a Figura 6.2 permite mensurar o impacto na posição de solvência da inclusão das medidas, nos termos indicados na Figura 6.1.

¹³ A consideração do SCR como medida de volume deveu-se a limitações na disponibilidade de informação, uma vez que o valor das provisões técnicas não foi solicitado neste âmbito.

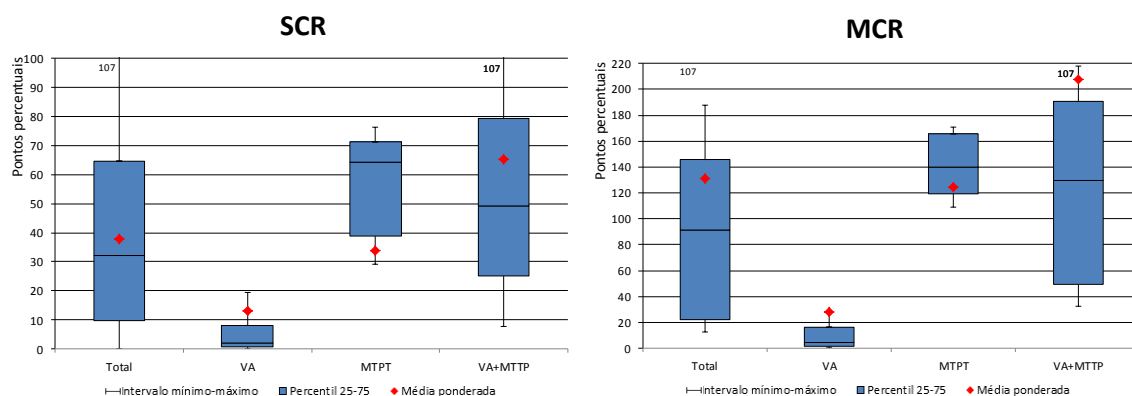
Figura 6.2 – Diferença entre os rácios de cobertura do SCR e do MCR com e sem a consideração do efeito das medidas do pacote das garantias de longo prazo



Os resultados apresentados confirmam que o maior impacto da utilização das medidas ocorre no âmbito das empresas Vida (aumentos médios de 44 e 128 pontos percentuais, respetivamente nos rácios de cobertura do SCR e do MCR). No que respeita ao VA, tal pode ser explicado pelo facto de a duração das responsabilidades ser superior, pelo que um acréscimo do nível das taxas de desconto resultante da aplicação do VA significa um decréscimo mais acentuado no valor das provisões técnicas. A MTPT tenderá também a produzir efeitos mais significativos nas empresas Vida, uma vez que o montante das provisões técnicas avaliado com base nos princípios de Solvência II deverá subir na generalidade dos casos face às bases de avaliação do regime anterior. Seguem-se as empresas Mistas, com variações de 29 e 110 pontos percentuais, respetivamente para os rácios de cobertura do SCR e MCR. Finalmente, as empresas Não Vida registaram acréscimos médios de 24 e 56 nestes dois rácios (pela mesma ordem), embora a mediana de ambas as distribuições seja próxima de zero, o que se justifica, pelo menos em parte, pela maior quantidade de empresas que não aplicou qualquer medida, evidenciando, como tal, variações nulas. Contudo, há que salientar o caso de algumas empresas Não Vida que exploram a modalidade de Acidentes de Trabalho que observaram impactos relativamente significativos derivado à aplicação da MTPT dado o peso das anuidades no âmbito das respetivas carteiras de responsabilidades.

Para completar este estudo, procedeu-se à redução do âmbito da amostra às entidades que aplicaram pelo menos uma das medidas, aferindo o impacto de cada medida, quer de forma individual, quer de forma combinada, na respetiva posição de solvência. A Figura 6.3 resume os resultados obtidos, evidenciando os impactos por tipo de medida e para o total de empresas que compõem a subamostra.

Figura 6.3 – Impacto nos rácios de cobertura do SCR e do MCR da utilização do VA, da MTPT e da combinação entre o VA e a MTPT



Pela observação dos gráficos, conclui-se que o impacto da MTPT supera largamente o do VA, na data de referência. Mais especificamente, as médias ponderadas das variações ao nível da cobertura do SCR foram de 65, 34 e 13 pontos percentuais quando se consideram os grupos de entidades que aplicaram as duas medidas em simultâneo, apenas a MTPT e apenas o VA. Já ao nível do MCR, estimaram-se oscilações positivas na ordem dos 207, 124 e 28 pontos percentuais, respetivamente.

No cômputo geral, a aplicação destas medidas produziu melhorias de 38 e 131 pontos percentuais nas taxas de cobertura do SCR e do MCR, em termos médios, para a parcela do mercado que as considerou no cálculo das provisões técnicas.

Sendo incontestável a importância das medidas transitórias para a adaptação do mercado segurador ao regime Solvência II, dadas as diferenças estruturais face ao anterior regime, é crucial que as empresas de seguros que disponham de aprovação para a utilização da MTPT tenham em conta o impacto da amortização progressiva da mesma ao longo do tempo, ao mesmo tempo que asseguram a plena adaptação e sustentabilidade do novo negócio, naturalmente não abrangido pelas medidas transitórias, aos requisitos do regime Solvência II.

No que respeita ao VA, são de realçar as suas características permanentes e especificamente vocacionadas para o alívio regulatório em situações de elevada volatilidade dos mercados financeiros. Mas, para que atue eficazmente como um mecanismo anticíclico, as empresas de seguros que obtenham autorização para aplicar tal medida devem evitar a antecipação, na gestão do seu negócio e dos riscos, da utilização futura dos efeitos do VA.

6.2. Análise de sensibilidade dos requisitos de capital para os riscos de *spread* e de concentração a comportamentos de *search-for-yield*

Como analisado no ponto 2.2, nos últimos anos tem-se vindo a assistir a uma redução substancial das *yields* obrigacionistas, que, aliada à descapitalização que alguns operadores sofreram nesse período, em grande medida para suprir necessidades de capital dos respetivos acionistas, tem vindo a colocar pressão sobre o setor segurador, em particular no segmento de negócio de Vida, dada a necessidade de se gerarem rendimentos futuros suficientes para cobrir as responsabilidades contratualizadas com os tomadores de seguro e beneficiários.

Adicionalmente, a entrada em vigor do novo regime de solvência, em que os requisitos de capital estão diretamente relacionados com o perfil de risco dos operadores, levou a que as empresas tenham vindo a introduzir alterações nas suas políticas de investimento, visando a otimização entre os objetivos de maximização da rendibilidade e de minimização dos requisitos de capital.

Neste contexto, um dos aspetos mais relevantes que importa analisar corresponde aos impactos que potenciais comportamentos de *search-for-yield* podem ter em termos de aumento dos requisitos de capital de solvência. Estes comportamentos caracterizam-se, genericamente, pela exposição excessiva a riscos de mercado derivada de estratégias de investimento em ativos que proporcionam rendibilidades mais elevadas.

Atentos aos riscos de *downgrade* dos emitentes nacionais, mas também, às políticas que vêm sendo seguidas pelos operadores nacionais, na busca de maiores rendibilidades, nomeadamente por via do aumento da exposição a ativos com menor qualidade creditícia e / ou pelo aumento da duração dos investimentos obrigacionistas, com um alargamento das respetivas maturidades, foi realizada uma análise de sensibilidade dos requisitos de capital de solvência para os riscos de *spread* e de concentração. Para o efeito, consideraram-se dois cenários, um primeiro de deterioração da qualidade creditícia¹⁴, e um segundo de aumento da duração¹⁵, cada um com três possibilidades de evolução, conforme se descreve no quadro 6.1.

¹⁴ Com impactos no requisito de capital para os riscos de *spread* e de concentração.

¹⁵ Com impactos no requisito de capital para o risco de *spread*.

Quadro 6.1 – Descrição dos cenários de degradação creditícia¹⁶ e aumento de duração

Sigla	Tipo	Descrição
R1	Deterioração creditícia	Diminuição de 1 nível do CQS de cada obrigação
R2	Deterioração creditícia	Diminuição de 2 níveis do CQS de cada obrigação
R3	Deterioração creditícia	Diminuição de 3 níveis do CQS de cada obrigação
D1	Aumento de duração	Aumento de 1 ano na duração de cada obrigação
D3	Aumento de duração	Aumento de 3 anos na duração de cada obrigação
D5	Aumento de duração	Aumento de 5 anos na duração de cada obrigação

Com base nas carteiras de ativos reportadas pelas seguradoras, com referência a 31 de dezembro de 2015, foram calculados, individualmente por seguradora, os requisitos de capital relativos aos riscos de *spread* e concentração,¹⁷ no âmbito da fórmula padrão, antes e após a aplicação de cada cenário. De modo a aferir-se sobre a representatividade dos requisitos de capital e do impacto dos cenários testados, considerou-se o valor da carteira de ativos exceto os afetos aos seguros ligados enquanto ponderador.

Salienta-se que os resultados apresentados estão focados nas cargas de capital para os riscos mencionados, não considerando determinados efeitos de mitigação do requisito de capital de solvência, nomeadamente a diversificação entre diferentes riscos e os eventuais ajustamentos para a capacidade de absorção de perdas das provisões técnicas e dos impostos diferidos. Ainda assim, procedeu-se, em complemento, à agregação dos requisitos dos dois submódulos em análise, considerando a correlação relevante (nula) definida na fórmula-padrão, o que, atentos à representatividade no mercado português dos requisitos de capital para os riscos de *spread* e de concentração no total do módulo de mercado, permite obter uma ideia aproximada dos benefícios de diversificação decorrentes da agregação nesse patamar.

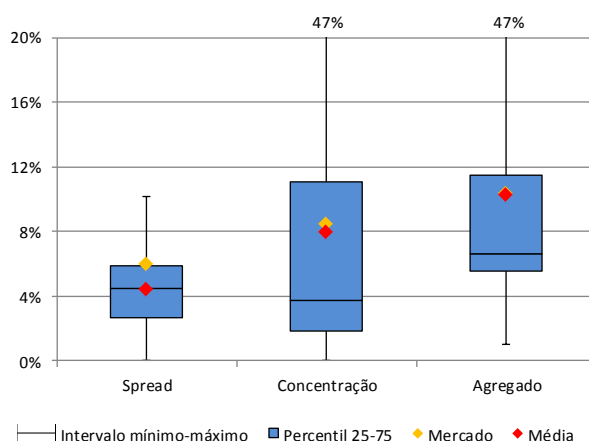
Dos resultados obtidos, conclui-se que, não obstante, nos últimos anos, os operadores nacionais apresentarem uma tendência de maior diversificação dos investimentos por emitente / grupo económico, constata-se, ainda assim, que o risco de concentração continua a assumir o maior peso nas exigências de capital, aspeto para o qual também contribuem negativamente os atuais níveis de *rating* dos principais emittentes nacionais.

¹⁶ Para efeitos da análise, note-se que o maior CQS atingido por uma obrigação em qualquer um dos cenários foi o CQS 6 e os títulos sem *rating* mantiveram sempre a notação NR.

¹⁷ No presente exercício, não foram consideradas no cálculo dos requisitos de capital as exposições a produtos estruturados e a derivados, representativas de, respetivamente, 1,2% e 0,4% do total da carteira de ativos exceto ligados.

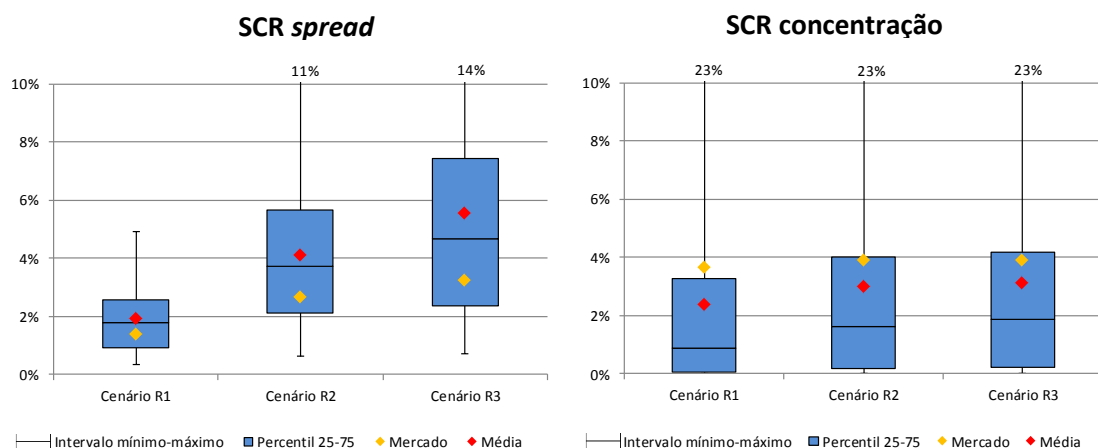
Em termos globais, os requisitos de capital para os riscos de *spread* e de concentração representam, respetivamente, 5,9% e 8,4% do somatório das carteiras dos diversos operadores. O peso médio do SCR *spread* e do SCR concentração, individualmente observados, é de, respetivamente, 4,4% e 7,9%, espelhando, em ambos os casos, a menor qualidade creditícia da carteira obrigacionista dos principais operadores nacionais. A agregação dos dois riscos representa cerca de 10,2% da carteira de ativos, nas duas perspetivas.

Figuras 6.4 – Representatividade do SCR *spread* e do SCR concentração no total da carteira de ativos sem ligados

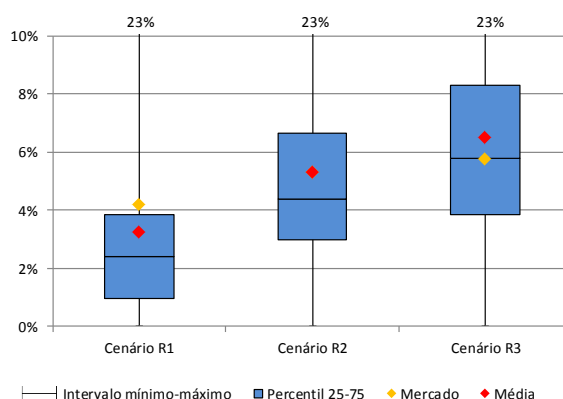


Relativamente aos cenários de deterioração da qualidade creditícia, observou-se que, na perspetiva global, o seu impacto é superior no requisito de capital para o risco de concentração, ainda que, em termos médios individuais, os cenários de revisão em baixa de 2 e 3 CQS sejam mais relevantes no requisito de capital para o risco de *spread*.

Figura 6.5 – Impacto dos cenários de deterioração creditícia no total da carteira de ativos sem ligados



SCR agregado (*spread e concentração*)



No SCR *spread*, a média dos impactos individuais situou-se, respetivamente para os cenários R1, R2 e R2, em 1,9%, 4,1% e 5,5% sobre o total da carteira de ativos, enquanto na ótica global se verificaram aumentos inferiores, de 1,4%, 2,6% e 3,2%.

O cenário R3 apresentou a maior dispersão no universo dos operadores em análise, o que se deve às diferenças na qualidade creditícia das carteiras das diversas seguradoras, onde as carteiras com uma melhor qualidade creditícia apresentam progressivamente maiores impactos com o agravamento dos cenários.

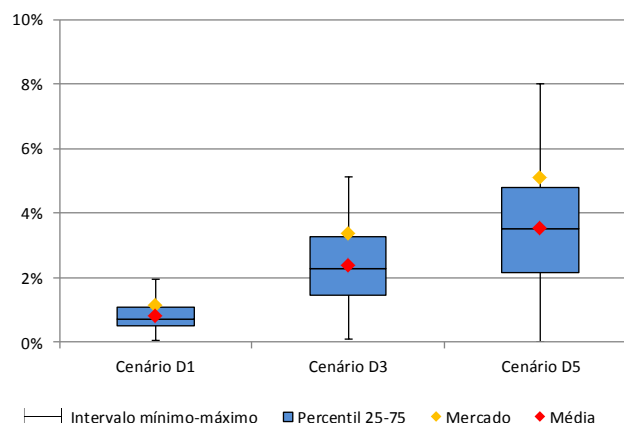
Quanto ao risco de concentração, os 3 cenários de deterioração do CQS provocaram, respetivamente, em termos globais, impactos de 3,7%, 3,9% e 3,9%, e, em valores médios individuais, impactos de 2,4%, 3,0% e 3,1% em função do valor do *portfolio*.

Contrariamente ao observado no risco de *spread*, os valores médios individuais são inferiores aos valores globais, refletindo um maior grau de concentração dos investimentos dos maiores operadores. Por outro lado, a diferença nos resultados obtidos entre os 3 cenários é também menor, aspeto que resulta da calibragem da fórmula padrão e da atual qualidade creditícia das carteiras obrigacionistas das empresas nacionais, que apresentam um CQS médio e um CQS global de, respetivamente, 2,7 e 3,1.

Note-se que, enquanto no cálculo do SCR *spread* o maior impacto, em termos do requisito de capital, ocorre na transição entre o CQS 4 e o CQS5, no SCR de concentração, tal verifica-se na mudança entre as classes CQS3 e CQS4.

Da agregação do SCR *spread* e do SCR concentração, registaram-se, em termos globais, impactos de 4,2%, 5,3% e 5,7%, e, em valores médios individuais, impactos de 3,2%, 5,3% e 6,5% em função do valor do *portfolio*, para os 3 cenários considerados.

Figura 6.6 – Impacto dos cenários de aumento da duração no requisito de capital para o risco de *spread*



No que se refere aos cenários de aumento da duração, conclui-se que, para a larga maioria dos operadores, os impactos são inferiores comparativamente com os cenários de deterioração creditícia. Constituem exceção os resultados dos maiores operadores, por deterem títulos com CQS de pior qualidade, suscetíveis de maiores aumentos de requisitos de capital quando se aumenta a respetiva duração.

Em termos globais, os cenários D1, D3 e D5 resultam em impactos de 1,1%, 3,4% e 5,1% do valor da carteira de ativos. Paralelamente, em média, os operadores individuais apresentam impactos de 0,8%, 2,4% e 3,5%, respetivamente para os três cenários de aumento de duração.

Em conclusão, não obstante as dificuldades atuais de se encontrarem ativos com rentabilidades que permitam assegurar as garantias mais elevadas nos contratos sob gestão, mas também manter a atratividade do novo negócio, realça-se a importância de conhecer os riscos e a significância dos impactos ao nível dos requisitos de capital, em particular decorrentes do investimento em títulos com menor qualidade creditícia, mas também dos efeitos de possíveis revisões em baixa das notações de *rating* dos títulos em carteira.

6.3 Resultados nacionais no âmbito do exercício de avaliação quantitativa das IORPs

6.3.1 Enquadramento

No último trimestre de 2012 realizou-se, por iniciativa da Comissão Europeia, um estudo de impacto quantitativo (QIS) na área das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IORPs), que, em Portugal, correspondem aos fundos de pensões que financiam planos profissionais. O QIS teve como objetivo avaliar as propostas preliminares da EIOPA em matéria de requisitos quantitativos, constantes na resposta ao

pedido de aconselhamento da Comissão Europeia no âmbito da revisão da Diretiva IORP¹⁸, em particular, no referente à implementação do *Holistic Balance Sheet* (HBS).

Após o QIS, a EIOPA, por sua iniciativa, decidiu dar continuidade às discussões nesta matéria, tendo sido elaborado o documento "*Consultation Paper on Further Work on Solvency of IORPs*"¹⁹, que esteve em consulta pública entre outubro de 2014 e janeiro de 2015. O documento apresentava propostas com vista a melhorar a avaliação de algumas das componentes do HBS que, durante o exercício QIS, foram identificadas como sendo as mais complexas, bem como a discussão de possíveis utilizações a dar ao HBS, designadamente:

- a possibilidade de utilizar o HBS para a fixação de novas regras de solvência a nível europeu, com vista a uma maior harmonização das exigências regulamentares de capital no âmbito do Pilar I;
- a possibilidade de utilizar o HBS para promover uma gestão apropriada dos riscos e incrementar a transparência quanto à situação financeira das IORPs, no âmbito dos Pilares II e III; ou
- uma combinação das opções anteriores.

Em concreto, foram propostos seis exemplos de potenciais *supervisory frameworks*, construídos com base na combinação das possíveis utilizações mencionadas e dos elementos a reconhecer no balanço.

Com o objetivo de testar as metodologias e as opções propostas no documento referido, a EIOPA, lançou, a 11 de maio de 2015, o exercício de QA das IORPs, que decorreu em paralelo com o primeiro exercício europeu de *stress test* ao setor, de modo a aproveitar as sinergias existentes.

Com data de referência de 31 de dezembro de 2014 e aplicável apenas a IORPs com responsabilidades de benefício definido, o QA contou com a participação de seis Estados-Membros, incluindo Portugal.

Os resultados do QA foram publicados pela EIOPA no dia 14 de abril de 2016, como parte integrante do documento "*Opinion to EU Institutions on a Common Framework for Risk Assessment and Transparency for IORPs*"²⁰ (doravante designado por Opinião da EIOPA). O conteúdo deste documento é abordado no ponto 6.3.4.

¹⁸ Diretiva n.º 2003/41/EC, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 3 de junho de 2003, relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais.

¹⁹ [https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-\(CP-14040\).aspx](https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Consultation-Paper-on-Further-Work-on-Solvency-of-IORPs-(CP-14040).aspx)

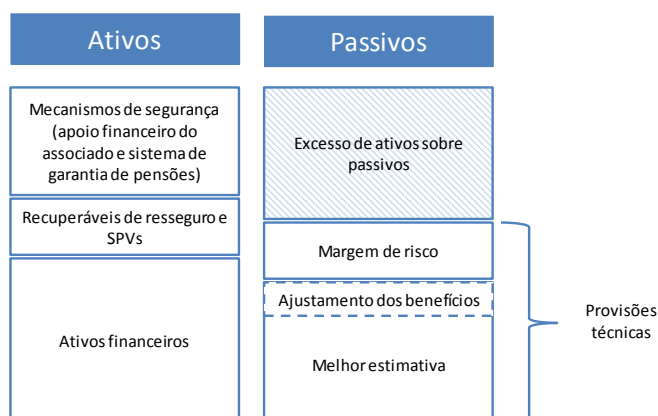
²⁰ <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-recommends-to-enhance-risk-assessment-and-transparency-of-pension-funds.aspx>

6.3.2. Especificações técnicas do QA

6.3.2.1. Avaliação dos ativos e passivos

O HBS é uma metodologia comum desenvolvida pela EIOPA, tendo por referência os princípios subjacentes ao regime Solvência II para o setor segurador, designadamente a avaliação dos ativos e passivos de uma forma consistente com a informação de mercado. Por outro lado, procuram-se acomodar os diferentes mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios existentes nos Estados-Membros.

Figura 6.7 – Visão global do HBS



Em linhas gerais, o valor das provisões técnicas é dado pela soma de uma melhor estimativa e de uma margem de risco. O cálculo da margem de risco segue a abordagem do custo de capital, encontrando-se prevista a aplicação de simplificações, incluindo uma aproximação assente na hipótese de que a margem de risco é igual a 8% da melhor estimativa.

Os benefícios podem ser classificados como incondicionais, condicionais puros, mistos ou discricionários puros, dependendo do grau de discricionariedade associado à sua atribuição. São também reconhecidos os mecanismos de redução dos benefícios, sob a forma de reduções *ex-ante*, *ex-post* e em caso de incumprimento do associado.

Os mecanismos de segurança, nomeadamente o valor do apoio financeiro do associado e dos sistemas de garantia de pensões²¹, são reconhecidos do lado dos ativos.

O apoio financeiro do associado pode ser classificado como legalmente vinculativo quando existe uma obrigatoriedade de financiamento das responsabilidades por via de uma IORP. Nestes casos, mediante a verificação de determinadas condições, pode ser aplicada a *balancing item approach*, segundo a qual o valor do apoio financeiro do associado é igual ao montante necessário para equilibrar o HBS.

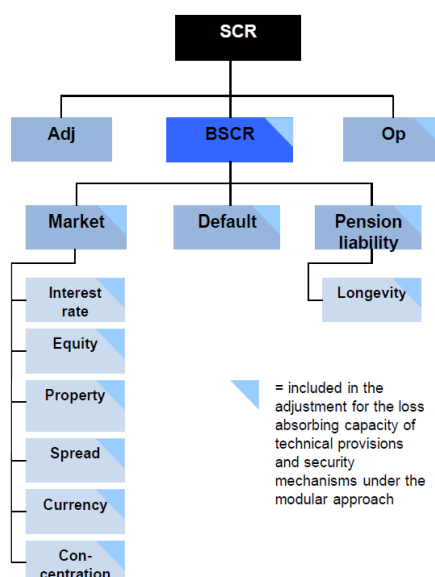
²¹ Atualmente existentes na Alemanha e no Reino Unido.

Quando o apoio financeiro do associado não é legalmente vinculativo, os cálculos devem, por princípio, refletir esse fator de incerteza adicional, como por exemplo através de um ajustamento à probabilidade de incumprimento do associado. Contudo, atendendo à dificuldade associada à quantificação desse fator de incerteza adicional, para efeitos do QA encontrava-se prevista a possibilidade de os cálculos serem efetuados como se o apoio financeiro do associado fosse legalmente vinculativo, com exceção da possibilidade de aplicação da *balancing item approach*.

6.3.2.2. Avaliação dos riscos

Embora não seja uma componente integrante do HBS, no QA foi também testado o cálculo de um SCR, tendo por base, com as devidas adaptações, a fórmula padrão para determinação do SCR no contexto do regime Solvência II.

Figura 6.8 – Desenho da fórmula padrão para determinação do SCR



Para efeitos do QA, a fórmula padrão não contemplava o módulo do risco de ativos intangíveis e, no âmbito do módulo dos riscos específicos de responsabilidades por pensões, os submódulos relativos aos seguintes riscos: mortalidade, invalidez-morbilidade, despesas, revisão, descontinuidade e catastrófico. Contudo, as IORPs tinham a possibilidade de refletir esses riscos no cálculo do SCR, caso os considerassem materiais.

No geral, os choques / fórmulas a aplicar, bem como os coeficientes de correlação para agregação das cargas de capital, tinham por base o regime Solvência II. O SCR corresponde assim ao valor em risco (VaR) a um nível de confiança de 99,5% para o horizonte temporal de um ano.

Os mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios reconhecidos no HBS têm também impacto no cálculo do SCR por via do efeito de absorção de perdas, sendo expetável que, num cenário adverso, e até ao limite da sua capacidade, o valor dos mecanismos de segurança e de ajustamento (redução) dos benefícios possa ser aumentado e o valor dos benefícios condicionais, mistos ou discricionários reduzido para fazer face a essas perdas.

6.3.2.3. Breve descrição dos *supervisory frameworks* propostos

O principal objetivo do QA consistiu na recolha de informação quantitativa para seis exemplos de potenciais *supervisory frameworks* propostos no documento "*Consultation Paper on Further Work on Solvency of IORPs*", tendo por base o HBS.

Os exemplos propostos diferem em diversos aspetos, em especial:

- o propósito de utilização do HBS, *i.e.*, para efeitos de harmonização dos requisitos quantitativos a nível europeu (Pilar I) e / ou como ferramenta de gestão de riscos e de transparência (Pilares II e III): nos exemplos 1, 2 e 4 o HBS seria utilizado apenas no contexto do Pilar I, os exemplos 3 e 5 preveem uma combinação de objetivos e no exemplo 6 o HBS seria utilizado exclusivamente como ferramenta de gestão de riscos e de transparência, mantendo-se os requisitos quantitativos atualmente em vigor nos diferentes Estados-Membros;
- os elementos a reconhecer explicitamente no que se refere aos mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios;
- a abordagem de taxa de juro a aplicar no desconto dos *cash flows* futuros das responsabilidades: os exemplos 1, 3, 4 e 5 baseiam-se na estrutura temporal das taxas de juro sem risco, enquanto o exemplo 2 assenta no retorno esperado dos ativos;
- o valor mínimo de responsabilidades a ser integralmente financiado por ativos financeiros (o designado *tiering of financial assets*) para evitar, por exemplo, situações de recurso excessivo ao apoio financeiro do associado: nos exemplos 1 e 5 esse valor seria calculado por aplicação da estrutura temporal das taxas de juro sem risco e nos exemplos 2 a 4 com base no retorno esperado dos ativos;
- a existência de um SCR: os exemplos 1 a 4 preveem o cálculo de um SCR.

Figura 6.9 – Caracterização dos seis exemplos de potenciais *supervisory frameworks*

Exemplos	1	2	3	4	5	6
Objetivo	Pilar I	Pilar I	Pilar I / Gestão de Riscos e Transparência	Pilar I	Pilar I / Gestão de Riscos e Transparência	Gestão de Riscos e Transparência
Mecanismos de segurança						
apoio financeiro do associado legalmente vinculativo	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	
apoio financeiro do associado não legalmente vinculativo	Sim	Sim	Não	Sim	Não	
Sistemas de garantia de pensões	Não	Não	Sim	Sim	Não	
Mecanismos de ajustamento dos benefícios						
condicionais puros	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	
mistos	Sim	Não	Não	Não	Sim	
reduções <i>ex-ante</i>	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	
reduções <i>ex-post</i>	Não	Não	Não	Sim	Não	
reduções em caso de incumprimento do associado	Não	Não	Não	Sim	Não	
Taxa de desconto para cálculo da melhor estimativa	Taxa de juro sem risco	Retorno esperado dos ativos	Taxa de juro sem risco	Taxa de juro sem risco	Taxa de juro sem risco	
<i>Tiering of financial assets</i>						
taxa de desconto	Taxa de juro sem risco	Retorno esperado dos ativos	Retorno esperado dos ativos	Retorno esperado dos ativos	Taxa de juro sem risco	
Cálculo do SCR	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	

Com vista a simplificar a concretização do exercício, a EIOPA desenvolveu um *template* de reporte que, a partir da informação reportada para dois cenários de base procedia à derivação automática dos resultados para os exemplos a testar. A principal diferença entre os dois cenários de base consistia na taxa de desconto a considerar, sendo que ambos os cenários previam o reconhecimento de todas as componentes do HBS:

- cenário de base 1: estrutura temporal das taxas de juro sem risco;
- cenário de base 2: retorno esperado dos ativos.

Adicionalmente foi também concedida a possibilidade de as IORPs reportarem diretamente os resultados para um ou mais exemplos, caso o preenchimento automático introduzisse distorções materiais nos resultados.

6.3.3. Resultados a nível nacional

Dada a natureza voluntária de participação no QA, a EIOPA não estabeleceu uma taxa de cobertura mínima para este exercício. A nível nacional, optou-se por solicitar a participação dos fundos de pensões que participaram no módulo *core* do exercício europeu de *stress test*²², dado que o HBS avaliado sob o cenário de base 1 do QA

²² O *stress test* era composto por dois módulos, sendo o módulo *core* aplicável aos planos de benefício definido ou híbridos e o módulo satélite aos planos de contribuição definida puros. Mais informação sobre o *stress test* pode ser consultada na edição de fevereiro de 2016 deste relatório.

constituía também uma das bases de avaliação para a aplicação dos choques do *stress test*.

Consequentemente, tal como no *módulo core* do *stress test*, a taxa de participação nacional, em termos do montante de ativos dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de benefício definido, situou-se nos 62%.

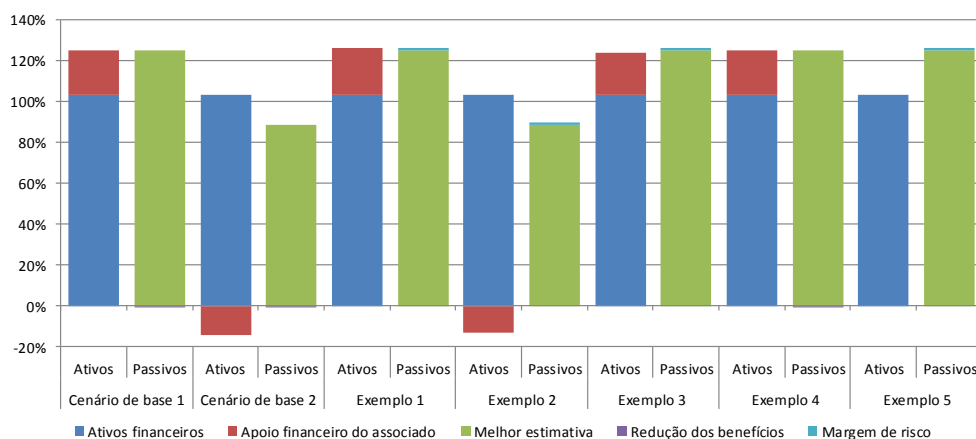
6.3.3.1. Avaliação do HBS

Apresenta-se em seguida uma síntese dos principais resultados apurados em relação aos dois cenários de base e aos exemplos 1 a 5. Não serão analisados os resultados para o exemplo 6, uma vez que, tal como referido, em matéria de Pilar I são mantidos os requisitos quantitativos atualmente em vigor e o HBS seria utilizado apenas como ferramenta de gestão de riscos e de transparência, pelo que os resultados nesta perspetiva são iguais aos do cenário de base 1.

Como base de comparação do impacto da aplicação do HBS optou-se por considerar, no contexto nacional, o valor das responsabilidades com pensões em pagamento e por serviços passados calculado sob o cenário de financiamento.

A Figura 6.10 apresenta a composição do HBS nos cenários de base e nos vários exemplos, em percentagem do valor das responsabilidades no cenário de financiamento.

Figura 6.10 – Peso das componentes do HBS (em % do valor das responsabilidades no cenário de financiamento)



A componente dos ativos financeiros representa, em todos os casos, 103% do valor das responsabilidades no cenário de financiamento, refletindo o nível global de financiamento da amostra no final de 2014.

Relativamente à melhor estimativa, os benefícios, incluindo os indexados à inflação / crescimento salarial, foram reportados como benefícios incondicionais.

No cenário de base 1, assente no desconto dos *cash flows* à estrutura temporal das taxas de juro sem risco, apurou-se um aumento do valor das responsabilidades de 25,3%. Já no cenário de base 2, correspondente à aplicação da abordagem do retorno esperado dos ativos, verificou-se uma diminuição de 11,2% desse valor. Refira-se que, considerando a duração média das responsabilidades reportada, de 18 e de 15,9 anos para os cenários de base 1 e 2, as taxas médias de desconto aplicadas foram de 1,2% e 3%, pela mesma ordem. Estas taxas comparam com as taxas médias de desconto de 2,5% no período ativo e de 2,3% no período da reforma utilizadas pelos fundos de pensões da amostra no contexto do cenário de financiamento no final de 2014.

No cenário de base 1, o apoio financeiro do associado representa cerca de 22% do valor das responsabilidades no cenário de financiamento, sendo o principal mecanismo para fazer face ao défice entre o valor dos ativos financeiros e o valor da melhor estimativa. Nos fundos do setor bancário, este elemento foi classificado como legalmente vinculativo, tendo a sua avaliação sido feita com base na *balancing item approach*, o que por si só permitiu equilibrar o HBS. Nos outros casos, o cálculo do valor do apoio financeiro do associado foi feito com recurso às simplificações previstas nas especificações técnicas. De acordo com as orientações da EIOPA, o valor do défice remanescente, ainda que com um peso pouco material, teve de ser reconhecido como uma redução *ex-post* dos benefícios (*i.e.* aplicação da *balancing item approach* por via dos mecanismos de redução dos benefícios).

No cenário de base 2, o facto de o retorno esperado dos ativos ser, em média, superior à taxa de desconto utilizada no cenário de financiamento, conduziu a uma situação de excesso do valor dos ativos financeiros sobre o valor da melhor estimativa. Note-se que, nestas situações, as especificações técnicas preveem o reconhecimento de um valor negativo para o apoio financeiro do associado sempre que os excessos de financiamento possam ser devolvidos ao associado ou o associado tenha a possibilidade de suspender as contribuições futuras.

Em ambos os cenários, por via do apoio financeiro do associado ou da redução dos benefícios, foi aplicada a todos os fundos a *balancing item approach* que, para além de permitir a obtenção de um HBS equilibrado, assenta na hipótese de que a capacidade de absorção de perdas destes mecanismos é, na medida do necessário, igual ao valor do SCR bruto. Como tal, o SCR líquido é igual a zero e, consequentemente, a margem de risco também.

Os resultados dos exemplos 1 e 2 são, respetivamente, muito semelhantes aos dos cenários de base 1 e 2. As diferenças decorrem dos fundos que, nos cenários de base, reconheceram algum valor na componente da redução *ex-post* dos benefícios, a qual não pode ser incluída nestes exemplos. Consequentemente, para estes fundos, não foi possível chegar a uma situação de equilíbrio no que se refere ao HBS, e igualar o SCR líquido a zero, o que implica o cálculo de uma margem de risco. Todos os fundos em causa aplicaram a simplificação dos 8%.

O exemplo 3, construído com base na estrutura temporal das taxas de juro sem risco, caracteriza-se pela exclusão do apoio financeiro do associado que não seja legalmente vinculativo e da possibilidade de redução *ex-post* dos benefícios. Como tal, para os fundos do setor bancário, os resultados são idênticos aos do cenário de base 1. Para os restantes, no exemplo 3, o valor das provisões técnicas e do SCR líquido tem de ser integralmente coberto por ativos financeiros.

As diferenças existentes entre o cenário de base 1 e o exemplo 4, como por exemplo a exclusão dos benefícios mistos neste último, não tiveram efeito sobre os fundos da amostra, pelo que os resultados do exemplo 4 são iguais aos do cenário de base 1.

O exemplo 5 prevê apenas, em matéria de Pilar I, a harmonização das regras de cálculo do valor das provisões técnicas com base na estrutura temporal das taxas de juro sem risco, não sendo necessário calcular o SCR. Neste exemplo não se considera o valor dos mecanismos de segurança e de redução *ex-post* dos benefícios, pelo que o valor das provisões técnicas tem de ser integralmente coberto por ativos financeiros.

Em relação aos exemplos 1 a 5, encontrava-se previsto o cálculo de um *tiering of financial assets*, i.e., o estabelecimento de um valor mínimo de responsabilidades a ser integralmente financiado por ativos financeiros. De acordo com os *supervisory frameworks* propostos, nos exemplos 1 e 5 este indicador (i.e. valor dos ativos financeiros sobre o valor das responsabilidades) é calculado sobre as responsabilidades avaliadas à estrutura temporal das taxas de juro sem risco, sendo o rácio global correspondente a cerca de 80%. Nos exemplos 2 a 4, é considerado o retorno esperado dos ativos, o que conduz a um rácio global próximo de 114% (note-se que, conforme referido anteriormente, a taxa média de desconto aplicada foi de 3%, sendo superior às taxas médias de desconto consideradas no cenário de financiamento). A título comparativo, o nível global de financiamento dos fundos da amostra no final de 2014 de acordo com o regime prudencial em vigor era de 103% e de 111%, respetivamente para o cenário de financiamento e para o cenário do mínimo de solvência.

Em complemento a estes cálculos, as especificações técnicas solicitavam a realização de uma análise de sensibilidade sobre o valor da melhor estimativa para mensurar o efeito da introdução de ajustamentos à estrutura temporal das taxas de juro sem risco, nomeadamente do *volatility* e / ou do *matching adjustment*, conforme definidos no contexto do regime Solvência II. Na prática apenas foi testado o efeito do *volatility adjustment* (à data de avaliação correspondia a um aumento de 17 pontos base), que conduziu a uma diminuição média da melhor estimativa em 2,8%.

6.3.3.2. Cálculo do SCR

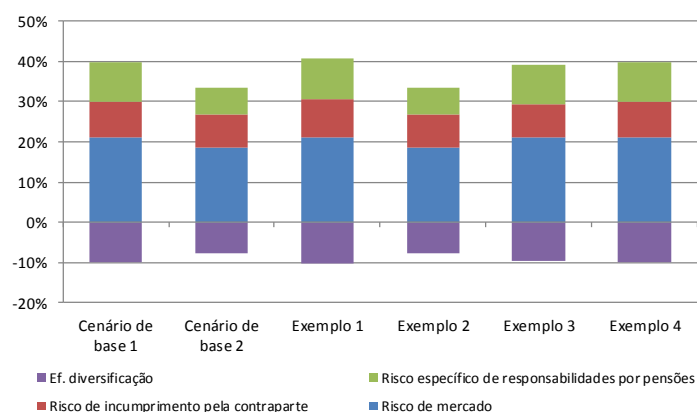
Atendendo a que o exemplo 5 não prevê o cálculo do SCR, esta secção incide apenas sobre os resultados dos cenários de base e dos exemplos 1 a 4.

No cenário de base 1 e nos exemplos 1, 3 e 4 (*i.e.* desconto à estrutura temporal das taxas de juro sem risco) o SCR, bruto da capacidade de absorção de perdas dos mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios, representa cerca de 30% do valor dos ativos financeiros, enquanto nos outros casos (*i.e.* abordagem do retorno esperado dos ativos) o peso é de sensivelmente 26%.

Para a amostra em causa, a carga de capital dos riscos específicos de responsabilidades por pensões refere-se apenas ao risco de longevidade, cujo cálculo assenta na aplicação de um choque correspondente a uma diminuição instantânea e permanente das taxas de mortalidade em 20% para todas as idades. O peso médio da carga de capital, em termos do valor da melhor estimativa das provisões técnicas em todos os cenários e exemplos situa-se à volta dos 8% (note-se que na figura 6.11 os valores são distintos por se considerar como denominador o valor dos ativos financeiros).

O risco de incumprimento pela contraparte é bastante significativo pelo efeito dos depósitos (ver caracterização da carteira de investimentos na figura 6.12). Por outro lado, este módulo incorpora, entre outros aspetos, o risco de incumprimento do associado, embora esta componente não tenha de ser tida em consideração quando se aplica a *balancing item approach* na avaliação do apoio financeiro do associado. Nos casos em que essa abordagem não é aplicada, o risco de incumprimento pela contraparte tende a ser tanto maior quanto maior a necessidade de recurso ao apoio financeiro do associado, dado que a exposição ao risco de incumprimento do associado é superior.

Figura 6.11 – Decomposição do SCR bruto (em % do valor dos ativos financeiros)

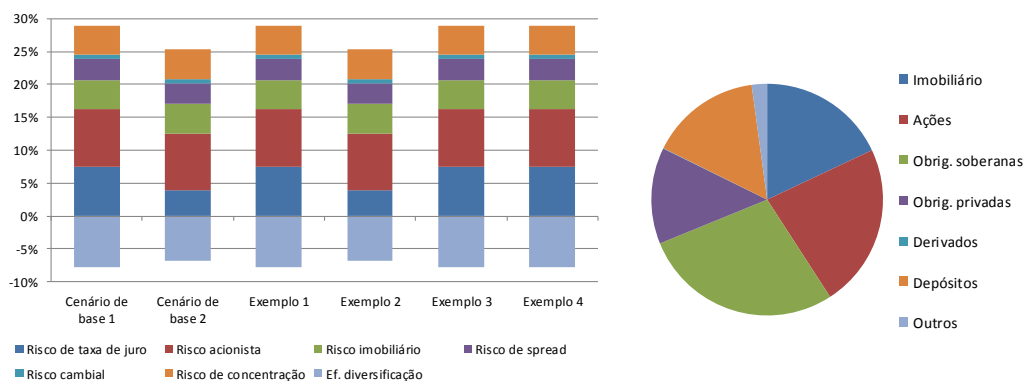


No que se refere ao módulo do risco de mercado, a carga de capital para o risco acionista é a que assume a maior proporção, tanto em termos globais, como em relação à grande maioria dos fundos da amostra. Refira-se que os choques aplicáveis no final de 2014 correspondem à diminuição do valor das ações em 41,8% e 51,8%, consoante sejam negociadas em mercado regulamentados de países membros do Espaço Económico Europeu ou da OCDE ou não.

A principal diferença entre os vários cenários e exemplos reside no peso da carga de capital do risco de taxa de juro, sendo esta mais elevada naqueles em que se utiliza a

estrutura temporal das taxas de juro sem risco. De salientar ainda que, em relação a alguns fundos, foi considerado o risco de inflação, incluído no módulo do risco de taxa de juro.

Figura 6.12 – Decomposição do SCR bruto para o risco de mercado (em % do valor dos ativos financeiros) e caracterização da carteira global de investimentos



É de referir que o requisito de capital para o risco operacional não foi calculado, dado que é um risco geralmente suportado pelas entidades gestoras e não pelos fundos de pensões.

Nos cenários de base 1 e 2 e no exemplo 4, atendendo a que em relação a todos os fundos da amostra foi aplicada a *balancing item approach*, o apoio financeiro do associado e / ou a redução *ex post* dos benefícios permitiu reduzir o SCR líquido para zero. Nos exemplos 1 a 3, tal conclusão continua a aplicar-se aos fundos que recorreram à *balancing item approach* por via do apoio financeiro do associado. Em relação aos restantes fundos, nos exemplos 1 e 2, o SCR bruto é, ainda assim, absorvido em parte pela capacidade de absorção de perdas do apoio financeiro do associado. Estes resultados vêm evidenciar a importância do apoio financeiro do associado para fazer face ao défice entre o valor dos ativos e o valor das responsabilidades e enquanto mecanismo de absorção de perdas.

6.3.4. Opinião da EIOPA

A Opinião da EIOPA, que inclui em anexo os resultados europeus do QA, apresenta uma recomendação no sentido do reforço da regulamentação aplicável ao setor das IORPs através do desenvolvimento de um *common framework* para a gestão de riscos e para o incremento da transparência da situação financeira das IORPs. É de destacar que não se pretende com este *framework* introduzir uma maior harmonização dos requisitos quantitativos atualmente em vigor, mantendo-se as regras de cálculo e de financiamento das responsabilidades aplicáveis em cada Estado-Membro.

O âmbito do *common framework* abrange todas as IORPs que financiam planos de pensões profissionais em que os riscos são, em certa medida, partilhados entre os

associados, os participantes e beneficiários e as próprias instituições, excluindo-se assim as IORPs que financiam planos de contribuição definida puros.

Segundo esta abordagem, baseada no exemplo 6 testado no QA (cujos resultados são idênticos aos do cenário de base 1), os ativos e passivos, incluindo todos os mecanismos de segurança e de ajustamento dos benefícios existentes, devem ser avaliados com base em princípios económicos, utilizando a estrutura temporal das taxas de juro sem risco. Prevê-se também a avaliação do impacto de um conjunto comum de cenários de *stress* pré-definidos, considerando os riscos mais relevantes para as IORPs, a que se designará por *standardised risk assessment*. A EIOPA recomenda que a calibragem dos cenários de *stress* seja feita a um nível de confiança de 99,5% a um ano, de acordo com o testado no QA.

A EIOPA manifesta-se a favor da divulgação pública, numa base individual, dos resultados quantitativos relativos aos principais elementos do balanço e ao *standardised risk assessment*, de modo a que esta informação esteja disponível aos participantes e beneficiários, aos associados e a outras partes interessadas. É referido que a divulgação pública de elementos quantitativos deve ser acompanhada das explicações necessárias para assegurar que a informação é efetivamente compreendida pelas partes a que se destina. Por outro lado, propõe-se o desenvolvimento de orientações a nível europeu para explicitar possíveis exceções à divulgação pública de elementos quantitativos relacionadas com a sensibilidade ou confidencialidade dos dados.

A EIOPA considera também que as autoridades nacionais competentes devem ter poderes suficientes para agir em resposta às conclusões do *standardised risk assessment*, tendo em consideração os objetivos de supervisão definidos.

Em reconhecimento do custo associado à implementação do *common framework*, em especial para as IORPs de pequena e média dimensão, encontra-se prevista, para além da aplicação do princípio de proporcionalidade e do recurso a simplificações, a possibilidade de os Estados-Membros optarem por excluir as IORPs de pequena dimensão do âmbito de aplicação deste *framework*. Cada Estado-Membro teria também a faculdade de solicitar um cálculo completo do *common framework* a cada três anos, em alternativa a uma periodicidade anual, mantendo-se, no entanto, o requisito de reporte anual com base em aproximações.

Com a publicação da Opinião dirigida ao Parlamento Europeu, ao Conselho e à Comissão Europeia, a EIOPA concluiu um ciclo de quase três anos de trabalhos no âmbito da solvência das IORPs, com o objetivo final de reforçar o nível de proteção dos participantes e beneficiários e assegurar a sustentabilidade de longo prazo das promessas relativas às pensões complementares de reforma.



ASF

Autoridade de Supervisão
de Seguros e Fundos de Pensões

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

Tel.: (+351) 21 790 31 00

asf@asf.com.pt

www.asf.com.pt