

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões

2011



Instituto de Seguros de Portugal

Autoridade de Supervisão de Seguros e
Fundos de Pensões • Autorité de Contrôle
des Assurances et des Fonds de Pensions du
Portugal • Portuguese Insurance and Pension
Funds Supervisory Authority



Instituto de Seguros de Portugal

Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de Pensões 2011

Instituto de Seguros de Portugal

Lisboa, 2012

Disponível em www.isp.pt

ÍNDICE

GLOSSÁRIO	17
NOTA DO PRESIDENTE	19
SUMÁRIO EXECUTIVO	23
EXECUTIVE SUMMARY	27
1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	31
1.1. Evolução da conjuntura internacional	33
1.2. A União Europeia: crise da dívida soberana	34
1.3. Evolução da conjuntura em Portugal	37
1.4. Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e dos fundos de pensões	39
2 OS SEGUROS	43
2.1. Evolução da atividade seguradora	45
2.1.1. Elementos síntese sobre a evolução do setor ao nível nacional	45
2.1.2. Comparações internacionais	46
2.1.2.1. Evolução da atividade seguradora ao nível mundial	46
2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia	48
2.2. Estrutura do mercado segurador nacional	54
2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica	54
2.2.2. Posicionamento no mercado	55
2.2.2.1. Conjunto da atividade	55
2.2.2.2. Ramo Vida	57
2.2.2.3. Ramos Não Vida	58
2.2.3. Efetivos	62
2.2.4. Internacionalização	63
2.3. Situação económica	64
2.3.1. Análise setorial	64
2.3.2. Exploração técnica por negócios	67
2.3.2.1. Ramo Vida	67
2.3.2.2. Ramos Não Vida	77
2.4. Situação financeira e patrimonial	96
2.4.1. Análise patrimonial	96
2.4.2. Margem de solvência	101
3 A MEDIAÇÃO DE SEGUROS	105
3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros	107
3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros	112

3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros	113
3.3.1. Agentes de seguros	114
3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguros	115
3.4. Ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros	119
3.4.1. Entidades promotoras de cursos de formação de mediadores de seguros	119
3.4.2. Modalidade de ensino presencial e modalidade de ensino à distância	119
3.4.3. Cursos para a qualificação de mediadores de seguros	120
4 O RESSEGURO	123
4.1. Ramos Não Vida	127
4.2. Ramo Vida	131
5 OS FUNDOS DE PENSÕES	135
5.1. Nota introdutória	137
5.2. Fundos de pensões	137
5.2.1. Autorizações do Instituto de Seguros de Portugal	137
5.2.2. Evolução e descrição dos fundos de pensões	137
5.3. Planos de pensões	143
5.3.1. Caracterização dos tipos de planos	143
5.3.2. Universo dos participantes e beneficiários e benefícios pagos	144
5.3.3. Caracterização dos planos de pensões	147
5.4. Entidades gestoras de fundos de pensões	149
5.4.1. Estrutura empresarial	149
5.4.2. <i>Ranking</i>	150
5.4.3. Rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras	151
5.4.4. Margem de solvência	152
6 OS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES	155
6.1. Introdução	157
6.2. Investimentos afetos às Provisões técnicas das empresas de seguros	157
6.2.1. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos	158
6.2.2. Análise de risco de mercado	164
6.3. Investimentos dos fundos de pensões	167
6.3.1. Análise por tipo de fundo	167
6.3.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos	168
6.3.3. Análise de risco de mercado	173
6.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	176
6.4. Utilização de produtos derivados pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões	180
6.4.1. Práticas do mercado segurador	180
6.4.2. Práticas do mercado de fundos de pensões	182
6.5. As empresas de seguros e os fundos de pensões enquanto investidores institucionais	183

7 OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA	187
8 ENQUADRAMENTO LEGAL E REGULAMENTAR DA ATIVIDADE SEGURADORA E DOS FUNDOS DE PENSÕES	195
8.1. Linhas gerais	197
8.2. Desenvolvimentos regulatórios comunitários	198
8.2.1. Supervisão financeira europeia	198
8.2.2. Solvência II	199
8.2.3. Revisão da Diretiva relativa à mediação de seguros	202
8.2.4. Pacotes de produtos de investimento de retalho (<i>Packaged retail investment products, PRIIP</i>)	203
8.2.5. Sistemas de garantia de seguros	203
8.3. Desenvolvimentos regulatórios nacionais	204
8.3.1. Tribunal da concorrência, regulação e supervisão	204
8.3.2. Apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem	204
8.3.3. Discriminação em função do género no acesso a bens e serviços e seu fornecimento	205
8.3.4. Avaliação do impacto do regime jurídico do seguro de responsabilidade civil automóvel	206
8.4. Listagem da legislação e regulamentação	207
8.4.1. Legislação e regulamentação específicas ou exclusivas da atividade seguradora ou dos fundos de pensões	207
8.4.1.1. Decretos-Leis	207
8.4.1.2. Portarias	207
8.4.1.3. Normas regulamentares do Instituto de Seguros de Portugal	207
8.4.1.4. Circulares do Instituto de Seguros de Portugal	209
8.4.2. Legislação e regulamentação não específicas ou exclusivas mas com incidência na atividade seguradora ou nos fundos de pensões	209
8.4.2.1. Leis	209
8.4.2.2. Decretos-Leis	210
8.4.3. Legislação sobre seguros obrigatórios	210
8.4.3.1. Leis	210
8.4.3.2. Decretos-Leis	211
8.4.3.3. Portarias	214
8.4.3.4. Decretos Legislativos regionais	214
8.4.4. Enquadramento comunitário	215
8.4.4.1. Geral	215
8.4.4.2. Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e medidas restritivas	216

9 ESTUDOS ESPECÍFICOS	225
A - O impacto nas demonstrações financeiras das alterações ocorridas no Plano de Contas para as empresas de seguros	227
1. Enquadramento	227
2. O Plano de Contas para as empresas de seguros	227
3. Alterações relevantes nas demonstrações financeiras das empresas de seguros devido à adoção do novo normativo contabilístico	228
4. Impacto quantitativo da transição nas diversas rubricas da demonstração da posição financeira	230
5. Impacto quantitativo da transição nas diversas rubricas da conta de ganhos e perdas	235
6. Conclusões	236
B - Práticas de ALM no mercado segurador português	238
1. Enquadramento	238
2. Questionário sobre as práticas de ALM	238
3. Principais resultados obtidos	239
3.1. Práticas correntes de ALM	239
3.2. Estrutura de suporte às atividades de ALM	242
3.3. Fatores de risco e técnicas de ALM	244
3.4. Resultados e impacto das análises de ALM	246
3.5. Ações futuras	248
4. Conclusões	248

ÍNDICE DE QUADROS

1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	31
Quadro 1.1 Principais indicadores macroeconómicos	37
Quadro 1.2 Balança corrente, de capital e financeira	39
2 OS SEGUROS	43
Quadro 2.1 Grandes agregados – total de empresas de seguros do mercado (atividade em Portugal e no estrangeiro)	45
Quadro 2.2 Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal	54
Quadro 2.3 Produção de seguro direto – conjunto da atividade	55
Quadro 2.4 Produção de seguro direto – atividade Vida	57
Quadro 2.5 Produção de seguro direto – atividade Não Vida	58
Quadro 2.6 Atividade das sucursais de empresas de seguros no estrangeiro	63
Quadro 2.7 Empresas com notificação para operar em LPS	63
Quadro 2.8 Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida	64
Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica	67
Quadro 2.10 Estrutura da carteira do ramo Vida	68
Quadro 2.11 Produtos novos – ramo Vida	70
Quadro 2.12 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de seguro	71
Quadro 2.13 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de investimento	72
Quadro 2.14 Estrutura da Conta técnica do ramo Vida	72
Quadro 2.15 Evolução dos vencimentos e resgates	73
Quadro 2.16 Desagregação dos Custos com sinistros por tipo de produto	73
Quadro 2.17 Sinistralidade nos seguros temporários	75
Quadro 2.18 Repartição do peso relativo do valor das Provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices	77
Quadro 2.19 Repartição do peso relativo do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices	77
Quadro 2.20 Repartição do valor das Provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de seguros	77
Quadro 2.21 Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto	78
Quadro 2.22 Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto	81
Quadro 2.23 Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto	87
Quadro 2.24 Estrutura da Conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto	89
Quadro 2.25 Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto	92

Quadro 2.26	Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto	94
Quadro 2.27	Evolução da estrutura patrimonial	96
Quadro 2.28	Estrutura patrimonial detalhada	96
Quadro 2.29	Provisões técnicas do ramo Vida	98
Quadro 2.30	Provisões técnicas dos ramos Não Vida	99
Quadro 2.31	Evolução das principais rubricas do Capital próprio	100
3 A MEDIAÇÃO DE SEGUROS		105
Quadro 3.1	Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal	110
Quadro 3.2	Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal a operar fora de Portugal	110
Quadro 3.3	Distribuição dos mediadores pelo número de vínculos contratuais com empresas de seguros	112
Quadro 3.4	Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade	114
Quadro 3.5	Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade	115
Quadro 3.6	Remuneração dos corretores / mediadores de resseguros – conjunto da atividade	116
Quadro 3.7	Número de ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros concluídas	119
Quadro 3.8	Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de mediadores de seguros	120
4 O RESSEGURO		123
Quadro 4.1	Taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite	125
Quadro 4.2	Peso do resseguro cedido a empresas do grupo	126
Quadro 4.3	Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	129
Quadro 4.4	Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida	132
5 OS FUNDOS DE PENSÕES		135
Quadro 5.1	Evolução dos fundos de pensões	138
Quadro 5.2	Nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de pensões de benefício definido ou mistos por tipo de atividade económica	140
Quadro 5.3	Valores individuais dos 20 maiores fundos de pensões profissionais	142
Quadro 5.4	Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais	143
Quadro 5.5	Número de planos de pensões por tipo de plano	143
Quadro 5.6	Montantes dos planos de pensões por tipo de plano e de fundo	144
Quadro 5.7	Montantes dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e por setor de atividade do associado	144
Quadro 5.8	Número de participantes por tipo de plano e de fundo	145
Quadro 5.9	Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo	145

Quadro 5.10	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo	146
Quadro 5.11	Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício	147
Quadro 5.12	Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e características	148
Quadro 5.13	Número e montante de fundos de pensões geridos	149
Quadro 5.14	<i>Ranking</i> de entidades gestoras	150
Quadro 5.15	Rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões	151
6 OS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES		155
Quadro 6.1	Composição dos ativos representativos das Provisões técnicas por tipo de carteira de seguros	158
Quadro 6.2	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente	158
Quadro 6.3	Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial	159
Quadro 6.4	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações	164
Quadro 6.5	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações	165
Quadro 6.6	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações	165
Quadro 6.7	<i>Yield e rating</i> dos investimentos em obrigações	166
Quadro 6.8	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento	167
Quadro 6.9	Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões	168
Quadro 6.10	Composição das carteiras de ativos por tipo de plano	168
Quadro 6.11	Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente	168
Quadro 6.12	Tipologia dos investimentos em fundos de investimento	169
Quadro 6.13	Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações	173
Quadro 6.14	Caraterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações	174
Quadro 6.15	Maturidade e duração dos investimentos em obrigações	174
Quadro 6.16	<i>Yield e rating</i> dos investimentos em obrigações	175
Quadro 6.17	Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento	176
Quadro 6.18	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	178
Quadro 6.19	Volume notional por tipo de produto derivado nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros	181
Quadro 6.20	Produtos estruturados nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros em percentagem do valor das obrigações	182
Quadro 6.21	Valor notional por tipo de produto derivado nas carteiras dos fundos de pensões	182
Quadro 6.22	Produtos estruturados nas carteiras dos fundos de pensões	182
Quadro 6.23	Peso na capitalização bolsista do PSI-20	183
Quadro 6.24	Peso na dívida pública admitida à negociação	184

7 OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA	187
Quadro 7.1 Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento	191
Quadro 7.2 Quota de mercado das Provisões técnicas de seguros PPR – <i>ranking</i> das empresas de seguros	192
Quadro 7.3 Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR – <i>ranking</i> das entidades gestoras	192
9 ESTUDOS ESPECÍFICOS	225
A - O impacto nas demonstrações financeiras das alterações ocorridas no Plano de Contas para as empresas de seguros	227
Quadro A.1 Forma de apresentação e volume dos investimentos com base no “Antigo PCES”	231
Quadro A.2 Forma de apresentação e volume dos investimentos com base no “Novo PCES”	231
Quadro A.3 Evolução da Provisão para participação nos resultados	233
Quadro A.4 Forma de apresentação e volume do Capital próprio com base no “Antigo PCES”	234
Quadro A.5 Forma de apresentação e volume do Capital próprio com base no “Novo PCES”	234
Quadro A.6 Evolução dos Prémios brutos emitidos	235
Quadro A.7 Evolução das comissões de contratos de seguro e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços	236
Quadro A.8 Evolução dos Custos com sinistros	236

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	31
Gráfico 1.1 Produto interno bruto e comércio mundial	33
Gráfico 1.2 Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações de dívida pública com maturidade de cinco anos de alguns Estados-Membros	34
Gráfico 1.3 Taxa de variação do PIB real em alguns Estados-Membros	35
Gráfico 1.4 Evolução de alguns dos principais índices acionistas mundiais	36
Gráfico 1.5 Portugal – poupança, taxa de transferência do Estado para as famílias e desemprego	38
2 OS SEGUROS	43
Gráfico 2.1 Quota de mercado mundial	46
Gráfico 2.2 Crescimento nominal da produção ao nível mundial	47
Gráfico 2.3 Crescimento da produção na União Europeia	48
Gráfico 2.4 Quota de mercado na União Europeia	49
Gráfico 2.5 Índice de penetração (Total de prémios / PIB)	49
Gráfico 2.6 Índice de densidade (Total de prémios / População residente)	50
Gráfico 2.7 Índice de penetração vs. índice de densidade	51
Gráfico 2.8 Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida	52
Gráfico 2.9 PIB <i>per capita</i> vs. índice de densidade Vida	53
Gráfico 2.10 PIB <i>per capita</i> vs. índice de densidade Não Vida	53
Gráfico 2.11 Repartição da produção	55
Gráfico 2.12 Produção de seguro direto – conjunto da atividade	56
Gráfico 2.13 Produção de seguro direto – atividade Vida	57
Gráfico 2.14 Produção de seguro direto – atividade Não Vida	59
Gráfico 2.15 Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida	59
Gráfico 2.16 Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida	61
Gráfico 2.17 Evolução do número de efetivos	62
Gráfico 2.18 Evolução do rácio produção de seguro direto / número médio de trabalhadores	62
Gráfico 2.19 Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida	65
Gráfico 2.20 Peso na carteira – ramo Vida e ramos Não Vida	65
Gráfico 2.21 Resultados técnicos do ramo Vida	66
Gráfico 2.22 Resultados técnicos dos ramos Não Vida	66
Gráfico 2.23 Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida	66
Gráfico 2.24 Estrutura da carteira de prémios e entregas do ramo Vida (excluindo complementares)	69
Gráfico 2.25 Produção nova – ramo Vida	69
Gráfico 2.26 Provisão matemática por tipo de produto	70

Gráfico 2.27	Participação nos resultados	74
Gráfico 2.28	Resultados distribuídos	74
Gráfico 2.29	Taxas técnicas mínimas, médias e máximas de cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados	76
Gráfico 2.30	Estrutura da carteira de prémios Não Vida	78
Gráfico 2.31	Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida	79
Gráfico 2.32	Evolução do custo do risco, Custos de exploração e desempenho financeiro Não Vida em função dos prémios emitidos	79
Gráfico 2.33	Rácio combinado – ramos Não Vida	80
Gráfico 2.34	Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho	81
Gráfico 2.35	Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho	82
Gráfico 2.36	Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho	82
Gráfico 2.37	Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.38	Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho	83
Gráfico 2.39	Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho	84
Gráfico 2.40	Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho	85
Gráfico 2.41	Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo	85
Gráfico 2.42	Proporção dos tipos de sistemas disponíveis para seguros de Doença individuais e de grupo	86
Gráfico 2.43	Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença	88
Gráfico 2.44	Resultados técnicos – ramo Doença	88
Gráfico 2.45	Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel	90
Gráfico 2.46	Resultados técnicos – seguro Automóvel	90
Gráfico 2.47	Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.48	Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	91
Gráfico 2.49	Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	93
Gráfico 2.50	Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas	93
Gráfico 2.51	Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral	94
Gráfico 2.52	Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral	95
Gráfico 2.53	Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral	95
Gráfico 2.54	Evolução das Provisões técnicas e Passivos financeiros	98
Gráfico 2.55	Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida	100

Gráfico 2.56	Margem de solvência – evolução do total do mercado	101
Gráfico 2.57	Margem de solvência por tipo de empresa	102
Gráfico 2.58	Taxa de cobertura da margem de solvência do mercado e das cinco e das dez maiores empresas	102
Gráfico 2.59	Elementos da margem de solvência disponível do mercado	103
3 A MEDIAÇÃO DE SEGUROS		105
Gráfico 3.1	Número de mediadores de seguros	107
Gráfico 3.2	Número de mediadores de seguros por categoria	108
Gráfico 3.3	Evolução das categorias de mediadores de seguros	108
Gráfico 3.4	Mediadores (pessoas coletivas) por categoria e por forma jurídica da empresa	109
Gráfico 3.5	Mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade	109
Gráfico 3.6	Mediação de seguros (pessoas singulares) – habilitações literárias	111
Gráfico 3.7	Mediação de seguros (pessoas singulares) por atividade profissional	111
Gráfico 3.8	Estrutura etária dos mediadores de seguros (pessoas singulares)	112
Gráfico 3.9	Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região Autónoma	113
Gráfico 3.10	Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade	114
Gráfico 3.11	Capital social – corretores de seguros / mediadores de resseguros	116
Gráfico 3.12	Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros	117
Gráfico 3.13	<i>Return on Equity</i> – corretores de seguros / mediadores de resseguros	118
Gráfico 3.14	<i>Return on Equity</i> – corretores / mediadores de resseguros vs. empresas de seguros	118
Gráfico 3.15	Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino	119
Gráfico 3.16	Número de formandos, sujeitos a exame, por distrito	120
4 O RESSEGURO		123
Gráfico 4.1	Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	126
Gráfico 4.2	Evolução dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa de resseguradores	127
Gráfico 4.3	Distribuição por <i>ratings</i> dos resseguradores – ramos Não Vida	129
Gráfico 4.4	Cedência em resseguro – seguro de Incêndio e Outros Danos em Coisas, seguro Aéreo, Marítimo e Transportes e seguro de Responsabilidade Civil Geral	130
Gráfico 4.5	Curva de Lorenz – ramo Vida vs. ramos Não Vida	132
Gráfico 4.6	Distribuição por <i>ratings</i> dos resseguradores – ramo Vida	133
Gráfico 4.7	Cedência em resseguro – ramo Vida	133

5 OS FUNDOS DE PENSÕES	135
Gráfico 5.1	Repartição do montante total dos fundos de pensões por tipo de fundos 139
Gráfico 5.2	Montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica 139
Gráfico 5.3	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade 140
Gráfico 5.4	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – taxas de desconto 141
Gráfico 5.5	Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e das pensões 142
Gráfico 5.6	Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento 146
Gráfico 5.7	Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício 147
Gráfico 5.8	Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados 149
Gráfico 5.9	Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões 152
Gráfico 5.10	Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões 153
6 OS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES	155
Gráfico 6.1	Evolução da origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas 159
Gráfico 6.2	Origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas 160
Gráfico 6.3	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros 161
Gráfico 6.4	Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros 162
Gráfico 6.5	Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros 163
Gráfico 6.6	Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros 163
Gráfico 6.7	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade 164
Gráfico 6.8	Rating do investimento em obrigações 165
Gráfico 6.9	Estrutura do <i>spread</i> de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade 166
Gráfico 6.10	Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões 169
Gráfico 6.11	Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões 170
Gráfico 6.12	Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública nos fundos de pensões 170
Gráfico 6.13	Distribuição geográfica do investimento em dívida privada nos fundos de pensões 171
Gráfico 6.14	Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões 172

Gráfico 6.15	Distribuição geográfica do investimento em unidades de participação nos fundos de pensões	172
Gráfico 6.16	Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade	174
Gráfico 6.17	<i>Rating</i> do investimento em obrigações	175
Gráfico 6.18	Estrutura do <i>spread</i> de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade	176
Gráfico 6.19	Taxas de rendibilidade dos fundos fechados por escalões	177
Gráfico 6.20	Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões	179
Gráfico 6.21	Índice de Sharpe dos fundos de pensões	179
Gráfico 6.22	Nível das participações nas empresas do PSI-20	183
7 OS PLANOS POUpanÇA-REFORMA		187
Gráfico 7.1	Evolução do número de subscrições de PPR	189
Gráfico 7.2	Proporção de subscrições de PPR por tipo de veículo de financiamento	190
Gráfico 7.3	Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento	190
Gráfico 7.4	Estrutura da carteira de investimento dos PPR	193
Gráfico 7.5	Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento	193
9 ESTUDOS ESPECÍFICOS		225
B - Práticas de ALM no mercado segurador português		238
Gráfico B.1	Segmentos de negócio Vida explorados e abrangidos pelas análises de ALM	240
Gráfico B.2	Segmentos de negócio Não Vida explorados e abrangidos pelas análises de ALM	240
Gráfico B.3	Periodicidade de realização de análises de ALM nas empresas Vida	241
Gráfico B.4	Objetivos de realização de análises de ALM	241
Gráfico B.5	Responsabilidade e envolvimento das estruturas de governação no âmbito das atividades de ALM	243
Gráfico B.6	Monitorização e controlo da execução das funções de ALM	243
Gráfico B.7	Fatores de risco associados aos ativos	244
Gráfico B.8	Fatores de risco associados aos passivos	244
Gráfico B.9	Técnicas aplicadas nas análises de ALM	245
Gráfico B.10	Forma de divulgação dos resultados	246
Gráfico B.11	Estratégias de gestão de riscos adotadas na sequência das análises de ALM	247

ÍNDICE DE FIGURAS

4 | O RESSEGURO

Figura 4.1	Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida	128
Figura 4.2	Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida	131

GLOSSÁRIO

Sigla / acrónimo	
ALM	<i>Asset Liability Management</i>
BCE	Banco Central Europeu
BD	Benefício Definido
BdP	Banco de Portugal
CD	Contribuição Definida
CHF	Franco Suíço
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (substituído pela EIOPA)
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EUA	Estados Unidos da América
FMI	Fundo Monetário Internacional
GBP	Libra esterlina
IAS	International Accounting Standards ou Normas Internacionais de Contabilidade
IAIS	International Association of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
InCI	Instituto da Construção e do Imobiliário, I. P.
Índice de densidade	Total de prémios / População residente
Índice de penetração	Total de prémios / PIB
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
ITS	Implementing Technical Standards
JPY	Yene japonês
KID	<i>Key Information Document</i>
LPS	Livre Prestação de Serviços
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NIC	Normas Internacionais de Contabilidade
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment
OTC	<i>Over-the-Counter</i>
PCES	Plano de Contas das Empresas de Seguros
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Plano Poupança-Ações
PPR	Plano Poupança-Reforma

PRIP	<i>Packaged Retail Investment Products</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
RTS	Regulatory Technical Standards
SESF	Sistema Europeu de Supervisão Financeira
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
UE	União Europeia
USD	Dólar norte-americano
VaR	<i>Value at Risk</i>

NOTA DO PRESIDENTE

O Relatório do Setor Segurador e dos Fundos de pensões, anualmente publicado pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP), autoridade de supervisão de seguros e fundos de pensões, tem como principal objetivo a transmissão pública de um alargado conjunto de informação estatística agregada sobre o setor, assim como a análise detalhada da respetiva evolução, devidamente enquadrada na envolvente nacional e internacional, procurando desse modo contribuir para um melhor e maior conhecimento do setor pela generalidade dos intervenientes no mercado.

A nível macroeconómico, o ano 2011 apresentou grandes desafios aos operadores, tendo ficado sobretudo marcado pelo desenvolvimento da crise financeira e económica global, com destaque para o aprofundamento da incerteza em torno da sustentabilidade das dívidas soberanas na Zona Euro. No caso da economia portuguesa, em particular, verificou-se uma degradação das condições de financiamento nos mercados internacionais, alimentada não apenas pelos desequilíbrios estruturais e fragilidades internas, mas também pela crescente incerteza resultante da propagação das dificuldades a outros países europeus, que culminou com o pedido de assistência financeira internacional.

Os impactos deste pedido de apoio, assim como do pacote de medidas negociadas em paralelo e que visaram corrigir os desequilíbrios estruturais da economia e restaurar a respetiva competitividade internacional, foram múltiplos, tendo igualmente afetado, de forma mais ou menos direta, os operadores do mercado segurador e dos fundos de pensões.

Um dos efeitos mais visíveis e materiais foi a significativa contração da produção registada em 2011, em quase 30%, representando um decréscimo de aproximadamente 4,6 mil milhões de euros. A esta evolução negativa não serão alheios, quer o carácter recessivo de muitas das medidas implementadas ao longo do ano, que se traduziram numa redução do rendimento disponível das famílias, quer a opção tomada por alguns operadores do setor bancário com um peso relevante nas redes de distribuição dos produtos financeiros de médio e longo prazo do setor segurador, que passaram a privilegiar a canalização de poupanças para depósitos a prazo, face aos ambiciosos objetivos de desalavancagem que lhes foram impostos e às dificuldades de financiamento por grosso nos mercados internacionais.

Saliente-se que, mesmo neste contexto desfavorável, a rentabilidade e solidez financeira dos operadores mantiveram-se em terreno positivo. No primeiro caso, tal deveu-se sobretudo à melhoria das condições técnicas de exploração, nomeadamente a reduções das taxas de sinistralidade dos ramos Não Vida, já que, a componente financeira dos resultados continuou pressionada pela volatilidade dos mercados financeiros, afetando negativamente a *performance* dos ramos. No que se refere à segunda vertente, observou-se um reforço dos níveis de solvência globais, apesar da contração sensível dos balanços da generalidade dos operadores.

A evolução descrita vem evidenciar, uma vez mais, a resiliência do setor segurador à materialização de um conjunto alargado de choques adversos de acentuada magnitude, mantendo a sua capacidade para honrar integralmente os compromissos assumidos perante os tomadores de seguros e beneficiários. As significativas melhorias registadas ao longo dos últimos anos, em áreas como a gestão de riscos e o controlo interno, bem como a crescente sofisticação e adequação das metodologias utilizadas no cálculo

das Provisões técnicas, terão certamente contribuído de forma determinante para estes resultados, que vêm reforçar a credibilidade do setor e dar garantias da sua solidez a longo prazo.

Os resultados obtidos não devem, de resto, ser encarados com um sentimento de missão cumprida, mas antes como uma etapa importante que evidencia o acerto das opções tomadas e a necessidade de continuar a trabalhar no sentido da melhoria contínua rumo às boas práticas do setor, a nível global. A este respeito, gostaria de aproveitar esta oportunidade para exortar os operadores a não reduzirem os esforços que têm vindo a ser desenvolvidos na preparação gradual para o futuro regime Solvência II, face aos atrasos que, no contexto internacional, têm marcado o progresso deste projeto de tão grande relevância para o futuro do setor. Pelo contrário, esse adiamento deve ser encarado como um ensejo para um trabalho mais apurado de preparação, em áreas tão importantes como a qualidade dos dados de base ou a formação técnica dos recursos, visando retirar o maior proveito das oportunidades que serão introduzidas pelo novo regime e uma correta aplicação das novas regras que, em algumas áreas, se revestem de um grau de complexidade expressivo. De resto, constitui um facto indesmentível que a já referida resiliência do setor à presente crise resulta, em boa medida, da implementação gradual que tem vindo a ser feita no mercado nacional de uma parte importante dos requisitos inerentes ao Solvência II, tendo o ISP procurado promover um maior reconhecimento e gestão global dos riscos subjacentes a cada produto, bem como a importância de um planeamento estratégico rigoroso e de uma atualização permanente dos planos de negócio.

A atividade de mediação continua a desempenhar um papel muito importante no mercado segurador e ressegurador nacional, contribuindo de modo relevante para o seu desenvolvimento.

Em 2011, o número de mediadores de seguros a operar no mercado português manteve-se acima dos 25 milhares, tendo o montante global de remunerações auferidas ascendido a cerca de 741 milhões de euros. A revisão da Diretiva 2002/92/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de dezembro de 2002, relativa à mediação de seguros, irá introduzir um repto adicional a esta atividade, ao qual estou certo que o mercado português saberá responder adequadamente.

No setor dos fundos de pensões, o ano ficou marcado pela operação de transferência para a esfera da Segurança Social das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência que se encontravam a ser financiadas pelos fundos de pensões associados à banca. A variação negativa de 32,9% registada no valor dos ativos sob gestão decorreu sobretudo deste facto, na medida em que, expurgando o seu impacto dos valores em análise, se constata que este indicador teria diminuído em apenas 2,5%.

Apesar dos desafios colocados pelo exigente contexto macroeconómico, este setor manteve-se globalmente sólido, apresentando níveis de solvência positivos e em crescimento (114%, face a 110% em 2010, considerando o cenário do mínimo de solvência).

Assim neste contexto de forte instabilidade e volatilidade que conduziu a que os riscos financeiros tenham assumido um carácter dominante, face à natureza da crise que atualmente se atravessa, os operadores não deverão descurar outras áreas de grande importância e que têm vindo a registar desenvolvimentos significativos. Aspectos como o sustentado incremento da longevidade ou a multiplicação de eventos catastróficos, considerados até há bem pouco tempo como altamente improváveis, devem continuar a ser alvo de uma monitorização e controlo apertados, atendendo igualmente ao leque de instrumentos de mitigação disponíveis, dado o seu potencial para a materialização de perdas relevantes para os operadores.

A nível europeu, está em preparação um novo quadro regulador, conhecido como Solvência II, que conduz a estruturas de capital adequadas aos riscos. Em termos gerais, o projeto Solvência II representa uma evolução positiva na regulação, na medida em que permite alterar a forma de atuação do supervisor, adquirindo uma visão dinâmica e prospetiva e permitindo-lhe antecipar potenciais dificuldades.

Por último, uma palavra de agradecimento a todos os que contribuíram para a elaboração deste Relatório, em especial aos colaboradores do ISP mais envolvidos na sua produção e aos membros do Conselho Consultivo, pelos seus contributos valiosos, que possibilitaram o enriquecimento deste documento.

José Figueiredo Alმაça
Presidente

SUMÁRIO EXECUTIVO

O Instituto de Seguros de Portugal (ISP) apresenta neste Relatório a análise da atividade do setor segurador e dos fundos de pensões respeitante ao ano 2011, incluindo os principais indicadores de negócio, quer no âmbito nacional, quer internacional.

Em 2011, a economia mundial continuou a recuperar da recessão ocorrida em 2009, caracterizada pela primeira redução do produto interno bruto (PIB) real desde a Segunda Guerra Mundial. O crescimento económico verificado em 2011, de 3,9%, traduziu uma desaceleração face a 2010 (5,3%) sendo também particularmente marcado por discrepâncias significativas em termos geográficos (as economias avançadas tiveram um incremento de 1,6% do PIB real, enquanto no caso das emergentes, este indicador atingiu 6,2%). Fatores como os efeitos da propagação da crise da dívida soberana na área do Euro, a contração da procura interna resultante, por um lado, do processo de consolidação das finanças públicas e, por outro, da necessidade de redução dos níveis de endividamento de famílias e empresas, assim como as fragilidades do setor financeiro, entre outros, estiveram na base da menor capacidade de recuperação da referida recessão evidenciada pelo primeiro grupo.

As disparidades inerentes à resposta ao efeito de recessão existiram na área do Euro, muito consequência de uma expressiva assimetria na evolução do crescimento do PIB nos diferentes Estados-Membros.

Tendo em conta que no ano anterior se verificou o aumento dos custos de financiamento de várias das economias da área do Euro, no ano 2011 assistiu-se à propagação do sentimento de aversão ao risco a outros países deste grupo. Assim, outros Estados-Membros viram as respetivas taxas de rendibilidade exigidas para aquisição da sua dívida pública agravadas em consequência dos receios em torno da sustentabilidade das correspondentes finanças públicas. A economia portuguesa, em resultado do progressivo efeito de contágio destes receios bem como dos próprios desequilíbrios económicos patentes a nível nacional, viu deteriorar as condições de acesso aos mercados de financiamento internacionais de forma considerável, o que culminou com o pedido de assistência financeira de Portugal à União Europeia (UE), Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Central Europeu (BCE) em abril.

O ano 2011 caracterizou-se assim pelo recurso a assistência financeira externa, que veio garantir o financiamento da economia nacional a custos materialmente inferiores aos que seriam exetáveis no mercado de dívida pública, por um período que se pretende vir a possibilitar a correção gradual dos desequilíbrios na política fiscal e contas externas, bem como permitir a implementação de reformas estruturais que potenciem o crescimento. Foi assim acionado um conjunto de medidas que visaram a contração do défice estrutural.

Tanto o consumo privado como o investimento sofreram quebras acentuadas, originando um forte abrandamento da procura interna. Em contraste, a procura externa conduzida pelas exportações de bens e serviços, registou um acréscimo significativo que permitiu uma redução das necessidades de financiamento externo da economia nacional. Apesar deste impacto positivo, constatou-se, em 2011, um decréscimo do PIB real em 1,6%.

Embora continue a evidenciar um grau de resiliência satisfatório à crise financeira, o setor segurador e dos fundos de pensões não ficou imune a esta conjuntura económica adversa observada em 2011. Mais concretamente, a produção das empresas de seguros sob a supervisão do ISP totalizou 11 mil milhões de euros em 2011, o que corresponde a um

decremento de 29,7% face a 2010. Esta redução foi motivada pelo comportamento dos Prémios brutos emitidos e dos contratos de investimento no ramo Vida, com taxas de variação de -50,6% e de -30,8% em relação ao ano transato, sendo que no conjunto dos ramos Não Vida deu-se igualmente uma diminuição na produção embora muito mais ligeira (de apenas 0,1%). Para além do impacto causado pelas medidas de austeridade implementadas, refira-se a opção tomada por alguns operadores do setor bancário em canalizar poupanças para depósitos bancários, em detrimento de produtos com características de médio e longo prazo do setor segurador, o que contribui também para a redução observada no ramo Vida.

O Resultado Líquido global cifrou-se em aproximadamente 14 milhões de euros, o que consubstanciou num decréscimo bastante acentuado face ao apurado no ano anterior. Analisando a componente técnica que concorre para a formação daquele resultado, atendendo a que a evolução registada na Conta técnica Não Vida foi positiva (+11,1%), a variação do Resultado Líquido reflete a forte redução da Conta Técnica do ramo Vida, que passou de 384 milhões de euros (2010) para -56 milhões de euros em 2011.

A análise da estrutura patrimonial do mesmo universo de empresas permite concluir que os totais do Ativo e do Passivo sofreram reduções, em proporções muito próximas, em relação ao ano transato, de 12,6% e de 12,1%, respetivamente, motivadas, no primeiro caso, pela quebra do valor dos investimentos, reflexo da desvalorização dos instrumentos financeiros no âmbito da atual crise e, no segundo, pelos decréscimos dos valores das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros. No seu conjunto, estes efeitos traduziram-se numa diminuição de 14,3% nos níveis de Capitais próprios.

Apesar da referida conjuntura, o rácio de cobertura da margem de solvência atingiu os 172% no final de 2011, valor ligeiramente superior ao registado no ano transato.

No mercado dos fundos de pensões, o valor total dos ativos sob gestão foi de 13,2 mil milhões de euros, representando uma redução de 32,9% comparativamente ao ano anterior, explicada quase na totalidade pela transmissão para o Estado, de parte do património dos fundos de pensões do setor bancário. O nível de financiamento, de acordo com o mínimo de solvência, atingiu em termos agregados 114% (110% em 2010). Ainda atentos ao mercado dos fundos de pensões, importa referir que os Planos Poupança-Reforma (PPR) sofreram uma redução, em montante, de 15,8%.

Relativamente à estrutura deste Relatório, o Capítulo 1 apresenta, de forma resumida, o enquadramento macroeconómico global que caracterizou o ano 2011. A análise da situação financeira e operacional do setor segurador e sua evolução, quer em termos nacionais, quer internacionais, pode ser encontrada no Capítulo 2. Por sua vez, o terceiro capítulo concentra os dados afetos à atividade de mediação de seguros enquanto o Capítulo 4 aborda o tema do resseguro. No capítulo seguinte, é efetuada a análise do mercado dos fundos de pensões. O Capítulo 6 trata da matéria de investimentos das empresas de seguros e dos fundos de pensões e o seguinte, da temática dos PPR. O enquadramento legal e regulamentar da atividade seguradora e dos fundos de pensões pode ser consultado no Capítulo 8. No último capítulo (9), são apresentados dois estudos, o primeiro focando o impacto que as alterações ocorridas no plano de contas significaram nas demonstrações financeiras elaboradas pelas empresas de seguros e, o segundo, uma análise das práticas de *Asset Liability Management* (ALM) desenvolvidas no seio do mercado segurador português.

EXECUTIVE SUMMARY

The Portuguese Insurance and Pension Funds Supervisory Authority (ISP) presents in this Report the analysis of the insurance and pension funds sector activity during 2011, including the key business drivers and its integration in the national and international environment.

In 2011, world economy continued to recover from the recession occurred in 2009, which was marked by the first real World gross domestic product (GDP) reduction since World War II. The economic growth observed in 2011 (3,9%), reflected a deceleration in relation to 2010 (5,3%) which was also particularly characterized by material geographic discrepancies (real GDP of major economies grew 1,6% while in the case of emerging economies, this indicator reached 6,2%). The propagation effects of the European sovereign debt crisis, the contraction of internal demand resulting from, on one hand, the public finances consolidation process and, on the other hand, the necessity of reducing the level of households and firms' indebtedness, and also the vulnerabilities of the financial sector, among other factors, have been on the basis for a lower recovery capacity from the referred recession experienced by major economies.

There were some disparities concerning the European economies' reaction to the effect of the Eurozone crisis, to a large extent, explained by the significant asymmetry concerning the different behaviours of the GDP growth by member state.

Considering that, in the previous year, the increase of the financing costs had been verified in the scope of some economies of the Euro zone, in 2011, the propagation of a state of risk aversion was extended to other member states. Thereby, other member states started to verify that the respective minimum accepted return rates for acquisition of public debt were aggravated in consequence of negative expectations concerning the sustainability of the correspondent public finances. The Portuguese economy, in result of the progressive contagion effect of these negative expectations combined with the own national economic instability, suffered a material deterioration of the access conditions to the international financing markets, which culminated with the Portugal's request for financial assistance from the European Union (EU), the International Monetary Fund (IMF) and the European Central Bank (ECB) in April.

Therefore, 2011 was characterized by the request to external financial assistance, which has provided the financing of the national economy at a materially lower cost than the cost that would arise from the government debt market, for a defined time period in which the aim is to gradually correct the instability concerning tax policy and external accounts, and also allow for the implementation of structural measures conceived to stimulate economic growth. This way, some defined measures was triggered envisaging the contraction of the structural deficit.

Both private consumption and investments suffered significant decreases, originating a strong deceleration of internal demand. On the opposite side, external demand, conducted by exports of goods and services, increased significantly, which had as a consequence the reduction of the necessity of national economy external financing. Despite this positive impact, real GDP decreased 1,6% in 2011.

Despite continuing to present a reasonable resilience capacity to the financial crisis, insurance and pension funds sector was affected by this adverse economic conjuncture observed in 2011. More concretely, the premium income of the insurance undertakings under

ISP's supervision reached 11 thousand million euros in 2011, which corresponds to a decrement of 29,7% comparing to 2010. This reduction was motivated by the behaviour of Life Gross written premiums and investment contracts, with variation rates of -50,6% and -30,8% comparing to the previous year. In Non-life business, a reduction of the premium income was also detected, though very much slightly (only 0,1%). Further to the impact caused by the implemented austerity measures, it is important to refer the option followed by some banking sector operators in transferring savings to banking deposits, instead of insurance products with long term guarantees, which has also contributed to the reduction observed in Life insurance business.

Global Net profit totalized approximately 14 million euros, a very material decrease in relation to the previous year. Focusing on the technical component of that result, considering that the evolution observed in the Non-Life technical account was positive (+11,1%), the variation of the Global Net profit reflects the significant reduction operated in the Life technical account, which has diminished from 384 million euros (2010) to -56 million euros in 2011.

The analysis of the balance sheet composition of insurance undertakings under the supervision of ISP leads to the conclusion that both total Assets and Liabilities had decreased, in very similar proportions, relative to the previous year (12,6% and 12,1%, respectively), motivated in the first case, by the reduction of the value of investments. This results from financial investments depreciation in the scope of the current crisis and, in the second case, from the decrease of the amounts of Technical provisions and Financial liabilities. The combination of these effects were on the basis of a reduction of 14,3% in the amount of Statutory capital.

Despite the referred conjuncture, the overall coverage ratio of the Solvency margin was 172% at the end of 2011, which is a percentage slightly higher than the one that had been observed at the end of the previous year.

Regarding the pension funds sector, the total amount of assets under management reached 13,2 thousand million euros, representing a reduction of 32,9% comparing to the previous year, mainly explained by the transference to the Government of a part of the banking sector pension funds patrimony. On aggregate, the funding level according to the minimum funding requirements scenario, reached 114% (110% in 2010). Furthermore, it is important to note that Personal Retirement Plans (PPR) suffered a reduction, in amount, of 15,8%.

In relation to the structure of this Report, Chapter 1 presents a summary of the global macroeconomic environment during 2011. The analysis of the operational and financial position of the insurance sector and its evolution at national and international levels, is detailed in Chapter 2. On its turn, the third chapter concentrates information related to insurance mediation activity while Chapter 4 tackles the reinsurance subject. On the following chapter, the analysis of pension funds market is developed. Chapter 6 focuses on the thematic of insurance undertakings and pension funds investments and the following, the PPR products. The legal framework for the insurance and pension funds sector laid down during the course of the year may be consulted in Chapter 8. In the last chapter (9), there are presented two studies, the first focussing the impact the changes occurred in the Plan Accounting has had on the insurance undertakings financial statements and the second study integrates an analysis of Asset Liability Management (ALM) practices developed in the scope of the Portuguese insurance market.



1

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO



1 Enquadramento Macroeconómico

1.1. Evolução da conjuntura internacional

Desaceleração da recuperação económica global

Em 2011, a economia mundial continuou a recuperar da recessão observada em 2009, caracterizada pela primeira redução do produto interno bruto (PIB) real desde a Segunda Grande Guerra.

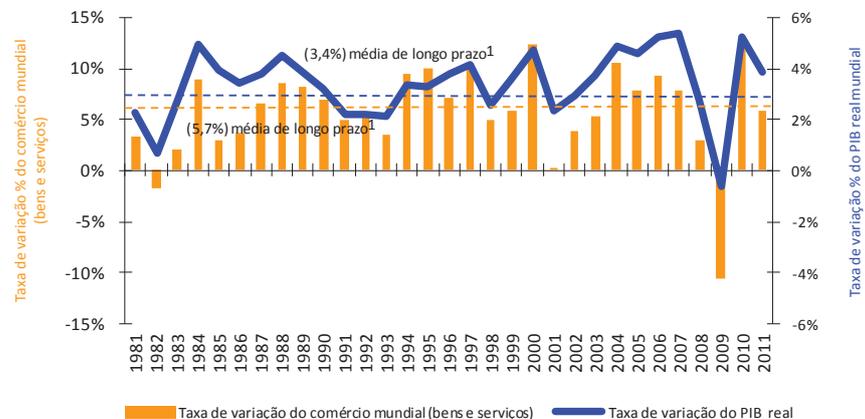
No entanto, o crescimento económico verificado em 2011 (3,9%) traduziu uma desaceleração face a 2010 (5,3%) e ficou marcado por discrepâncias significativas entre regiões. Efetivamente, as economias avançadas foram mais afetadas pela materialização de diversos fatores que contribuíram para enfraquecer a recuperação económica mundial, tendo registado um incremento de 1,6% do PIB real, enquanto nas emergentes a taxa de variação deste indicador se situou nos 6,2%.

Entre os vários aspetos que concorreram para esta realidade saliente-se:

- As fragilidades patentes no setor financeiro;
- Os receios relativos à propagação da crise da dívida soberana na área do Euro;
- O processo de consolidação das finanças públicas e a necessidade de redução dos níveis de endividamento de famílias e empresas, com efeitos recessivos sobre a procura interna;
- O desastre natural no Japão, que originou roturas de produção global da indústria automóvel e de componentes eletrónicos;
- O aumento do preço das matérias-primas, em particular do petróleo, influenciado pelas tensões políticas no médio oriente e norte de África.

Os fatores acima descritos tiveram também um impacto negativo no comércio mundial que, penalizado pelo comportamento das economias desenvolvidas, cresceu, em 2011, a um ritmo inferior ao de 2010.

Gráfico 1.1 Produto interno bruto e comércio mundial



¹ Taxa composta de crescimento anual

Fonte: FMI

Desigualdades significativas entre economias desenvolvidas e emergentes

Em termos médios, as economias avançadas conseguiram apenas em 2011 recuperar o montante do PIB real para um patamar comparável com o observado em 2007 (1,1% superior). Neste agregado, importa no entanto salientar o caso de alguns países europeus, como a Grécia e a Irlanda, cujos indicadores se encontravam, respetivamente, 13,2% e 9,5% abaixo dos registados em 2007. Por outro lado, as economias emergentes situavam-se, no final de 2011, consideravelmente acima (24,5%) desses valores.

Evolução das principais economias mundiais

Nos Estados Unidos da América (EUA), o PIB continuou a crescer em 2011 (1,7%), embora a um ritmo inferior ao observado em 2010 (3%). Não obstante a elevada taxa de desemprego, o comportamento constatado foi primordialmente explicado pelo aumento do consumo e do investimento privados, favorecidos pelo ambiente de política monetária expansionista. Adicionalmente, a despesa pública registou uma contração de 2,1%.

De referir ainda a manutenção da fragilidade do mercado imobiliário nos EUA, continuando a observar-se os preços de venda no segmento residencial 30% abaixo dos verificados em 2007.

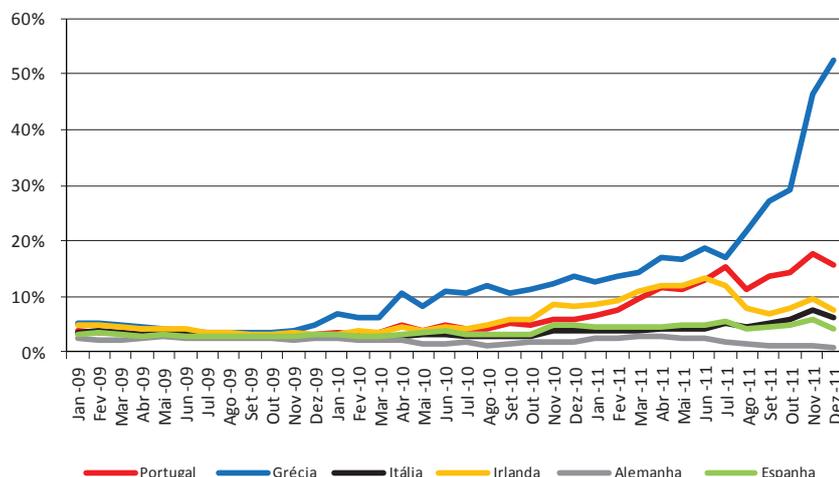
O crescimento da economia chinesa também abrandou em 2011, mas manteve-se ainda em níveis elevados (9,2%). Esta realidade decorreu das variações positivas do investimento e do consumo, uma vez que o contributo das exportações líquidas foi negativo. De resto, este último aspeto insere-se na tendência de evolução que tem marcado a conjuntura económica mundial, caracterizada por alguma correção dos desequilíbrios globais, consubstanciada na redução da procura interna e incremento das exportações nos países com maiores défices externos, enquanto nas economias com excedente nas contas externas verifica-se uma expansão da procura interna.

1.2. A União Europeia: crise da dívida soberana

Continuado agravamento dos custos de financiamento dos Estados

Após um ano marcado pelo agravamento significativo dos custos de financiamento de várias das economias que compõem a área do Euro, que culminou com os pedidos de assistência financeira da Grécia e da Irlanda, no ano 2011 assistiu-se ao contágio do sentimento de aversão ao risco a outros países deste grupo. Assim, outros Estados-Membros viram agravar as taxas de rendibilidade exigidas para aquisição da sua dívida pública em consequência dos receios em torno da sustentabilidade das suas finanças públicas.

Gráfico 1.2 Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações de dívida pública com maturidade de cinco anos de alguns Estados-Membros

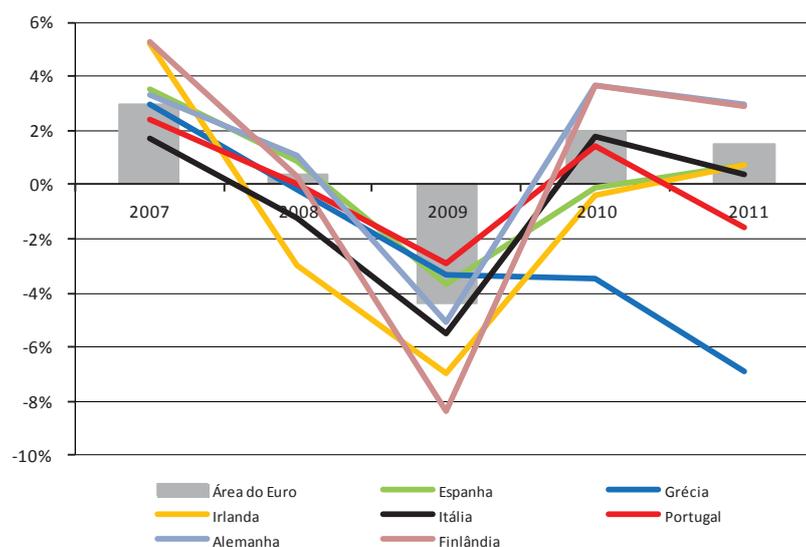


Fonte: Bloomberg

Neste enquadramento, os desequilíbrios económicos patentes na economia nacional exacerbaram as preocupações dos agentes face à sua solvabilidade, contribuindo para uma acentuada deterioração das condições de acesso ao financiamento externo. Esta situação precipitou o pedido de assistência financeira de Portugal à União Europeia (UE), Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Central Europeu (BCE), concretizado em abril de 2011.

Assim, o crescimento do produto na área do Euro, em 2011 (1,5%), ocultou uma expressiva disparidade no comportamento de cada um dos seus Estados-Membros.

Gráfico 1.3 Taxa de variação do PIB real em alguns Estados-Membros



Fonte: Eurostat

Políticas monetárias acomodatócias

A subida dos preços das matérias-primas, bem como o acréscimo da carga fiscal, contribuíram para um aumento da inflação, medida pelo índice de preços no consumidor. De facto, na área do Euro, a taxa média anual de variação deste indicador foi de 2,7% em 2011 (face a 1,6% em 2010), enquanto nos EUA foi de 3,2%, ou seja, aproximadamente o dobro do ano anterior.

Não obstante a persistência de taxas de inflação relativamente elevadas, o agravamento da instabilidade financeira global, potenciada pelo crescimento do risco sistémico na área do Euro, veio justificar a manutenção de políticas monetárias acomodatócias. Consequentemente, em simultâneo com o anúncio de novas medidas não convencionais de política monetária, as taxas de juro permaneceram em mínimos históricos.

Após dois incrementos de 25 pontos base na taxa diretora, em abril e julho de 2011, o BCE decidiu, devido à deterioração da situação económica, reverter esses movimentos em novembro e dezembro do mesmo ano. Paralelamente, a intensificação das tensões nos mercados financeiros levou à adoção de mais medidas não convencionais de política monetária que visaram mitigar o risco de liquidez do sistema bancário, apoiando a oferta de crédito. Entre estas iniciativas salientem-se: (i) a manutenção do procedimento de leilão de taxa fixa com satisfação total da procura em todas as operações de refinanciamento, (ii) a provisão de liquidez em dólares Norte-Americanos (USD), (iii) a criação de um programa de compra de *covered bonds*, (iv) a realização de duas operações de refinanciamento com maturidades alargadas (três anos) e satisfação total da procura e (v) o relaxamento das exigências de qualidade do colateral elegível.

Embora estas ações tenham contribuído para atenuar os efeitos de uma crise sistémica, os mercados financeiros internacionais permaneceram dominados pela incerteza, registando um persistente agravamento dos níveis de aversão ao risco. Este cenário agudizou-se no segundo semestre de 2011, tendo a Grécia recorrido a um novo pacote de apoio, requerido em julho, com perspectivas de participação do setor privado para conseguir uma efetiva redução da dívida pública grega.

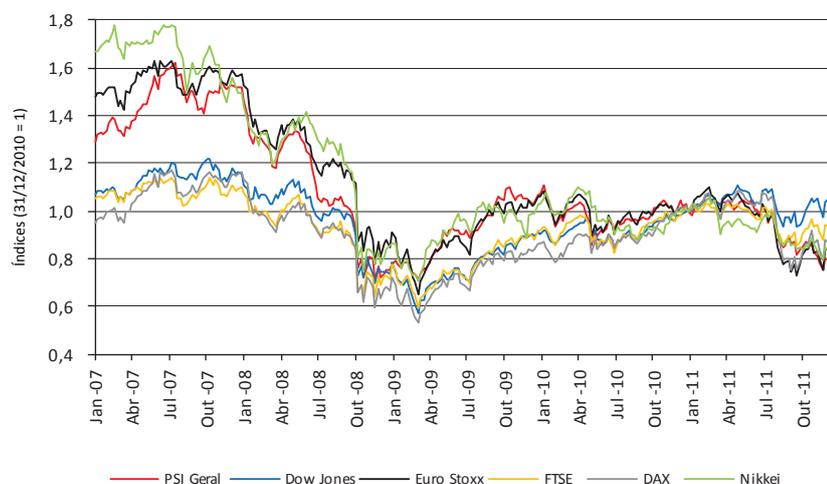
Num quadro de revisão em baixa das previsões para a economia mundial e de aprofundamento da crise da dívida soberana, os objetivos de consolidação fiscal revelaram-se mais difíceis de atingir, originando um contágio a países que não se encontravam sujeitos a programas de assistência financeira externa, mas que apresentavam fragilidades ao nível das finanças públicas e do crescimento, nomeadamente, a Espanha e a Itália.

Desvalorização dos mercados acionistas

Neste contexto, o mercado acionista registou uma evolução desfavorável, em particular na Europa. Enquanto nos EUA se verificou uma tendência ligeiramente positiva, alguns dos principais índices europeus sofreram reduções superiores a 15%. O índice japonês (Nikkei) também observou um decréscimo de 17,3%.

O setor financeiro, devido à sua exposição ao risco de crédito soberano, foi especialmente afetado. Assim, a atividade bancária europeia acumulou uma desvalorização de 32,5%, em 2011, enquanto o setor segurador perdeu 13,7% da sua capitalização bolsista¹.

Gráfico 1.4 Evolução de alguns dos principais índices acionistas mundiais



Fonte: Bloomberg

Desvalorização cambial

Também os mercados cambiais refletiram a instabilidade decorrente da crise da dívida soberana. À medida que os investidores procuravam refúgio em ativos de menor risco, o Euro observou uma desvalorização do seu valor relativamente às principais moedas mundiais, com depreciações de 3,2%, 8,1%, 2,7% e 2,8% face ao USD, Iene Japonês (JPY), Franco Suíço (CHF) e Libra Esterlina (GBP), respetivamente.

¹ De acordo com as variações observadas nos índices *STOXX® Europe 600 NC Banks* e *STOXX® Europe 600 NC Insurance*.

1.3. Evolução da conjuntura em Portugal

O ano 2011 ficou particularmente marcado pelo recurso a assistência financeira externa, que veio garantir o financiamento da economia nacional a custos consideravelmente inferiores aos que seria possível no mercado de dívida pública, por um período que se pretende vir a possibilitar a correção gradual dos desequilíbrios na política fiscal e contas externas, bem como a implementação de reformas estruturais que potenciem o crescimento. O referido programa inclui um plano de consolidação das finanças públicas que obriga o país a um esforço de redução do défice orçamental, consubstanciado através do aumento da receita (agravamento fiscal) e diminuição da despesa pública, que se traduz numa política orçamental restritiva pró-cíclica.

Quadro 1.1 Principais indicadores macroeconómicos

		2008	2009	2010	2011
Produto interno bruto, PIB	tv em %	0,0	-2,9	1,4	-1,6
Procura interna total	tv em %	0,8	-3,3	0,8	-5,7
Consumo privado	tv em %	1,3	-2,3	2,1	-3,9
Consumo público	tv em %	0,3	4,7	0,9	-3,9
Formação bruta de capital fixo	tv em %	-0,3	-8,6	-4,1	-11,4
Exportações de bens e serviços	tv em %	-0,1	-10,9	8,8	7,4
Importações de bens e serviços	tv em %	2,3	-10,0	5,4	-5,5
Rendimento disponível das famílias, RD	tv em %	1,7	1,8	1,5	-4,5
Rendimento disponível dos particulares excluindo transferências externas	tv em %	1,8	2,3	1,4	-4,6
Taxa de poupança interna	em % do PIB	10,6	9,4	9,9	10,8
Setor Privado (a)	em % do PIB	11,9	16,4	16,8	15,7
Particulares	em % do RD	7,1	10,9	10,2	9,7
Empresas	em % do PIB	6,8	8,4	9,3	8,6
Administrações Públicas	em % do PIB	-1,3	-6,9	-6,9	-4,9
Inflação (IHPC)	tv em %	2,7	-0,9	1,4	3,6
Taxa de desemprego	em %	7,6	9,5	10,8	12,7
Emprego total	tv em %	0,5	-2,7	-1,5	-1,5
Emprego por conta de outrem	tv em %	0,3	-2,6	-0,4	-0,3
Remunerações nominais por trabalhador	tv em %	3,0	2,8	1,4	-0,8
Produtividade por empregado	tv em %	-0,5	-0,3	3,0	-0,1
Custos unitários nominais do trabalho	tv em %	3,5	3,1	-1,5	-0,8
Taxas de juro					
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	3,3	0,7	1,0	1,4
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4,0	3,9	6,5	13,1
Empréstimos a Particulares para Habitação	em %, Dez.	5,9	2,0	2,1	2,7
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	6,1	3,3	3,8	5,1
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	4,0	1,7	2,2	3,7
Índice de cotações de ações (PSI-Geral)	tv em %, Dez.	-49,7	40,0	-6,2	-20,4
Saldo global das administrações públicas (b)	em % do PIB	-3,6	-10,2	-9,8	-4,2
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-0,6	-7,3	-7,0	-0,4
Dívida pública bruta consolidada	Dez, em % do PIB	71,6	83,1	93,3	107,8

Notas:

(a) Poupança agregada de todos os agentes económicos exceto as administrações públicas

(b) De acordo com as regras do Procedimento de Défices Excessivos

tv - Taxa de variação

tvr - Taxa de variação real

tvh - Taxa de variação homóloga

Fonte: BdP

Consolidação orçamental com recurso a medidas extraordinárias

Cumprindo o objetivo estabelecido no programa de assistência financeira internacional, o défice das administrações públicas, depois de se ter cifrado em 9,8% do PIB em 2010, registou uma acentuada contração, para 4,2%, em 2011, embora fortemente influenciado pelo impacto de medidas temporárias de efeitos não recorrentes, de entre as quais importa salientar:

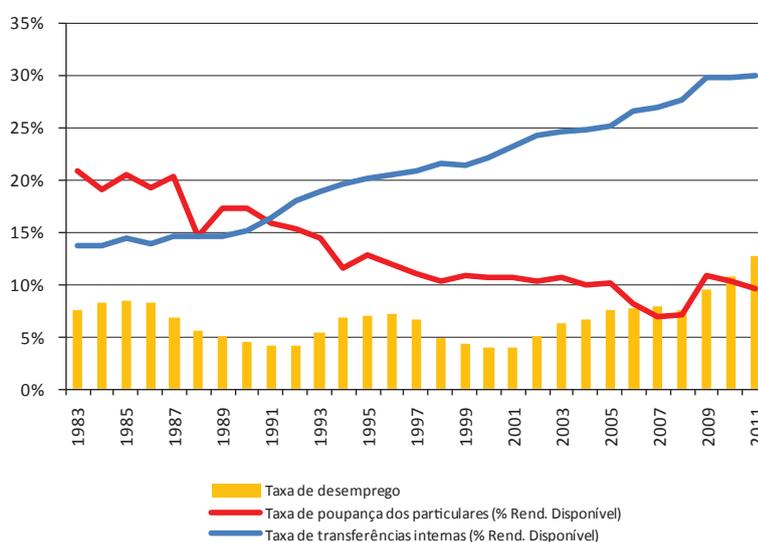
- Assunção parcial, pela Segurança Social, das responsabilidades associadas aos fundos de pensões de um conjunto de entidades financeiras, em contrapartida da transferência de ativos do valor de 3,5% do PIB;
- Aplicação de uma sobretaxa de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), que correspondeu a uma receita de 0,5% do PIB.

Não obstante, foram também implementadas medidas que possibilitaram a redução do défice estrutural, como sejam a diminuição dos custos com pessoal e, em menor escala, o agravamento da carga fiscal. Em sentido contrário destaca-se o aumento das transferências sociais.

Redução do PIB

Em linha com o decréscimo do rendimento disponível e com as condições de acesso ao crédito mais restritivas, o consumo privado e o investimento verificaram quebras acentuadas, originando um forte abrandamento da procura interna. Em contraste, a procura externa conduzida pelas exportações de bens e serviços registou um incremento significativo que permitiu uma redução das necessidades de financiamento externo da economia nacional. Apesar deste efeito positivo, observou-se em 2011 uma redução de 1,6% do PIB real.

Gráfico 1.5 Portugal – poupança, taxa de transferência do Estado para as famílias e desemprego



Fonte: BdP e Pordata

Aumento do desemprego e redução do rendimento disponível

O agravamento da conjuntura económica prejudicou o mercado de trabalho, dando origem a um aumento de 1,9 pontos percentuais na taxa de desemprego, que atingiu um novo máximo histórico (12,7%). A composição desta rubrica continua a demonstrar uma maior incidência na população mais jovem (15 a 24 anos), onde este indicador se cifrou em 30,1%, bem como nos indivíduos que terminaram o terceiro ciclo do ensino básico.

Ainda no que diz respeito ao mercado de trabalho, interessa referir a diminuição de 0,8% dos salários nominais. Este valor não pode ser dissociado do processo de consolidação orçamental, tendo sido fortemente influenciado pelo setor público, já que no privado se verificou um incremento nominal de 1%, ainda assim inferior à taxa de inflação.

O programa de ajustamento em curso foi também determinante para o decréscimo das necessidades de financiamento externo, onde o défice conjunto da balança corrente e de capital reduziu de 8,9%, em 2010, para 5,2% do PIB, em 2011.

Quadro 1.2 Balança corrente, de capital e financeira

Saldos em percentagem do PIB	2008	2009	2010	2011
Balança corrente	-12,6	-10,9	-10,0	-6,4
Mercadorias	-13,4	-10,6	-10,5	-7,7
Serviços	3,8	3,6	3,9	4,5
dos quais:				
Viagens e turismo	2,6	2,5	2,7	3,0
Rendimentos	-4,5	-5,2	-4,6	-5,0
Transferências correntes	1,4	1,3	1,3	1,8
das quais:				
Remessas de emigrantes / imigrantes	1,1	1,0	1,1	1,1
Balança de capital	1,5	0,8	1,1	1,2
Balança corrente + balança de capital	-11,1	-10,1	-8,9	-5,2
Balança financeira (variação líquida de ativos e passivos)	11,1	10,4	9,0	5,5
Investimento direto	0,8	0,8	4,4	-1,0
<i>excluindo a Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0,6	0,2	4,2	-0,8
Investimento de carteira	8,5	8,9	-5,6	-2,8
Derivados financeiros	0,1	0,1	0,2	0,3
Outro investimento	1,7	0,5	10,5	8,3
Ativos de reserva	0,0	0,0	-0,6	0,7

Fonte: BdP

Esta evolução é justificada fundamentalmente pelo comportamento da balança corrente e, em especial, pelas componentes de bens e serviços, cujo saldo negativo se situou em 3,2%, em 2011 (6,6% em 2010). Para esta melhoria concorreu o elevado crescimento das exportações, aliado a uma contração das importações, apesar de um efeito preço negativo, nomeadamente por via dos bens energéticos.

1.4. Impacto da envolvente macroeconómica no mercado segurador e de fundos de pensões

Embora continue a evidenciar um acentuado grau de resiliência à crise financeira, o setor segurador e dos fundos de pensões não ficou imune à conjuntura económica adversa observada em 2011.

No que se refere ao setor segurador, os Prémios brutos emitidos pelas empresas de seguros sob a supervisão do Instituto de Seguros de Portugal (ISP) somaram 10,8 mil milhões de euros, consubstanciando um decréscimo de 30,8% face a 2010. A análise do negócio por ramos salienta a evolução do segmento Vida que, com uma quebra de 40%, justifica a quase totalidade da baixa do volume de negócios global. Em relação à produção agregada dos ramos Não Vida, a mesma manteve-se praticamente inalterada (-0,1%).

Redução da produção influenciada por fatores exógenos

Neste enquadramento, interessa salientar a confluência de vários fatores exógenos para a variação observada na produção das empresas de seguros. As dificuldades resultantes das medidas de austeridade implementadas, que se refletiram numa contração da atividade económica e do rendimento disponível, bem como a eliminação ou redução dos incentivos fiscais associados a certos produtos, traduziram-se no decréscimo da produção de seguro direto acima mencionada. Especificamente no ramo Vida, o forte incremento dos resgates e a diminuição da produção foram ainda potenciados pela opção de alguns operadores do setor bancário em privilegiar a canalização de poupanças, tradicionalmente captadas através de produtos da área seguradora com características de médio e longo prazo, para depósitos.

Por outro lado, o aumento de quase 20% que se tinha verificado na produção do ramo Vida, em 2010, terá de igual modo contribuído para explicar o significativo decréscimo observado na produção em 2011.

Os resultados líquidos do setor situaram-se em aproximadamente 36 milhões de euros, o que consubstanciou uma acentuada redução face a 2010 (397 milhões de euros). Estes valores foram influenciados sobretudo pela quebra observada nos resultados financeiros, refletindo a continuada deterioração do valor da dívida pública e dos instrumentos financeiros emitidos por entidades do setor financeiro, que assumem uma relevância significativa nas carteiras de investimento das empresas de seguros. Ainda assim, de um total de 45 empresas de seguros, 35 apresentaram resultados positivos.

No que concerne aos fundos de pensões, registou-se, em 2011, um acréscimo superior a 58% nas contribuições para fundos de pensões fechados e uma redução de 14,9% para os abertos, resultando numa variação agregada de 49,3% face a 2010. Refira-se, contudo, que o comportamento nos fundos fechados se deveu essencialmente ao recálculo das responsabilidades dos fundos de pensões transferidos para a Segurança Social, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 127/2011, de 31 de dezembro. Esta transferência afetou também o montante global de ativos sob gestão, que sofreu uma diminuição de 32,9% em 2011.

Considerando as contribuições entregues, as pensões pagas e expurgando o efeito da referida transferência para a Segurança Social, a rentabilidade dos fundos de pensões cifrou-se em cerca de -4% em 2011.

Preponderância de riscos macroeconómicos

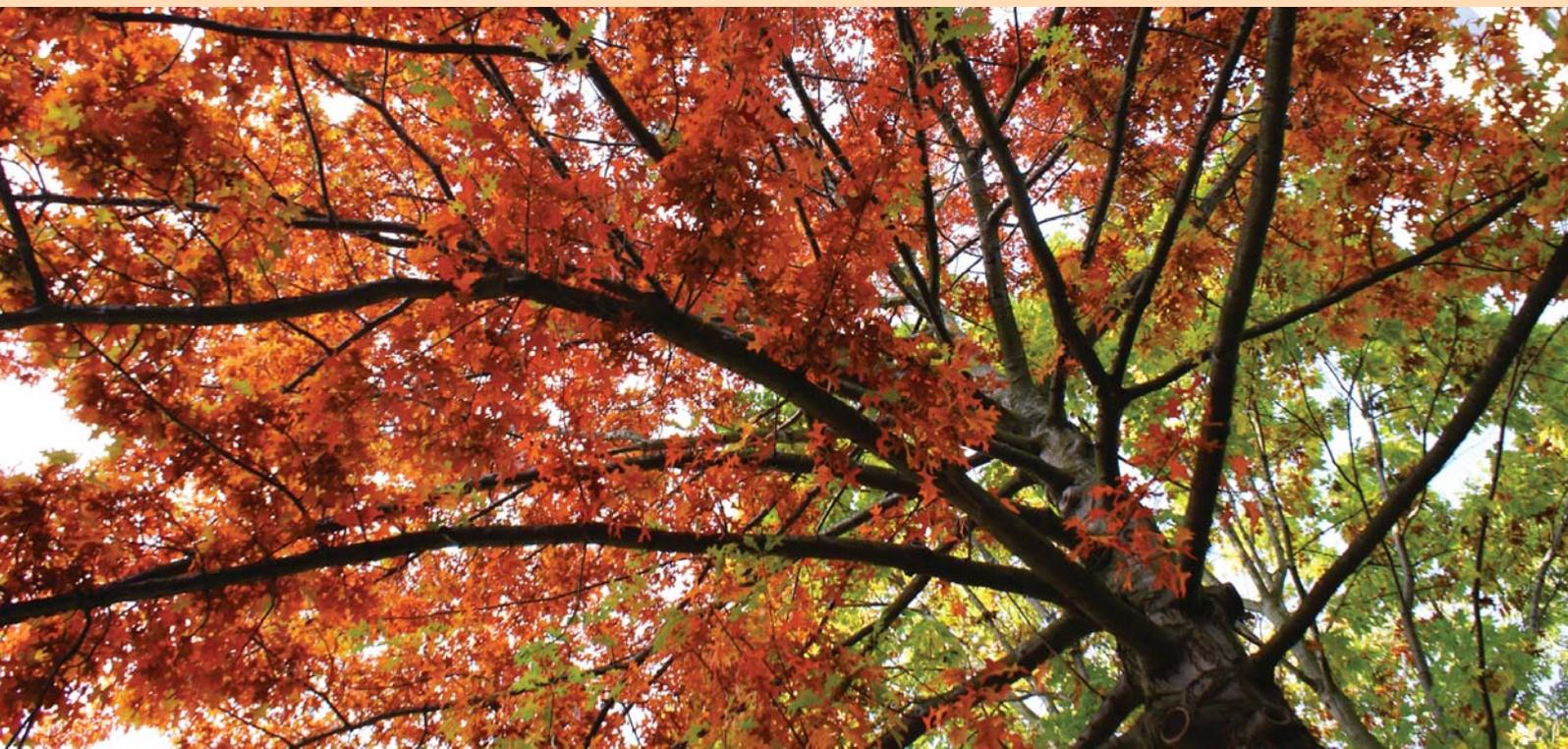
Numa análise prospetiva do setor segurador e dos fundos de pensões, importa salientar a preponderância de alguns riscos macroeconómicos. Assim, a crise da dívida soberana, com reflexos negativos no valor de mercado dos instrumentos de dívida pública e do segmento financeiro, ganha uma relevância significativa para os operadores devido à representatividade destes ativos nas respetivas carteiras de investimento. Adicionalmente, as políticas orçamentais restritivas que, embora indispensáveis, deverão contribuir para limitar o crescimento económico, irão provavelmente restringir a atual massa segurável, prejudicando a colocação de novos riscos.

Finalmente, a manutenção das taxas de juro em mínimos históricos, conjugada com a competitividade intersectorial na captação de poupança dos particulares, poderá afetar os critérios de avaliação e classificação dos riscos na seleção dos investimentos. De facto, a redução dos níveis de retorno esperado dos ativos com menor grau de risco e o aumento da concorrência, nomeadamente em produtos com garantias de rendimento, poderá incentivar aplicações em ativos de maior volatilidade e rentabilidade expectável, que compense as responsabilidades assumidas.



2

OS SEGUROS



2 OS SEGUROS

Para interpretação das análises apresentadas, importa relevar que:

- nas secções 2.1. (Evolução da atividade seguradora) e 2.2. (Estrutura do mercado segurador nacional) considera-se a totalidade das empresas de seguros que atuam em Portugal em regime de estabelecimento;
- nas restantes secções deste capítulo e nos outros capítulos relativos à atividade seguradora, toma-se por objeto todas as empresas que se encontram sujeitas à supervisão prudencial do ISP. Este conjunto é mais reduzido que o primeiro pelo facto de não incluir informação inerente às sucursais em Portugal de empresas de seguros com sede na União Europeia (UE), cuja supervisão prudencial é da competência dos respetivos Estados-Membros de origem.

Note-se ainda que ocorreram alterações de âmbito face aos relatórios publicados em anos anteriores. Atendendo a que houve um grupo de empresas que deixou de estar sob a supervisão do ISP, e no sentido de garantir a comparabilidade com os anos transatos, foram suprimidos os dados históricos correspondentes, com exceção da empresa Generali – Companhia de Seguros S.p.A., que foi englobada neste universo.

2.1. Evolução da atividade seguradora

Este subcapítulo contém uma análise da evolução da atividade seguradora durante o ano 2011, quer em termos nacionais, quer mundiais, destacando, em especial, o conjunto de países que constituem a UE.

2.1.1. Elementos síntese sobre a evolução do setor ao nível nacional

Crescimento e volume da produção – total do mercado

Tendo como foco o número de empresas de seguros a atuar em Portugal em regime de estabelecimento, ou seja, entidades sediadas e sucursais, verifica-se que o total se alterou de 83, em 2010, para 79, em 2011. Assistiu-se também à contração da produção de seguro direto em 28,7% face a 2010, o que se ficou a dever essencialmente à quebra de produção no ramo Vida, que registou uma variação absoluta negativa superior a 4,6 milhões de euros.

Quadro 2.1 Grandes agregados – total de empresas de seguros do mercado (atividade em Portugal e no estrangeiro)

milhões de euros	2009	2010	2011
N.º de empresas de seguros	87	83	79
Vida	22	21	20
Não Vida	52	50	47
Mistas	13	12	12
Produção de seguro direto	14 582	16 427	11 720
Vida	10 411	12 219	7 568
Não Vida	4 171	4 208	4 152

O volume da produção de seguro direto, tendo em conta apenas o conjunto de empresas supervisionadas pelo ISP, representa cerca de 95% do total do mercado no caso do ramo Vida e 87% nos ramos Não Vida, totalizando 10 823 milhões de euros. Estes dados são apresentados com maior detalhe no subcapítulo 2.3.

2.1.2. Comparações internacionais

Neste subcapítulo é analisada a atividade seguradora ao nível mundial, sendo dada ênfase à evolução no âmbito da UE.

2.1.2.1 Evolução da atividade seguradora ao nível mundial

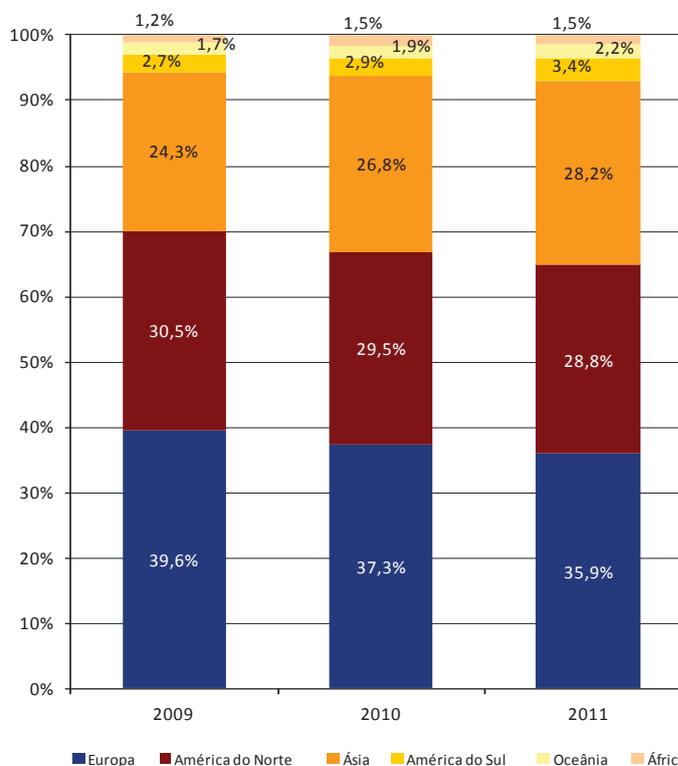
Crescimento e volume da produção ao nível mundial

Em 2011, o volume de produção de seguros ao nível mundial subiu cerca de 6%, estabelecendo o seu valor global em 4 597 mil milhões de USD.

A análise por ramos permite constatar que este aumento foi impulsionado maioritariamente pelos ramos Não Vida (8,3% em termos nominais), embora se tenha verificado também um incremento de 4,2% no ramo Vida.

À semelhança dos anos anteriores, continua a ser a Europa a região que detém a maior quota de mercado mundial, seguindo-se a América do Norte e a Ásia. Contudo, pode-se concluir que, nos últimos anos, as duas regiões mais representativas têm vindo a perder quota para o resto do Mundo.

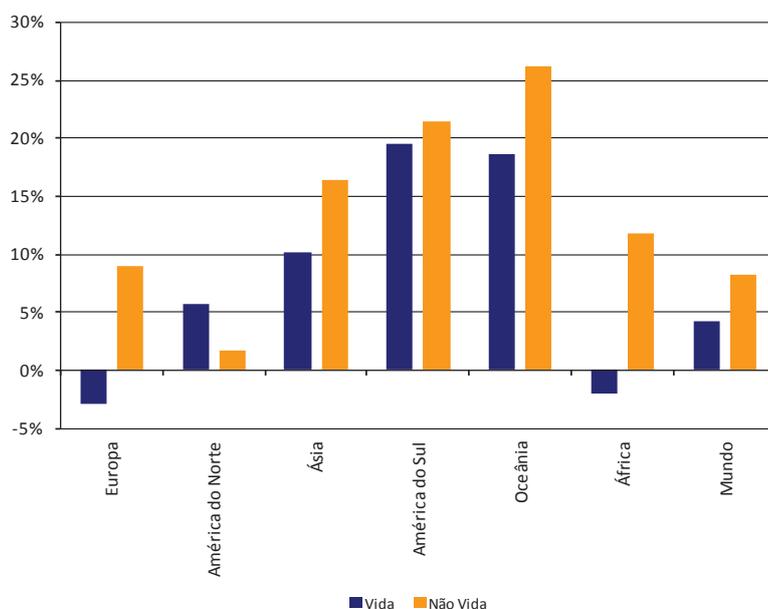
Gráfico 2.1 Quota de mercado mundial



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 2/2010, Sigma n.º 2/2011, Sigma n.º 3/2012

Na generalidade das regiões, evidenciou-se um acréscimo nominal da produção em ambos os ramos de atividade, com exceção do ramo Vida no continente europeu e em África. As regiões que mais contribuíram para esta expansão foram a América do Sul e a Oceânia, com taxas de crescimento dos prémios totais de 20,7% e 22,5%, respetivamente.

Gráfico 2.2 Crescimento nominal da produção ao nível mundial



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 2/2011, Sigma n.º 3/2012

Índice de penetração

Em 2011, a região com maior índice de penetração (Prémios / PIB) foi a do Japão e novas economias industrializadas asiáticas (11,3%), posição que, em 2010, pertencia à América do Norte, que partilha agora o segundo lugar com a Europa Ocidental, ambas com um valor igual a 7,9%. Ao nível mundial o índice é de 6,6%, verificando-se uma diminuição de 0,3 pontos percentuais em relação ao ano anterior.

Ordenando os países com base neste indicador, constata-se que o topo da lista continua a ser ocupado por Taiwan (17%), seguido pela Holanda (13,2%) e pela África do Sul (12,9%). Portugal encontra-se na 20.ª posição, tendo descido nove lugares face ao ano precedente.

Índice de densidade

Relativamente ao índice de densidade (Prémios / População residente) as regiões com valores mais elevados são também o Japão e as novas economias industrializadas (4 298 USD), a América do Norte (3 815 USD) e a Europa Ocidental (2 947 USD). É de notar que, no ano anterior, o Japão e novas economias industrializadas ocupavam a terceira posição, devendo-se esta alteração de lugares a um acréscimo de 15% no valor do índice nesta região.

Quanto ao *ranking* por país, conclui-se que as três primeiras posições se mantêm inalteradas comparativamente a 2010, sendo assumidas pela Suíça (8 012 USD), Holanda (6 647 USD) e Luxemburgo (5 974 USD). Portugal está em 27.ª lugar, tendo descido duas posições face ao ano transato.

2.1.2.2. Posicionamento de Portugal no mercado segurador da União Europeia

Produção na UE'27

Neste subcapítulo é efetuado o enquadramento do mercado português no âmbito da UE, considerando os 27 países que a compõem. Note-se, no entanto, que não foi possível dispor de informação individualizada relativa à Estónia, à Letónia e à Lituânia.

O volume da produção total de seguros na UE foi de 1 497 mil milhões de USD, em 2011, o que representa um aumento de 1,5% em termos nominais, face ao ano anterior.

No contexto da UE, o ramo Vida sofreu uma contração de 2,7%, consequência do impacto das taxas de variação significativamente negativas observadas em alguns países, como relevo para Portugal (-35%), Luxemburgo (-31%) e Itália (-13,9%). Por outro lado, na maioria dos países assistiu-se a taxas de crescimento compreendidas entre os 5% e os 10%. Além disso, destaca-se a Espanha que apresentou uma taxa de crescimento de 15% face a 2010.

No caso dos ramos Não Vida, as oscilações são bastante mais uniformes, estando contidas no intervalo entre os -5% e os 10% (à exceção da Suécia e da Polónia, que apresentaram, por esta ordem, taxas de 15,3%, e 12,4%). É de notar que apenas três países tiveram decréscimos: a Hungria (-3,6%), a Grécia (-2,7%) e a Roménia (-2,3%).

Gráfico 2.3 Crescimento da produção na União Europeia



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2012

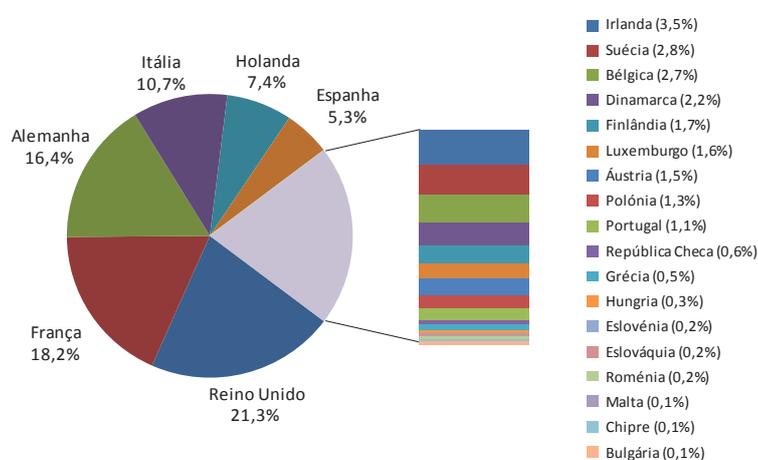
O ranking dos países da UE por quota de mercado manteve-se praticamente inalterado em relação a 2010. Os três primeiros lugares continuam a ser ocupados pelo Reino Unido (21,3%), França (18,2%) e Alemanha (16,4%). É de notar que, em conjunto, estes países concentram mais de metade do mercado europeu (55,9 %).

Efetuada a análise por segmentos, verifica-se que, no ramo Vida, o Reino Unido detém a liderança, com 23,9% de quota de mercado, o que representa um aumento de 0,5 pontos percentuais relativamente a 2010.

Nos ramos Não Vida, apesar de a Alemanha ter diminuído a sua quota de mercado em 0,7 pontos percentuais, continua a ser o Estado-Membro com maior representatividade na UE (21,3%).

Portugal encontra-se na 15.ª posição em termos de produção total, descendo assim dois lugares face a 2010. Tanto no ramo Vida como nos ramos Não Vida, o nosso país manteve o 13.º lugar, com quotas de mercado de 1,2% e 0,9%, respetivamente.

Gráfico 2.4 Quota de mercado na União Europeia



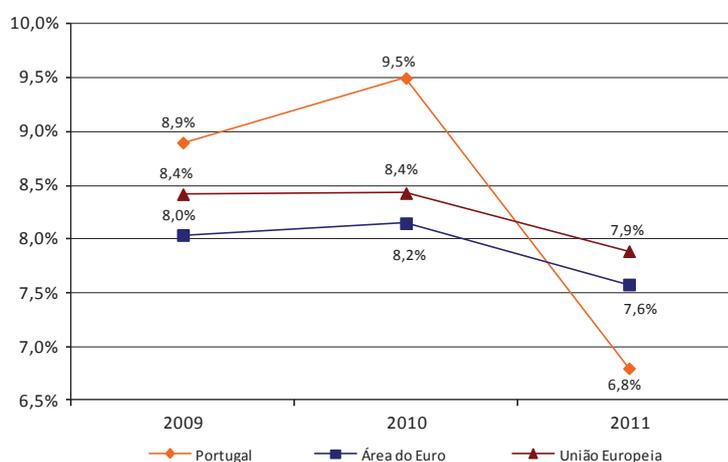
Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2012

Índice de penetração

O índice de penetração registou uma evolução negativa no conjunto dos países que integram a UE e, em especial, a área do Euro. Estas regiões sofreram variações semelhantes, de -0,5 e -0,6 pontos percentuais, respetivamente. No caso de Portugal, assistiu-se a uma expressiva diminuição de 2,7 pontos percentuais, o que colocou o país abaixo das médias dos grupos referidos.

Estes resultados são consequência da redução dos prémios globais em relação ao PIB dos grupos em estudo.

Gráfico 2.5 Índice de penetração (Total de prémios / PIB)



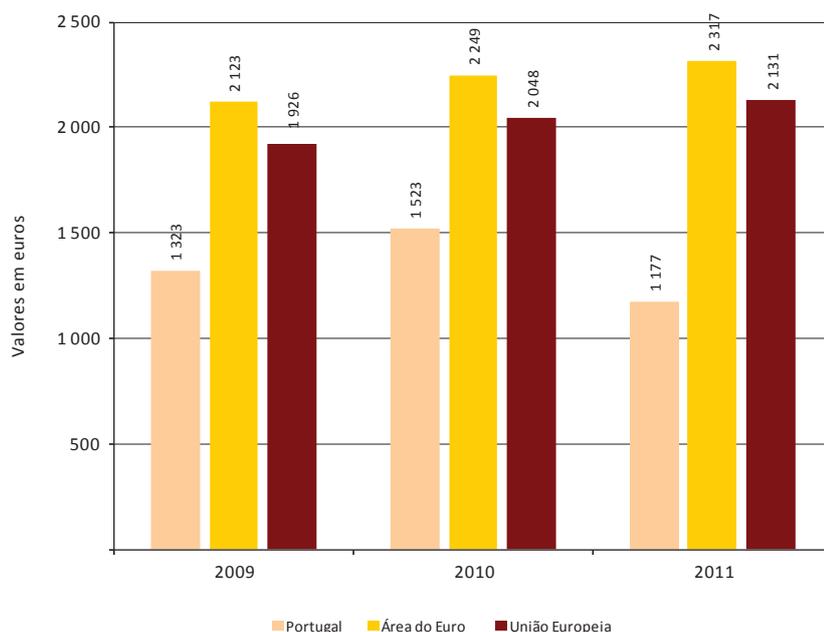
Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 2/2010, Sigma n.º 2/2011, Sigma n.º 3/2012

Índice de densidade

A análise do índice de densidade por país permite verificar que a Holanda (5 137 euros), o Luxemburgo (4 617 euros) e a Dinamarca (4 343 euros) são aqueles que têm valores mais elevados. Contudo, existem ainda mais cinco países na UE que apresentam montantes acima dos 3 000 euros, o que sucede com a Finlândia (3 645 euros), o Reino Unido (3 505 euros), a Suécia (3 443 euros), a Irlanda (3 438 euros) e a França (3 123 euros).

Por outro lado, há um grupo de países aos quais se encontram associados valores muito baixos, tais como a Roménia (94 euros), a Bulgária (117 euros) e a Hungria (307 euros).

Gráfico 2.6 Índice de densidade (Total de prémios / População residente)



Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 2/2010, *Sigma* n.º 2/2011, *Sigma* n.º 3/2012

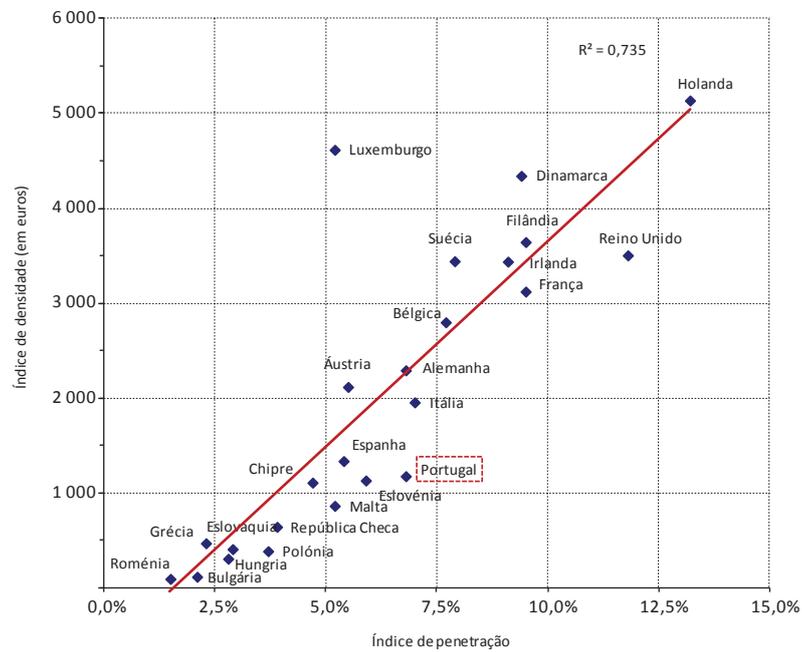
Índice de penetração vs. índice de densidade

A representação da informação referente aos índices de penetração e de densidade de cada país da União Europeia permite obter o gráfico de dispersão apresentado: Gráfico 2.7.

Tendo como base o ano anterior não se verificam, de um modo geral, alterações significativas na disposição relativa dos países da UE. No entanto saliente-se que, em 2011, dada a redução do respetivo índice de penetração, Portugal se aproximou da proporção entre os indicadores representados pela reta que se propõe ajustar a realidade do conjunto dos Estados-Membros.

A Holanda continua a ser o país com maiores índices de penetração e de densidade. por seu lado, o Luxemburgo também se encontra colocado de forma bastante distanciada da reta de regressão linear, evidenciando um índice de densidade elevado comparativamente ao de penetração. De referir ainda que se mantém a acentuada concentração de países na parte inferior esquerda do gráfico, pelo facto de se observarem valores baixos para ambos os indicadores num número significativo de Estados-Membros.

Gráfico 2.7 Índice de penetração vs. índice de densidade



Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2012

Peso do ramo Vida vs. ramos Não Vida

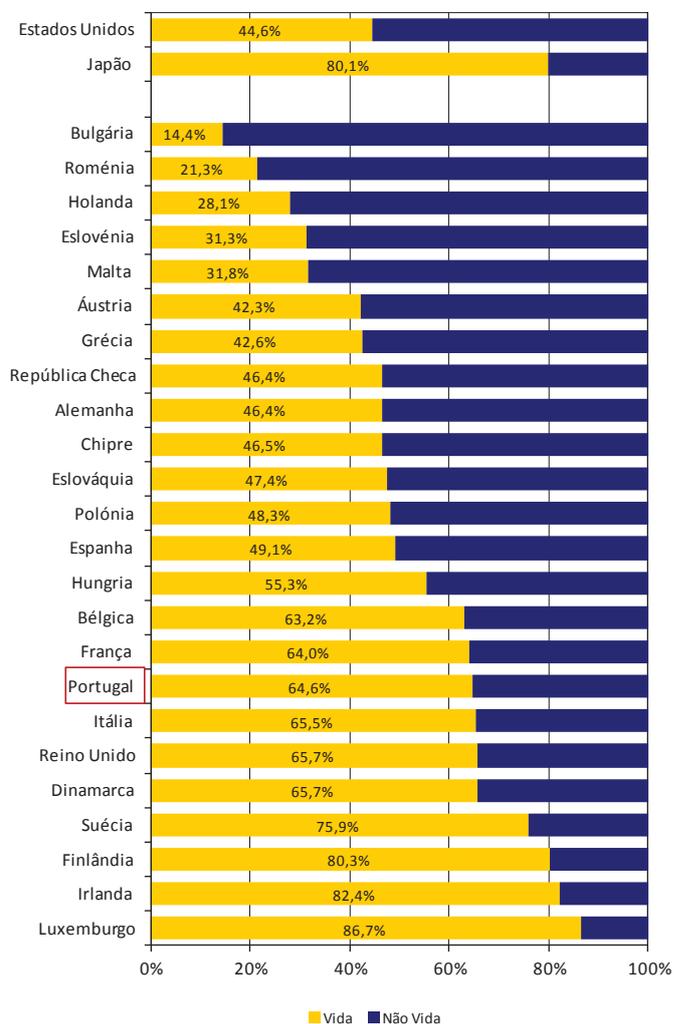
Relativamente ao ano transato, o volume da produção global, na UE, subiu 1,1% em termos nominais, o que corresponde a um incremento de 15 749 milhões de USD. Apesar de o ramo Vida ter verificado uma contração de 3,7% (-33 514 milhões de USD), constata-se que a expansão da produção total foi impulsionada pelo segmento Não Vida, que registou um aumento de 8,7% (49 263 milhões de USD).

De um modo geral, a composição do mercado em cada um dos países da UE sofreu ligeiras alterações com a diminuição do peso do segmento Vida. Ainda assim, o Luxemburgo continua a ser o Estado-Membro onde a fração que cabe a este ramo é mais preponderante, embora tenha assistido a uma redução de 3,9 pontos percentuais face ao montante de prémios. Portugal desceu três posições no *ranking* dos países com maior representatividade do ramo Vida, ocupando, em 2011, o oitavo lugar, consequência do significativo decréscimo dos prémios deste ramo.

Comparando os valores obtidos para os membros da UE com os dos Estados Unidos da América (EUA) e do Japão, conclui-se que, contrariamente ao detetado na UE, se deu em ambas as regiões um ligeiro acréscimo do peso do ramo Vida (1,2 e um pontos percentuais, respetivamente).

Embora, em termos teóricos, se possa defender que a relação de proporcionalidade entre o ramo Vida e os ramos Não Vida permite aferir da evolução de um determinado mercado, a análise do Gráfico 2.8 com base nesta perspetiva pode, no entanto, induzir ilações incorretas. Na verdade, o papel social específico que os seguros desempenham em cada sociedade e as particularidades de cada mercado, designadamente a importância dos seguros ligados ao crédito (em especial em países com elevados níveis de endividamento), a estrutura do sistema de pensões e a existência de coberturas obrigatórias (por exemplo, doença ou acidentes de trabalho) podem influenciar as conclusões retiradas da informação constante do gráfico.

Gráfico 2.8 Estrutura ramo Vida / ramos Não Vida



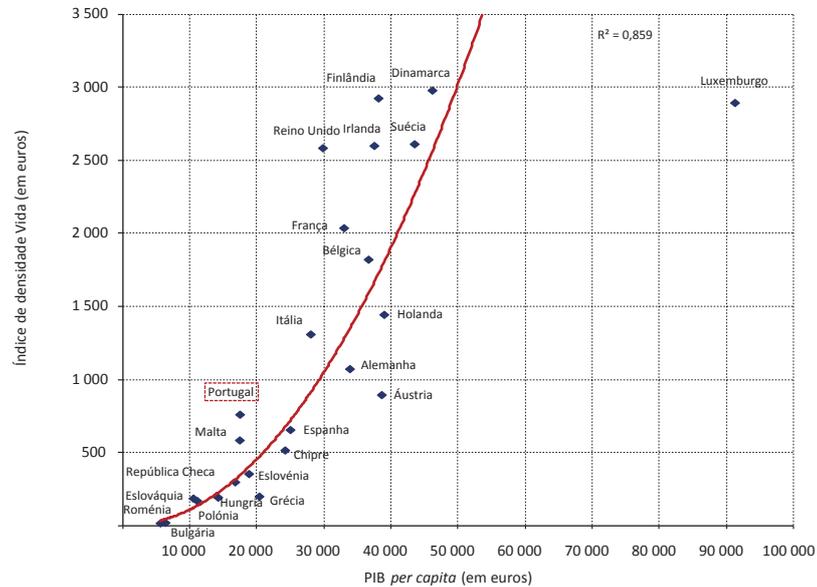
Fonte: Swiss Re, Sigma n.º 3/2012

PIB *per capita* vs. índice de densidade

Nos Gráficos 2.9 e 2.10 são comparados o PIB *per capita* e o índice de densidade por segmento para cada país da UE.

No caso do ramo Vida, pretende-se verificar se existe relação direta entre o nível de riqueza e a procura de seguros. Avaliando o coeficiente de ajustamento da reta, rapidamente se confirma que esta relação não é linear, mas sim potencial (R^2 de 85,9%).

Da análise do gráfico de dispersão conclui-se que o Luxemburgo é um *outlier* da amostra. Seria de esperar que, dado o PIB *per capita* deste país, o respetivo índice de densidade fosse muito superior. Este efeito resulta do facto de o cálculo ser efetuado recorrendo à utilização do volume total referente apenas ao mercado luxemburguês, que representa uma pequena parte da produção global das empresas de seguros que atuam no ramo Vida naquele país.

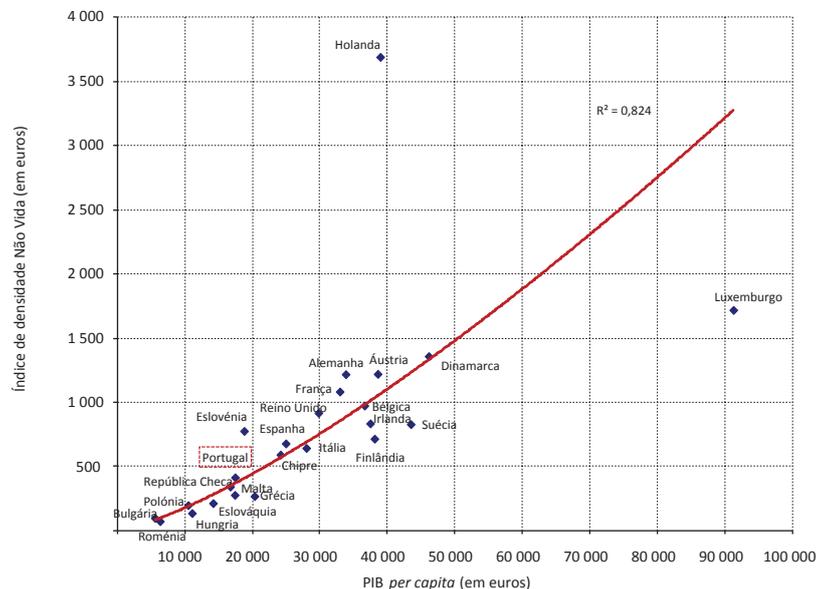
Gráfico 2.9 PIB *per capita* vs. índice de densidade Vida

Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2012

Efetuada uma análise semelhante para os ramos Não Vida, conclui-se que a relação entre as observações segue também um padrão potencial, registando um coeficiente de ajustamento de 82,4%.

Comparativamente ao Gráfico 2.9, a curva de ajustamento apresenta um declive muito inferior, o que economicamente indica que uma alteração no valor da riqueza tem um impacto menor na variação da produção de seguros neste segmento relativamente ao que sucede no ramo Vida.

Mais uma vez importa assinalar a presença de *outliers*, como é o caso da Holanda e do Luxemburgo, embora por motivos diferentes. Contudo, denota-se que a distribuição dos restantes Estados-Membros em torno da tendência é mais concentrada do que o verificado no outro ramo.

Gráfico 2.10 PIB *per capita* vs. índice de densidade Não Vida

Fonte: Swiss Re, *Sigma* n.º 3/2012

Com base nos dados apresentados, pode concluir-se que a variação do PIB *per capita* de um determinado país tem um impacto positivo na produção de seguros. Este efeito é mais significativo no ramo Vida e torna-se mais forte quanto maior for o PIB *per capita*, pois ambos os indicadores parecem estar correlacionados segundo uma função potencial.

2.2. Estrutura do mercado segurador nacional

No presente subcapítulo é efetuada uma análise que considera, para o conjunto de empresas que operam no mercado português, a atividade que estas realizam tanto no território nacional como no estrangeiro.

2.2.1. Distribuição das empresas por atividade e forma jurídica

O Quadro 2.2 detalha a informação contida no Quadro 2.1 e permite constatar que, em 2011, houve menos quatro empresas de seguros a operar em regime de estabelecimento.

Em relação ao número de empresas a atuar em regime de livre prestação de serviços (LPS) verificou-se também uma tendência decrescente.

Quadro 2.2 Número de empresas de seguros e de resseguros a operar em Portugal

	2009				2010				2011			
	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total	Vida	Não Vida	Mistas	Total
Conjunto				87				83				79
Empresas de direito português				47				46				44
Anónimas	16	24	6	46	15	23	7	45	14	22	7	43
Mútuas	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1
Sucursais de empresas estrangeiras				40				37				35
Com sede na UE	6	26	6	38	6	26	4	36	6	24	4	34
Com sede fora da UE	0	1	1	2	0	0	1	1	0	0	1	1
Empresas de seguros em LPS				467				509				507

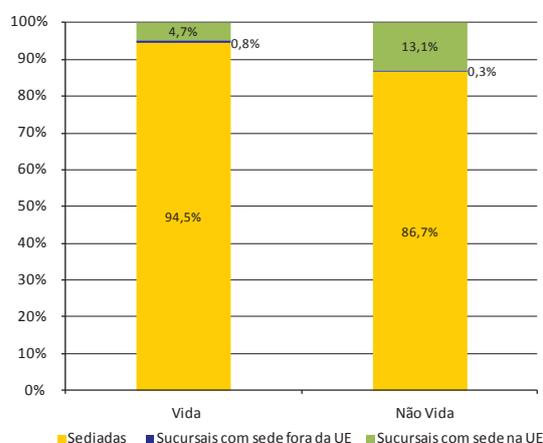
Número de empresas no mercado

No Gráfico 2.11, figuram as quotas de mercado das empresas de seguros sediadas em Portugal e das sucursais de operadores estrangeiros, provenientes de Estados-Membros ou de fora da UE, para os dois segmentos da atividade seguradora.

Em linha com o ano anterior, a quota de mercado das empresas de direito português voltou a diminuir, pois em 2010 estas eram responsáveis por 93,6% da produção e, em 2011, por apenas 91,7%.

Relativamente ao ano transato, no ramo Vida a proporção das empresas sediadas em Portugal, no volume total de negócios, teve uma redução de 1,9 pontos percentuais. Contudo, nos ramos Não Vida, a sua representatividade aumentou em um ponto percentual, em detrimento das sucursais.

A posição das sucursais com sede fora da UE manteve-se praticamente inalterada, observando-se somente um pequeno incremento no ramo Vida, de 0,3 pontos percentuais.

Gráfico 2.11 Repartição da produção

2.2.2. Posicionamento no mercado

No presente subcapítulo efetua-se uma análise do *ranking* das dez entidades e dos cinco grupos financeiros com maiores níveis de produção de seguro direto² em 2011. Para o efeito, considera-se o conjunto da atividade, bem como os segmentos Vida e Não Vida. As listagens têm em conta não somente empresas que são supervisionadas pelo ISP, mas também as sucursais de empresas estabelecidas em Estados-Membros da UE.

2.2.2.1. Conjunto da atividade

Concentração do mercado segurador português

A partir do Quadro 2.3, é possível verificar que, entre 2010 e 2011, houve algumas alterações no *ranking* das primeiras dez empresas, considerando a respetiva produção de seguro direto, designadamente em termos de troca de posições. Há que destacar, em particular, a entrada da Crédito Agrícola Vida e a saída da BES Vida do *top 10*.

Apesar de a Fidelidade-Mundial ter perdido quota de mercado (2,4 pontos percentuais), continua a liderar a lista, tendo por base o conjunto da atividade.

Quadro 2.3 Produção de seguro direto – conjunto da atividade

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Natureza	2010	2011
1.º	1.º	Fidelidade-Mundial	Mista	31,3%	28,9%
4.º	2.º	Santander Totta Vida	Vida	7,3%	9,6%
2.º	3.º	Ocidental Vida	Vida	10,5%	9,1%
7.º	4.º	Império Bonança	Mista	3,3%	4,5%
8.º	5.º	Allianz	Mista	2,9%	4,2%
		Cinco primeiras empresas		64,7%	56,4%
6.º	6.º	Açoreana	Mista	3,3%	4,1%
5.º	7.º	BPI Vida e Pensões	Vida	7,2%	3,3%
9.º	8.º	AXA Seguros	Não Vida	2,1%	2,9%
10.º	9.º	Tranquilidade	Não Vida	2,0%	2,9%
13.º	10.º	Crédito Agrícola Vida	Vida	1,5%	2,6%
		Dez primeiras empresas		78,3%	72,2%
		Cinco maiores grupos financeiros		73,4%	66,1%

² Inclui Prémios brutos emitidos de contratos de seguro e receita processada de contratos de investimento e de prestação de serviços.

Em 2011 constata-se que, tanto nas primeiras cinco como no *top 10* de empresas de seguros, houve uma diminuição da concentração do volume de prémios de 8,3 e 6,1 pontos percentuais, respetivamente. Tal sucedeu no caso dos cinco maiores grupos financeiros (-7,3 pontos percentuais).

Para a análise da concentração do mercado recorreu-se igualmente aos índices habitualmente utilizados neste contexto, embora se deva salientar que os mesmos acarretam diferentes formas de interpretação.

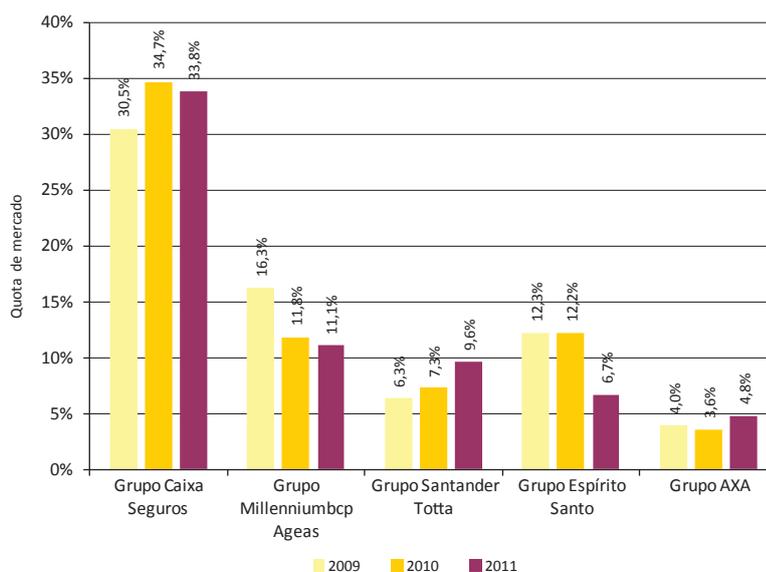
Para efeitos de comparações cruzadas, por exemplo entre anos e universos de várias dimensões, o índice de Gini³ é o mais indicado. O índice Hirschman-Herfindahl⁴ não pode ser entendido isoladamente, devendo utilizar-se o mesmo para aferição da evolução numa população que mantenha tamanho e estrutura idênticas, de preferência em períodos próximos.

Não obstante, verifica-se que ambos os indicadores confirmam a redução da concentração do volume de prémios no conjunto da atividade. O índice de Gini apresenta o valor de 0,7861 (face a 0,8176 em 2010) e o índice de Hirschman-Herfindahl é de 0,1141 (0,1318 em 2010), o qual relaciona com um mínimo teórico de 0,01429 para 2011 (0,0133 em 2010).

Posicionamento dos grupos financeiros (conjunto da atividade)

A diminuição da quota de mercado de quatro dos cinco maiores grupos financeiros, em 2010, teve como consequência a alteração do *top 5* de 2011, tendo apenas o Grupo Caixa Seguros mantido o primeiro lugar. De entre os grupos que perderam quota de mercado, é de destacar a descida de posição do Grupo Espírito Santo e a saída do Grupo BPI do *top 5*, na sequência das quebras sofridas, de 5,5 e 3,7 pontos percentuais, respetivamente. Por outro lado, é de notar a expansão do Grupo Santander e do Grupo AXA, que demonstraram melhor desempenho em 2011 e, por conseguinte, aumentaram a sua importância no mercado, com taxas de variação de 2,4 e 1,3 pontos percentuais, respetivamente, tendo este último passado a constar da lista dos cinco primeiros grupos.

Gráfico 2.12 Produção de seguro direto – conjunto da atividade



3 Medida de "desigualdade" que varia entre zero e um, correspondendo o número zero a uma situação de igualdade entre todos os operadores e o valor um a um caso de desigualdade absoluta (mercado com apenas um operador).

4 Medida do grau de concentração de um mercado, cujo valor varia entre o inverso do número de empresas do mercado (cenário em que nenhuma empresa é dominante) e a unidade (situação de monopólio).

2.2.2.2. Ramo Vida

Concentração no ramo Vida

Foi no ramo Vida que se assistiu à mais expressiva diminuição da concentração das empresas que ocupam o topo do *ranking*. Contudo, o impacto foi maior no conjunto das cinco primeiras empresas do que considerando o *top 10*, com variação de -7,4 e -1,6 pontos percentuais, respetivamente, face a 2010. É de salientar que o acréscimo do nível de dispersão das empresas deve-se sobretudo à perda de mercado da BES Vida (-5,6 pontos percentuais) e da BPI Vida e Pensões (-4,4 pontos percentuais).

Quadro 2.4 Produção de seguro direto – atividade Vida

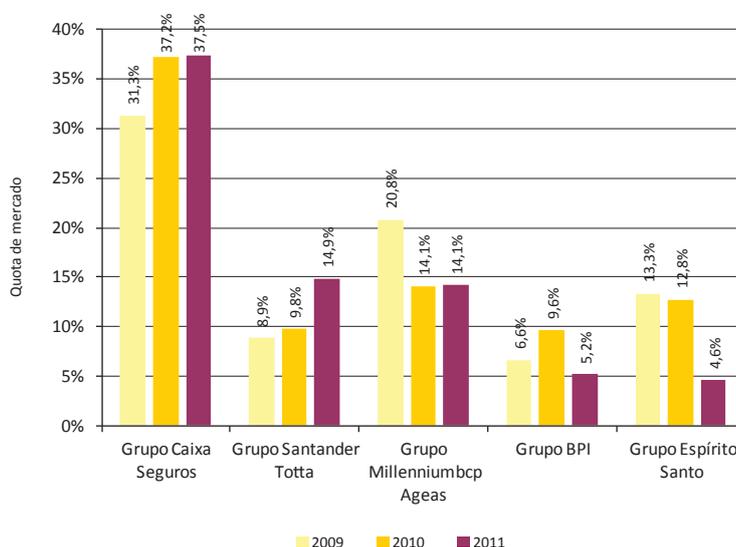
Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Natureza	2010	2011
1.º	1.º	Fidelidade-Mundial	Mista	36,0%	35,3%
4.º	2.º	Santander Totta Seguros	Mista	9,8%	14,9%
2.º	3.º	Ocidental Vida	Vida	14,1%	14,1%
5.º	4.º	BPI Vida e Pensões	Vida	9,6%	5,2%
7.º	5.º	Crédito Agrícola Vida	Vida	2,1%	4,0%
Cinco primeiras empresas				81,0%	73,5%
3.º	6.º	BES Vida	Vida	9,6%	4,0%
6.º	7.º	Barclays Vida e Pensiones	Vida	2,5%	3,9%
9.º	8.º	Axa Portugal Vida	Vida	1,8%	2,7%
10.º	9.º	Allianz Portugal	Mista	1,5%	2,6%
8.º	10.º	Açoreana	Mista	2,0%	2,5%
Dez primeiras empresas				90,8%	89,2%
Cinco maiores grupos financeiros				83,5%	76,3%

Da análise do índice de Gini e do índice de Hirschman-Herfindahl reforçam-se as conclusões associadas à concentração no ramo Vida. Em 2011, o índice de Gini apresentava um valor igual a 0,7428, enquanto em 2010 era de 0,7682. Relativamente ao índice de Hirschman-Herfindahl, este foi de 0,1774 (0,1842 em 2010), o qual compara com um mínimo teórico de 0,0333 (0,0323 em 2010).

Posicionamento dos grupos financeiros no ramo Vida

O *ranking* dos cinco maiores grupos financeiros sofreu algumas trocas de posição, na sequência da diminuição das quotas de mercado do Grupo Espírito Santo e do Grupo BPI (8,2 e 4,4 pontos percentuais, correspondentemente). Por outro lado, o Grupo Santander Totta aumentou a sua quota em 5,1 pontos percentuais face ao ano 2010.

Gráfico 2.13 Produção de seguro direto – atividade Vida



2.2.2.3. Ramos Não Vida

a) Total do mercado

Concentração no agregado Não Vida

Na atividade desenvolvida no segmento Não Vida verificou-se uma quase estagnação no que respeita à concentração no *top* cinco das empresas do *ranking*. Por sua vez, considerando as dez primeiras, observou-se um ligeiro incremento da sua representatividade, com uma variação de 0,4 pontos percentuais em relação a 2010.

A constituição do *ranking* manteve-se inalterada face a 2010, apesar de haver algumas trocas de posição a assinalar. Em particular, saliente-se o facto de a Allianz ter ascendido a um dos primeiros cinco lugares. Apesar de as oscilações terem sido bastante reduzidas, refira-se que a empresa de seguros que apresentou melhor evolução foi a Liberty, que viu a sua quota de mercado subir em 0,7 pontos percentuais.

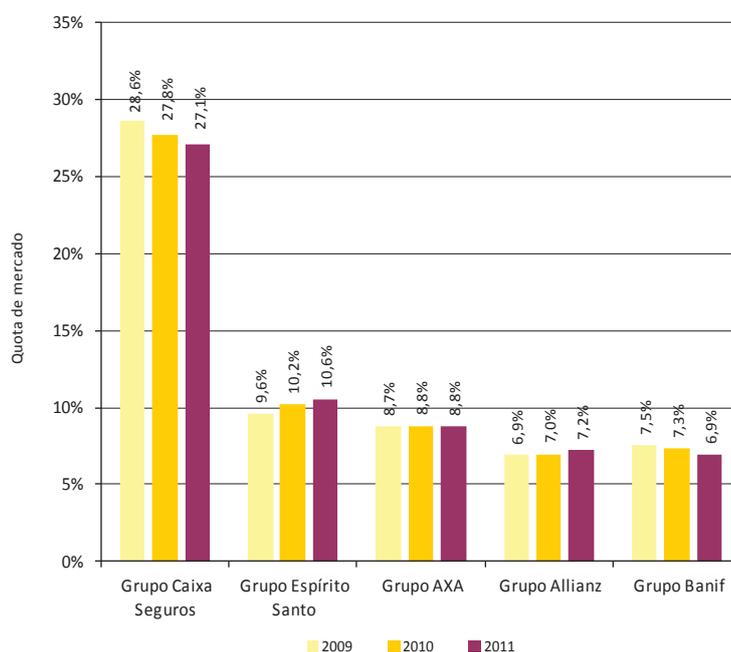
Avaliando o nível de concentração das empresas que operam no ramo Não Vida com base nos índices descritos *supra*, as conclusões não são exatamente as mesmas. Com efeito, o índice de Gini diminuiu de 0,7338 (em 2010) para 0,7264 (em 2011). Por outro lado, o índice de Hirschman-Herfindahl sofreu um acréscimo de 0,0746 para 0,0777, para mínimos teóricos de 0,0189 em 2010 e de 0,0208 em 2011. Neste caso em concreto, há que ter em conta as ressalvas anteriormente efetuadas no que respeita à interpretação destes indicadores e, em particular, o facto de o universo de empresas considerado ter sofrido alterações, o que poderá explicar a obtenção de resultados contraditórios.

Quadro 2.5 Produção de seguro direto – atividade Não Vida

Posicionamento		Empresa de seguros		Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Natureza	2010	2011
1.º	1.º	Fidelidade-Mundial	Mista	17,5%	17,2%
2.º	2.º	Império Bonança	Mista	9,3%	8,8%
3.º	3.º	Axa Portugal	Não Vida	8,3%	8,2%
4.º	4.º	Tranquilidade	Não Vida	7,8%	8,1%
6.º	5.º	Allianz Portugal	Mista	7,0%	7,2%
		Cinco primeiras empresas		49,8%	49,7%
9.º	6.º	Açoreana	Mista	7,3%	6,9%
5.º	7.º	Zurich Insurance PLC	Não Vida	7,0%	6,7%
7.º	8.º	Lusitania	Não Vida	5,5%	5,9%
10.º	9.º	Liberty	Mista	4,5%	5,2%
8.º	10.º	Ocidental Seguros	Não Vida	5,0%	5,2%
		Dez primeiras empresas		79,2%	79,6%
		Cinco maiores grupos financeiros		61,0%	60,6%

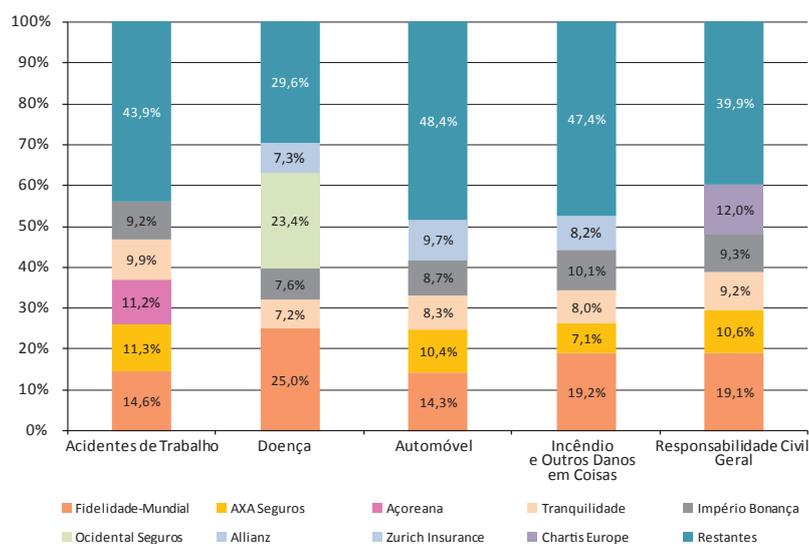
Posicionamento dos grupos financeiros no ramo Vida

Considerando a atividade Não Vida dos cinco grupos financeiros de maior dimensão, constata-se que esta sofreu uma ligeira diminuição em termos de quota de mercado (-0,4 pontos percentuais). No que respeita à composição do *top* 5, em 2011 o Grupo Zurich foi substituído pelo Grupo Allianz, cuja parcela aumentou 0,2 pontos percentuais. Em conjunto com o Grupo Espírito Santo, estes foram os únicos daquela lista que viram o seu peso relativo crescer em relação a 2010.

Gráfico 2.14 Produção de seguro direto – atividade Não Vida

b) Análise da concentração por ramos Não Vida

Os ramos que constituem o segmento Não Vida apresentam características muito distintas. Neste sentido, justifica-se a análise detalhada dos mais representativos. O Gráfico 2.15 ilustra as quotas de mercado das cinco empresas de seguros que integram o top 5 em cada um desses ramos, agregando-se as empresas não incluídas neste universo na rubrica Restantes.

Gráfico 2.15 Produção de seguro direto dos principais ramos Não Vida

A composição destes agregados manteve-se praticamente inalterada face a 2010, apesar de se terem verificado algumas trocas de posição.

Na maioria dos ramos Não Vida aqui considerados regista-se um aumento, ainda que reduzido, da concentração das cinco primeiras empresas no total de produção. Constituem uma exceção o grupo de ramos Automóvel e Responsabilidade Civil Geral. O ramo Doença continua a ser aquele em que, considerando o nível de produção, a concentração é mais expressiva nos principais operadores. Por outro lado, é em Automóvel que as maiores entidades detêm menor quota de mercado.

Acidentes de Trabalho

Em 2011, no que se refere à modalidade Acidentes de Trabalho, contrariamente ao constatado no ano transato, deu-se um agravamento da concentração no *top 5* (1,5 pontos percentuais). Consequentemente, as cinco empresas de maior dimensão passaram a representar 56,1% do mercado, face a 54,6% em 2010. Apesar de continuar a liderar, a Fidelidade-Mundial voltou a perder quota de mercado na modalidade em causa, encontrando-se a 3,3 pontos percentuais da AXA Seguros.

O índice de Gini totaliza 0,4792 (0,479 em 2010) e o índice de Hirschman-Herfindahl é de 0,0908 (0,0872 em 2010), com um mínimo teórico de 0,05263 (0,05 em 2010), fundamentando assim as conclusões sobre o nível de concentração no ramo em estudo.

Doença

Como mencionado anteriormente, é no ramo Doença que se observa a concentração mais elevada em termos de quota de mercado das cinco maiores empresas, tendo esta sofrido um incremento de 1,1 pontos percentuais comparativamente ao ano precedente.

Analisando a constituição do *top 5*, é visível que, à exceção da Império Bonança, todas as empresas viram a sua quota de mercado crescer. Saliente-se ainda que a Ocidental Seguros perdeu a liderança do ramo para a Fidelidade-Mundial.

Contrariamente ao esperado, o índice de Gini sofreu um ligeiro decremento, estabelecendo-se em 0,595 (0,6193 em 2010). Contudo, o índice de Hirschman-Herfindahl aumentou para 0,1439 (0,1359 em 2010) com um mínimo teórico de 0,0526 (0,0476 em 2010).

Automóvel

No que toca ao ramo Automóvel, o nível de concentração da quota de mercado nas cinco maiores empresas voltou a reduzir-se, passando de 53% em 2010 para 51,6% do total, em 2011, o que equivale a um decréscimo de 1,4 pontos percentuais.

No conjunto de operadores aqui focados, note-se que apenas a Tranquilidade registou um aumento de quota, em 0,3 pontos percentuais. Apesar da diminuição do peso da Fidelidade-Mundial (0,7 pontos percentuais), esta continua no primeiro lugar.

O índice de Gini apresenta o valor de 0,5204, o que corresponde a uma redução, embora pouco acentuada, face ao ano transato (0,5265). Em relação ao índice de Hirschman-Herfindahl, este atingiu 0,081 (0,0794 em 2010), com um mínimo teórico de 0,0417 (0,04 em 2010), que, proporcionalmente ao seu mínimo, representa um reforço da concentração no ramo.

Incêndio e Outros Danos em Coisas

Tal como sucedeu na generalidade dos ramos Não Vida, o ramo Incêndio e Outros Danos em Coisas registou um acréscimo no nível de quota de mercado das cinco empresas com mais peso no ramo. Com efeito, a proporção deste *top 5* cresceu 0,8 pontos percentuais, passando a assumir 52,6% do mercado neste segmento.

No que respeita à composição do *top 5*, assistiu-se somente a uma troca na posição relativa entre a Allianz e a Tranquilidade, que ocupam agora o terceiro e quarto lugares, pela mesma ordem. À exceção da Fidelidade-Mundial, que se mantém na primeira posição, todas as outras empresas desta lista tiveram uma variação positiva da respetiva quota de mercado.

Os indicadores económicos do nível de concentração evidenciam resultados contraditórios, pois o índice de Gini resultou em 0,567 (0,5813 em 2010), enquanto o de Hirschman-Herfindahl foi de 0,087 (0,086 em 2010), com o mínimo teórico de 0,0385 (0,0345 em 2010).

Responsabilidade Civil Geral

Observou-se uma ligeira diminuição da quota de mercado das cinco primeiras empresas do *ranking* que exercem atividade neste agregado de ramos, na ordem dos 0,4 pontos percentuais, fixando assim o seu valor em 60,1%.

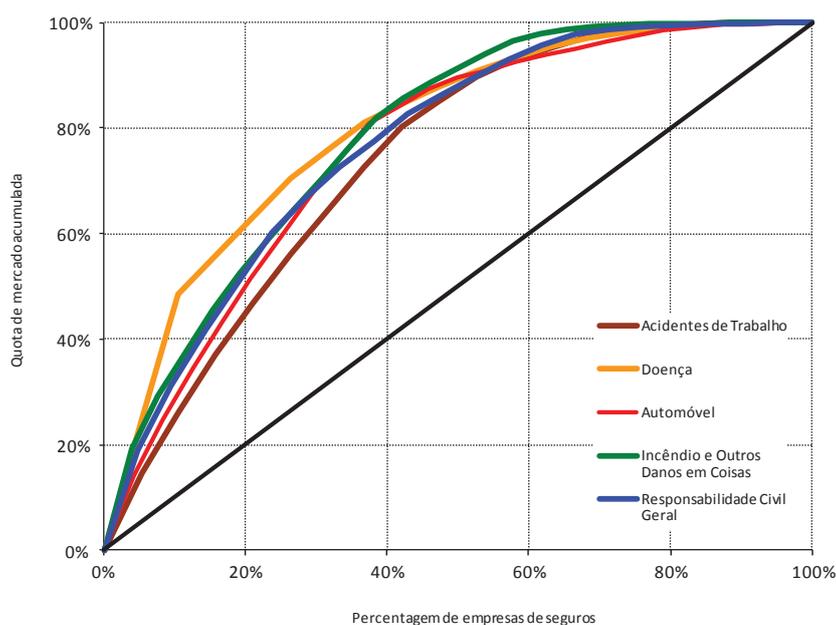
No que respeita à sua estrutura, esta manteve-se inalterada face ao ano anterior, em termos de posição relativa das empresas. Contudo, as quotas de mercado sofreram pequenas modificações, com principal destaque para a entidade que ocupa a primeira posição – a Fidelidade-Mundial –, cuja quota decresceu 1,5 pontos percentuais.

A redução do nível de concentração é confirmada pelo decréscimo de ambos os índices, com o de Gini a totalizar 0,536 (0,5622 em 2010) e o de Hirschman-Herfindahl 0,0969 (0,0978 no ano precedente), para um mínimo teórico de 0,4762 (0,0435 em 2010).

Concentração nos principais segmentos Não Vida

O Gráfico 2.16 representa a Curva de Lorenz para os ramos Não Vida em análise e permite constatar que o ramo Doença continua a ser o que apresenta menor nível de dispersão. Seguem-se-lhe os grupos de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas, Responsabilidade Civil Geral e Automóvel. De entre os segmentos em causa, o de Acidentes de Trabalho tem o índice de concentração mais baixo.

Gráfico 2.16 Curva de Lorenz – concentração dos principais segmentos Não Vida

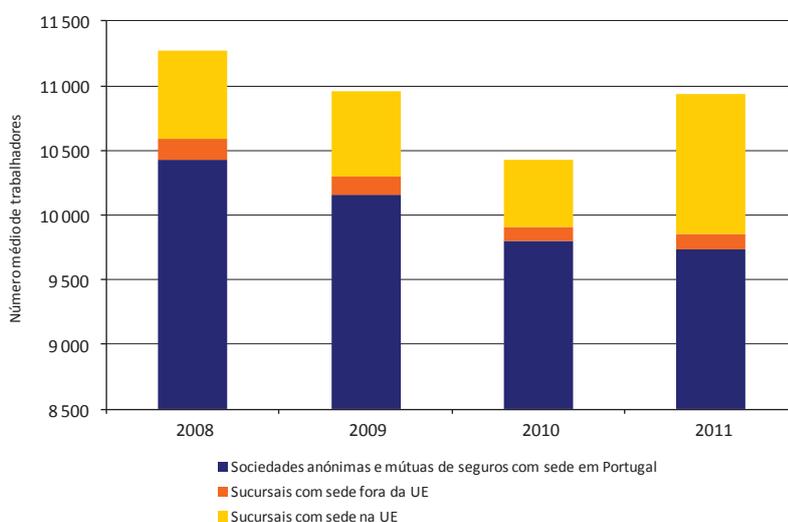


2.2.3. Efetivos

Contrariamente à tendência que se vinha a verificar desde 2008, o número de trabalhadores que, em média, exerceu a sua atividade profissional no setor segurador aumentou em 510 no ano 2011, fixando assim o seu total em 10 937.

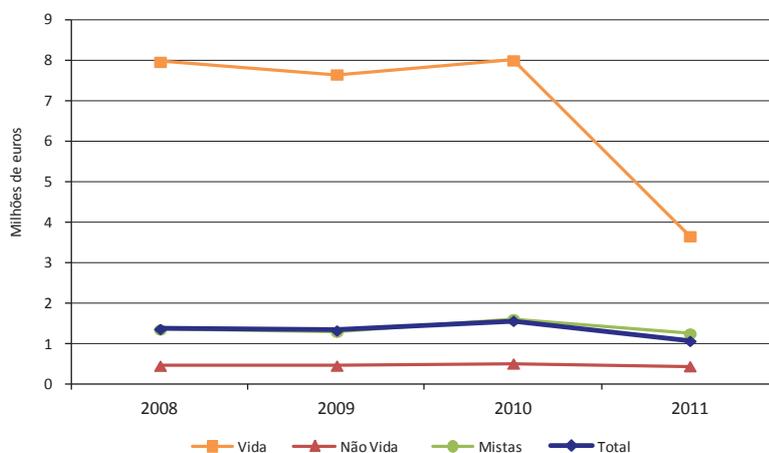
Da análise do Gráfico 2.17 constata-se que este acréscimo se deve sobretudo ao incremento registado na parcela referente às sucursais com sede na UE (variação positiva de 110,4% face a 2010). Consequentemente, em termos relativos, o número de efetivos afetos às empresas de seguros e resseguros de direito português diminuiu para cerca de 89% (93,9% em 2010) do total.

Gráfico 2.17 Evolução do número de efetivos



No Gráfico 2.18 apresenta-se a evolução da produtividade no setor segurador nacional desde 2007, utilizando como medida o rácio entre a produção de seguro direto e o número médio de trabalhadores.

Gráfico 2.18 Evolução do rácio produção de seguro direto / número médio de trabalhadores



Em 2011, o efeito conjugado da significativa redução do nível total de produção verificada no setor segurador (de 28,7%) e do já referido crescimento do número total de trabalhadores (de 4,5%), resultou numa contração do rácio em análise de 31,7%, face a 2010.

Sendo o conjunto de empresas que atuam exclusivamente no ramo Vida aquele onde a quebra de produção de seguro direto foi mais sentida (-47,1%) e o aumento do número de trabalhadores foi maior (15,8%), o facto de o respetivo rácio sofrer uma diminuição de 54,3%, que equivale a 3,7 milhões de euros por trabalhador, não causa surpresa. Contudo, realce-se que este agregado de empresas é o que continua a apresentar níveis de produtividade mais elevados. Tal situação deve-se, essencialmente, à natureza do negócio que lhes está associado, designadamente em termos de número, valor médio, maturidade e permanência dos contratos.

Destaque-se ainda que as empresas que exploram os ramos Não Vida são as que mantêm um indicador de produtividade mais homogéneo.

2.2.4. Internacionalização

Sucursais de empresas
portuguesas no
estrangeiro

Em 2011, a produção das empresas de seguros portuguesas que exercem atividade no estrangeiro diminuiu 16,3%. Este impacto é, principalmente, resultado da perda observada na Fidelidade-Mundial, cuja atividade sofreu uma variação de -16,6%. No entanto, esta continua a ser a entidade que, em termos absolutos e relativos, detém o maior nível de produção fora de Portugal.

Quadro 2.6 Atividade das sucursais de empresas de seguros no estrangeiro

		União Europeia			Fora da UE	Total
		Espanha	França	Luxemburgo	Macao	
milhões de euros						
Vida	BES Vida	1,2	0,0	-	-	1,2
Não Vida	Tranquilidade	0,7	-	-	-	0,7
Mistas	Fidelidade-Mundial	19,1	35,0	0,0	12,1	66,2
	Império Bonança	-	0,0	0,9	-	0,9
Total		21,0	35,0	0,9	12,1	69,1

O número de empresas nacionais com notificações para operar em LPS reduziu-se em oito, totalizando agora 55. Tal decorreu do cancelamento das notificações que se associam à Império Bonança (nove), ocorrido durante o ano 2011, e da entrada da Mapfre Gerais (uma). No que concerne às restantes empresas que já detinham notificações em 2010, não se verificaram quaisquer alterações.

Quadro 2.7 Empresas com notificação para operar em LPS

		País de destino												Total		
		Alemanha	Áustria	Bélgica	Dinamarca	Espanha	França	Holanda	Irlanda	Itália	Luxemburgo	Noruega	Polónia		Reino Unido	Suécia
Vida	BES-Vida	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-	2	
	BPI Vida	1	-	1	-	1	1	-	-	-	1	-	-	1	6	
	Generali Vida	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	1	-	11	
	Ocidental Vida	-	-	1	-	1	1	-	-	1	-	-	1	-	5	
	Real Vida	-	-	1	1	1	1	1	-	1	-	-	-	-	6	
Não Vida	Cosec	1	-	-	1	1	1	-	-	-	-	1	1	-	7	
	Lusitania	1	-	-	-	1	1	1	-	-	1	-	-	-	5	
	Mapfre Gerais	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	
	Mútua dos Pescadores	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	1	
	Tranquilidade	-	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	1	-	3	
Mistas	Fidelidade-Mundial	1	-	1	-	-	1	1	-	1	2	-	1	-	8	
Total		5	1	5	3	9	10	5	1	2	6	1	1	5	1	55

2.3. Situação económica

2.3.1. Análise setorial

Neste capítulo, considera-se o conjunto das empresas de seguros sob a supervisão do Instituto de Seguros de Portugal (ISP) – empresas de direito português e sucursais de entidades não comunitárias – e a empresa de seguros Generali – Companhia de Seguros, S.p.A.. No ano 2011, registou-se uma quebra significativa no total dos Resultados técnicos, maioritariamente explicada pelo comportamento do ramo Vida.

Produção Da análise do Quadro 2.8 verifica-se que, em termos globais, os Prémios brutos emitidos de seguro direto e as entregas efetuadas para contratos de seguro e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços (nesta secção referidos como “contratos de investimento”, para o ramo Vida, e “contratos de prestação de serviços”, para os ramos Não Vida) sofreram uma diminuição de 29,7% face ao ano transato, fixando assim o seu valor em quase 11 mil milhões de euros.

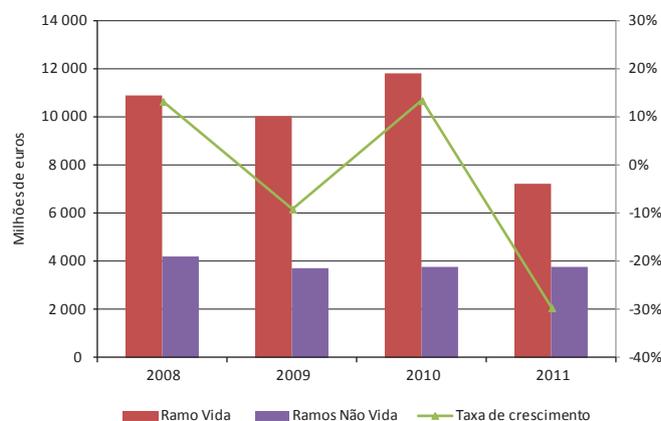
Procedendo ao estudo por ramos, constata-se que esta evolução foi principalmente impulsionada pela variação dos Prémios brutos emitidos e das entregas dos contratos de investimento no ramo Vida, onde se registaram taxas de variação de -50,6% e de -30,8%, respetivamente, em relação ao ano 2010.

No segmento Não Vida verificou-se uma ligeira contração da produção, inferior a 0,1%, tendo o seu valor ascendido a 3 749 milhões de euros. Importa referir que esta redução se deveu exclusivamente às entregas relativas a contratos de prestação de serviços já que, no que respeita aos contratos de seguro, houve um acréscimo marginal.

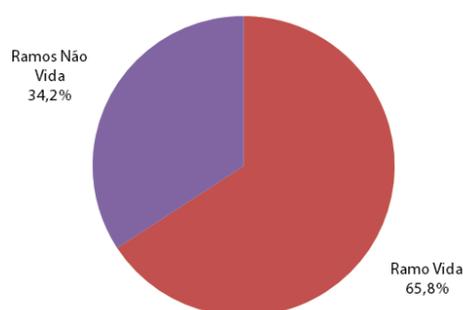
Quadro 2.8 Produção do ramo Vida e dos ramos Não Vida

milhões de euros	2010	2011
Total	15 587	10 962
Ramo Vida	11 837	7 213
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	4 932	2 435
Entregas de contratos de investimento	6 906	4 778
Ramos Não Vida	3 750	3 749
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	3 747	3 748
Entregas de contratos de prestação de serviços	3	1

A análise do Gráfico 2.19, onde se representa o desenvolvimento da produção nos últimos quatro anos para os ramos Vida e Não Vida, assim como a respetiva taxa de crescimento global, permite concluir que, em termos comparativos, o ramo Vida tem maior variabilidade do que os ramos Não Vida.

Gráfico 2.19 Evolução da produção – ramo Vida e ramos Não Vida

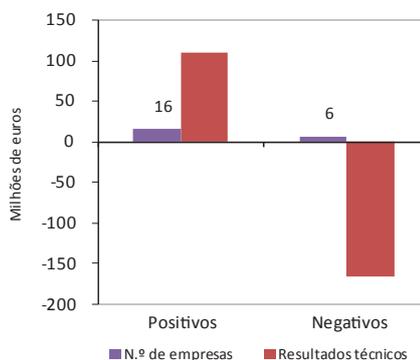
Neste contexto, o ramo Vida viu materialmente reduzido o seu peso no total da carteira, sendo agora 65,8% (face a 76% em 2010), conforme demonstra o Gráfico 2.20.

Gráfico 2.20 Peso na carteira – ramo Vida e ramos Não Vida

Resultados técnicos Apesar da quebra significativa verificada no ramo Vida, as empresas de seguros continuam a evidenciar um Resultado técnico global positivo, cujo montante rondou os oito milhões de euros (441 milhões de euros em 2010).

Com a variação em causa, o Resultado da conta técnica do ramo Vida tornou-se negativo, próximo de -56 milhões de euros, após ter registado em 2010 um saldo de 384 milhões de euros. Este resultado é, principalmente, consequência da diminuição dos Prémios adquiridos e dos aumentos operados ao nível dos Custos com sinistros e das Imparidades Líquidas de reversão.

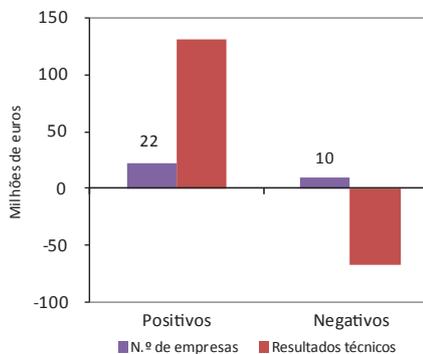
No que concerne aos Resultados técnicos individuais das 22 empresas que atuam no segmento Vida (Gráfico 2.21), apesar de, em 16 casos, se terem observado valores positivos, tal não foi suficiente para compensar as perdas das restantes entidades.

Gráfico 2.21 Resultados técnicos do ramo Vida

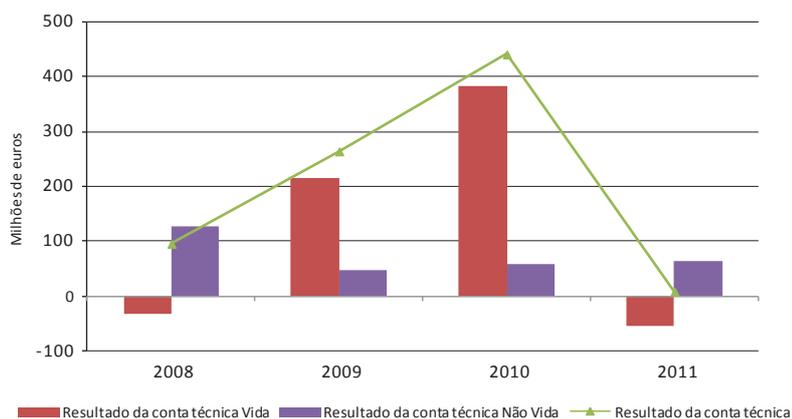
Em linha com o ocorrido no ano anterior, o saldo da Conta técnica dos ramos Não Vida voltou a crescer, tendo o seu montante passado de 57 milhões de euros, em 2010, para cerca de 64 milhões de euros, em 2011.

Esta evolução ter-se-á ficado a dever ao acréscimo dos Prémios adquiridos líquidos de resseguro (1,4%), à estagnação dos Custos de exploração e à diminuição dos Custos com sinistros (provocada pelo decréscimo dos valores a constituir na Provisão para sinistros).

Contrariamente ao verificado no ano transato, o número de empresas com resultados positivos cresceu ligeiramente, de 20 para 22, num universo de 32 entidades que exercem atividade nos ramos Não Vida.

Gráfico 2.22 Resultados técnicos dos ramos Não Vida

O Gráfico 2.23 apresenta a evolução dos Resultados técnicos do ramo Vida e dos ramos Não Vida ao longo dos últimos quatro anos.

Gráfico 2.23 Resultados técnicos – ramo Vida e ramos Não Vida

O resultado da Conta não técnica registou uma redução em 2011, de modo análogo ao observado para a Conta técnica, embora tenha permanecido em terreno positivo. Face a 2010, os Rendimentos e ganhos líquidos gerados pelos ativos não afetos registaram um decréscimo de 11 milhões de euros e as Perdas por imparidade associadas aos mesmos aumentaram 36 milhões de euros, contribuindo para a variação negativa do Resultado da conta não técnica de 48 milhões de euros. Consequentemente, o Resultado antes de impostos fixou-se em 35 milhões de euros.

O Resultado líquido do exercício foi de 13,6 milhões de euros, o que corresponde a um decréscimo de 96,6% face ao montante observado em 2010.

O Quadro 2.9 detalha a estrutura da Conta não técnica, permitindo corroborar as análises efetuadas.

Quadro 2.9 Estrutura da Conta não técnica

milhões de euros	2010	2011
Resultado da conta técnica Vida	384	-56
Resultado da conta técnica Não Vida	57	64
Resultado da conta técnica	441	8
Rendimentos líquidos de gastos e ganhos líquidos de perdas de investimentos	73	62
Perdas de imparidade líquidas de reversão	6	42
Outras provisões (variação)	-9	9
Outros rendimentos / gastos	-1	16
Goodwill negativo reconhecido imediatamente em ganhos e perdas	0	0
Resultado da conta não técnica	75	27
Imposto sobre o rendimento do exercício	118	21
Resultado líquido do exercício	398	14

2.3.2. Exploração técnica por negócios

2.3.2.1. Ramo Vida

Para efeitos do estudo dos resultados obtidos para o ramo Vida considerou-se a informação contabilística referente ao negócio registado como contratos de seguro e, sempre que possível, a respeitante aos contratos de investimento.

Produção do ramo Vida

O volume de produção associado ao segmento Vida sofreu um decréscimo muito relevante, de 39,1%, correspondente a um montante na ordem dos 4,6 mil milhões de euros.

Esta situação deveu-se, por um lado, à elevada produção que se havia verificado em 2010 e, por outro, com um impacto mais determinante, à recente opção por parte de alguns operadores do setor bancário de privilegiarem a canalização de poupanças, tradicionalmente captadas através de produtos da área seguradora com características de médio e longo prazo, para depósitos. Importa considerar igualmente a contração do rendimento disponível das famílias que, associada à alteração do regime de benefícios fiscais que caracterizava determinados produtos da atividade seguradora, contribuíram de forma decisiva para a evolução em causa.

O Quadro 2.10 apresenta a estrutura da carteira do ramo Vida, permitindo constatar a quebra dos prémios e entregas efetuadas para seguros do tipo Plano Poupança-Reforma (PPR) que, no total, foi de 59,8%. Comportamento similar registou-se nos capitais diferidos não ligados a fundos de investimento, com uma redução na produção de 43,1%.

As rendas sofreram uma diminuição de idêntica magnitude (de 40,3%), pelo que o seu peso relativo se manteve praticamente inalterado (0,3%) na produção global do ramo Vida (excluindo complementares).

Os seguros temporários, na sua maioria ligados à contragarantia do crédito à habitação, viram a sua tendência de subida inverter-se (crescimento de 4,3% em 2010 e redução de 0,6% em 2011). Todavia, devido à evolução operada na restante carteira, a representatividade deste tipo de seguros aumentou perto de quatro pontos percentuais, para aproximadamente 9,8%.

Nos produtos de forte componente financeira (essencialmente capitais diferidos e operações de capitalização) observou-se também um decréscimo de 35%. Ainda assim, este movimento implicou que os 4,9 mil milhões de euros obtidos em 2011 correspondam agora a 70% do total da produção.

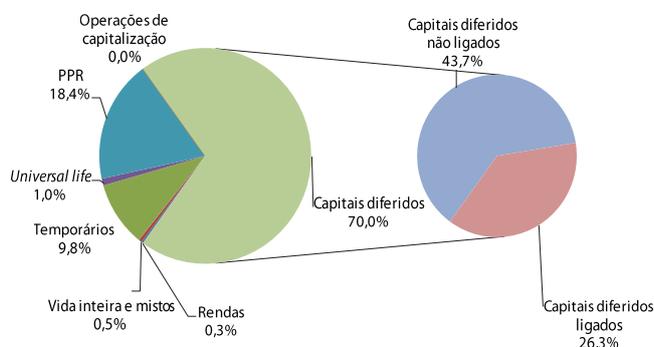
Apesar da diminuição das entregas, o conjunto de seguros e operações ligados a fundos de investimento (excluindo seguros PPR), viu o seu peso subir em 9,6 pontos percentuais, passando a representar 26,3%.

Quadro 2.10 Estrutura da carteira do ramo Vida

milhões de euros	2010	2011
Prémios brutos emitidos de seguro direto de contratos de seguro	4 931,9	2 435,2
Não ligados a fundos de investimento	4 872,2	2 374,7
Rendas	32,6	19,5
Tradicionalis, exceto rendas	735,7	725,6
Vida inteira e mistos	40,6	34,5
Temporários	695,2	691,1
Financeiros com participação nos resultados	2 091,5	845,9
Capitais diferidos	2 017,9	773,4
Universal life	73,6	72,5
Financeiros sem participação nos resultados	6,2	5,9
Capitais diferidos	6,2	5,9
PPR	1 833,8	612,7
Complementares	172,3	165,1
Ligados a fundos de investimento	57,6	60,5
Capitais diferidos	1,4	10,9
PPR	55,9	49,3
Outros seguros	0,4	0,3
Operações de Capitalização	2,1	0,0
Não ligadas a fundos de investimento	2,1	0,0
Entregas de contratos de investimento	6 905,6	4 778,3
Não ligados a fundos de investimento	4 553,8	2 885,2
Capitais diferidos	3 384,7	2 300,3
PPR	1 169,2	584,9
Ligados a fundos de investimento	2 113,4	1 893,1
Capitais diferidos	1 945,1	1 843,6
PPR	168,3	49,5
Outros seguros	0,0	0,0
Operações de Capitalização	238,3	0,0
Não ligadas a fundos de investimento	18,3	0,0
Ligadas a fundos de investimento	220,0	0,0
Total	11 837,4	7 213,4

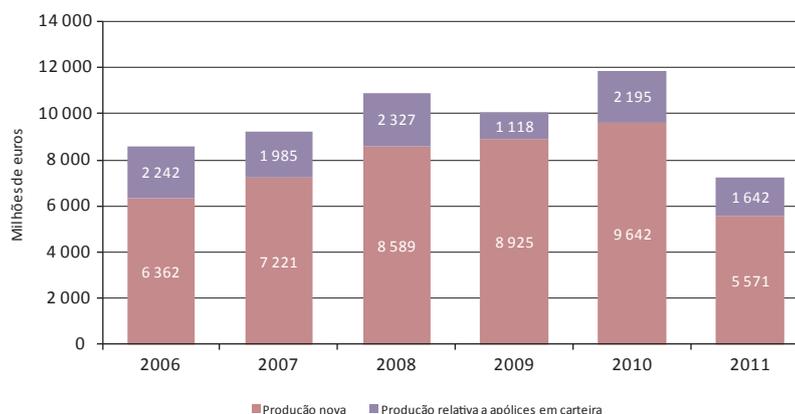
O Gráfico 2.24 representa a distribuição dos Prémios brutos emitidos de seguro direto e entregas efetuadas para contratos de investimento em função das diversas modalidades do ramo Vida. Neste caso, optou-se por distinguir a proporção dos produtos ligados e não ligados a fundos de investimento apenas no caso dos capitais diferidos, uma vez que as restantes modalidades são compostas maioritariamente por produtos não ligados.

Gráfico 2.24 Estrutura da carteira de prémios e entregas do ramo Vida (excluindo complementares)



Produção nova No Gráfico 2.25 apresenta-se a informação relativa à produção do ramo Vida, desagregando entre nova e continuada. Da sua observação verifica-se que a proporção da produção nova face ao total dos Prémios brutos emitidos e entregas efetuadas para o ramo Vida atingiu os 77,2% (o que compara com 81,5% em 2010). Este comportamento deriva da redução dos prémios em ambos os casos, com impacto superior no que respeita a contratos emitidos em 2011.

Gráfico 2.25 Produção nova – ramo Vida



Caraterização dos produtos novos

Em 2011, as empresas de seguros do universo abrangido lançaram 217 novos produtos. No entanto, há que salientar que uma significativa maioria foi somente disponibilizada durante o ano, já que no final do mesmo apenas 72 permaneciam em comercialização.

De entre os novos produtos não ligados a fundos de investimento que foram introduzidos no mercado, 55 respeitam a seguros temporários e 57 a capitais diferidos. Neste último caso, a média da taxa técnica utilizada para o cálculo das Provisões matemáticas situou-se nos 3,9%, sendo também de referir que somente 16 concediam participação nos resultados.

No que concerne aos produtos ligados, constata-se que a maior parte está associada a seguros de capitais diferidos, tendo sido lançados cinco do tipo PPR (mais um que no ano anterior).

Quadro 2.11 Produtos novos – ramo Vida

	N.º de produtos	N.º de empresas
Contratos de seguro		
Não ligados a fundos de investimento		
Rendas	6	3
Temporários	55	10
Capitais diferidos	17	8
PPR	19	6
Ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	12	2
Contratos de investimento		
Não ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	40	5
PPR	11	3
Ligados a fundos de investimento		
Capitais diferidos	52	7
PPR	5	3

Das 35 novas opções de investimento em produtos do tipo PPR comercializadas em 2011, 19 tinham participação nos resultados, sendo a média da taxa técnica utilizada no cálculo das Provisões matemáticas destes produtos de 4,1%. Nas restantes situações, 11 apresentavam taxa garantida e uma taxa técnica média de 4%.

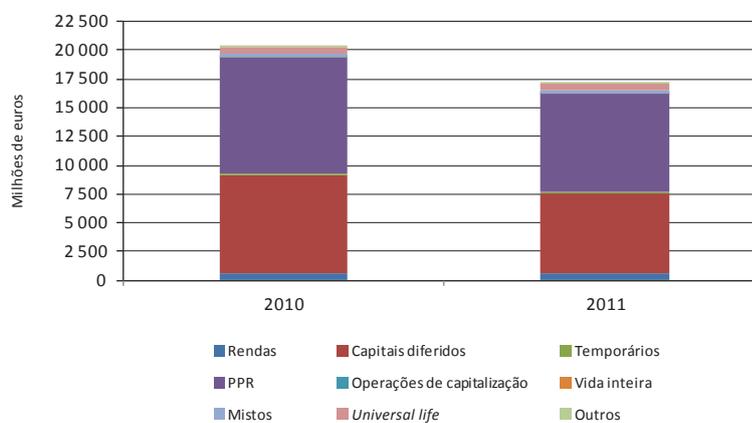
Provisão matemática

Em 2011, observou-se uma redução da Provisão matemática em 15,7%, o que implicou que a mesma se tenha cifrado em 17,1 mil milhões de euros. Esta variação foi motivada pelos Custos com sinistros de seguro direto, que aumentaram cerca de 62,6%.

O Gráfico 2.26 ilustra a estrutura da Provisão matemática por tipo de produto e possibilita concluir que houve algumas alterações, que se traduzem na diminuição do peso dos seguros de capitais diferidos (1,1 pontos percentuais), em contrapartida dos seguros do tipo rendas e *universal life*, que viram a sua posição crescer (0,5 e 0,4 pontos percentuais, respetivamente).

Os PPR consolidaram a sua proporção em 0,1 pontos percentuais, passando a equivaler a 49,8% da totalidade das Provisões matemáticas.

Gráfico 2.26 Provisão matemática por tipo de produto



Seguros individuais Os seguros individuais abrangiam um universo de 5,3 milhões de pessoas seguras⁵ e participantes, traduzindo-se numa diminuição de 3,3% em relação a 2010. No seu conjunto, estes seguros detinham, em finais de 2011, cerca de 86% da produção total do ramo Vida, o que corresponde a um acréscimo de quatro pontos percentuais face ao ano anterior.

Relativamente aos seguros de capitais, o prémio médio por pessoa, incluindo para efeitos de cálculo as entregas efetuadas para os contratos de investimento e os respetivos tomadores, desceu em 33,1%, comportamento semelhante ao verificado pelo prémio médio por contrato (33,2%). Os capitais médios *per capita* dos seguros de capitais, considerando também os passivos financeiros dos seguros contabilizados como contratos de investimento, evoluíram no mesmo em sentido, registando um decréscimo de 3,4%.

Em termos gerais, pode concluir-se que a estrutura proporcional da carteira dos seguros individuais por tipo de produto não sofreu alterações significativas face ao ano anterior.

Seguros de grupo No ano 2011 observou-se uma inversão na tendência de crescimento dos seguros de grupo, tendo o respetivo montante decrescido para cerca de 956 milhões de euros (redução de 52% em 2011, face a um aumento de 33% em 2010).

Em consequência desta quebra, o prémio médio por pessoa apresentou uma variação negativa de 51,4%, apesar de o número de pessoas seguras se ter reduzido em 1,7%.

Já no que se refere ao capital médio por pessoa, constataram-se evoluções negativas com impactos distintos consoante o tipo de produto em análise. Nas rendas anuais seguras, este rácio diminuiu em 0,8%, enquanto nos seguros de forte componente financeira (capitais diferidos e do tipo *universal life*) teve uma redução de 9,2% e, nos seguros temporários em caso de morte, observou também um comportamento negativo (-1,1%).

Quadro 2.12 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de seguro

milhares de euros	Prémios brutos emitidos	Provisões de balanço	Número de contratos	Número de pessoas seguras	Capital ou renda anual segura
Individuais	1 456 947	12 580 235	3 407 849	3 577 479	58 760 404
Seguros de rendas	18 465	209 323	12 966	13 358	33 766
Seguros de capitais	1 438 482	12 370 911	3 394 883	3 564 121	58 726 637
Vida inteira	2 273	18 946	8 987	9 273	77 846
Capitais diferidos	518 631	2 866 401	276 225	278 293	3 508 104
Mistos	28 913	264 382	76 878	88 184	576 700
Temporários	156 090	116 990	1 302 862	1 452 507	39 066 817
Seguros do tipo " <i>Universal life</i> "	70 582	538 797	89 602	100 353	1 567 768
PPR	661 993	8 565 395	1 640 329	1 635 511	13 929 402
Grupo	813 100	4 857 904	520 787	4 425 034	122 353 785
Seguros de rendas	989	433 508	1 651	16 717	45 737
Seguros de capitais	812 111	4 424 396	519 136	4 408 317	122 308 048
Vida inteira	569	2 482	8	3 317	9 241
Capitais diferidos	271 565	4 218 086	6 889	383 538	4 425 515
Mistos	2 743	15 755	215	7 284	47 615
Temporários	535 027	153 601	511 974	4 009 812	117 760 716
Seguros do tipo " <i>Universal life</i> "	2 207	34 471	50	4 366	64 961

⁵ Note-se que o número de pessoas seguras se encontra sobrestimado, na medida em que foram contabilizados todos os contratos de seguro, não tendo em atenção o facto de o mesmo indivíduo poder deter mais do que uma apólice de seguro.

Quadro 2.13 Estatísticas da carteira de mercado – seguros contabilizados como contratos de investimento

milhares de euros	Entregas	Passivos financeiros	Número de contratos	Número de participantes
Individuais	4 634 592	18 761 115	1 809 268	1 742 406
Capitais diferido	4 000 245	14 428 442	996 637	930 314
PPR	634 347	4 332 673	812 631	812 092
Grupo	143 667	1 005 523	167	176 754
Capitais diferidos	143 667	1 005 523	167	176 754

Evolução da conta técnica do ramo Vida

No Quadro 2.14 figura a estrutura da Conta técnica do ramo Vida, permitindo consolidar alguns aspetos anteriormente desenvolvidos.

Destaca-se o facto de os Custos e gastos de exploração de seguro direto terem registado um decréscimo de 8,8% (o que compara com um crescimento de 4,7% em 2010), passando o seu peso a representar 14,3% dos Prémios brutos emitidos.

Quadro 2.14 Estrutura da Conta técnica do ramo Vida

milhões de euros	2010	2011
Prémios líquidos de resseguro	4 777	2 283
Prémios brutos emitidos	4 953	2 437
Prémios de resseguro cedido	176	153
Comissões de contratos de investimento	162	153
Variação da provisão matemática	1 058	3 297
Variação de outras provisões técnicas	-19	-11
Montantes pagos	3 713	5 509
Variação da provisão para sinistros	-3	3
Participação nos resultados atribuída	156	137
Participação nos resultados a atribuir	-13	-19
Saldo de resseguro cedido	-36	-37
Custos e gastos de exploração	513	468
Rendimentos líquidos de gastos e ganhos líquidos de perdas de investimentos	833	624
Perdas de imparidade líquidas de reversão	125	454
Outros rendimentos/ganhos líquidos de gastos/perdas	3	10
Resultado da conta técnica	384	-56

A inversão do Resultado técnico do ramo Vida decorreu, em grande medida, do acréscimo, na ordem dos 48,6%, dos Custos com sinistros referentes à atividade contabilizada como contratos de seguro, que se deveu essencialmente à evolução dos Montantes pagos, já que a variação da Provisão para sinistros teve um impacto marginal.

Custos com sinistros

O impacto dos Custos com sinistros no Resultado técnico decorre apenas da atividade contabilizada como contratos de seguro. Ainda assim, para garantir a completude das comparações, apresentam-se de seguida os dados referentes aos seguros contabilizados como contratos de investimento.

Quadro 2.15 Evolução dos vencimentos e resgates

milhões de euros	2010		2011	
	C. Seguro	C. Invest.	C. Seguro	C. Invest.
Provisão matemática e outras ⁽¹⁾ / Passivos financeiros ⁽²⁾	18 893	24 518	20 330	25 330
Vencimentos ⁽³⁾	1 603	2 192	1 596	2 936
Resgates ⁽³⁾	1 584	3 500	3 350	5 022
Taxa anual vencimentos	8,5%	8,9%	7,8%	11,6%
Taxa anual resgates	8,4%	14,3%	16,5%	19,8%

⁽¹⁾ Provisão para seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro

⁽²⁾ No final do exercício anterior

⁽³⁾ Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

A taxa anual de resgates teve um acréscimo tanto no segmento dos contratos de seguro (em 5,5 pontos percentuais) como no dos contratos de investimento (em 8,1 pontos percentuais).

Em relação aos vencimentos, constata-se uma maior estabilidade, embora se verifiquem evoluções distintas consoante se trate de contratos de seguro (decrécimo de 0,7 pontos percentuais) ou de investimento (crescimento de 2,7 pontos percentuais).

O peso dos vencimentos e resgates ascendeu a 94,7% do total dos Custos com sinistros de seguro direto e Montantes pagos de sinistros de contratos de investimento, tendo registado um incremento pouco significativo (92,2% em 2010).

Quadro 2.16 Desagregação dos Custos com sinistros por tipo de produto

milhões de euros	Vencimento	Morte	Resgate / Reembolso	Outras	Total
Custos com sinistros de seguro direto de contratos de seguro ⁽¹⁾	1 596	312	3 350	233	5 491
Não ligados a fundos de investimento	1 592	311	3 312	231	5 447
Rendas	0	0	0	57	58
Tradicional, exceto rendas	58	176	21	12	267
Vida inteira e mistos	58	2	21	- 3	77
Temporários	0	174	0	15	189
Financeiros com participação nos resultados	851	64	1 634	6	2 555
Capitais diferidos	815	60	1 576	6	2 458
<i>Universal life</i>	36	4	58	0	97
Financeiros sem participação nos resultados	17	1	14	0	32
Capitais diferidos	17	1	14	0	32
<i>Universal life</i>	0	0	0	0	0
PPR	667	70	1 643	71	2 450
Complementares	0	0	0	85	85
Ligados a fundos de investimento	0	1	35	2	39
Capitais diferidos	0	0	15	0	16
PPR	0	1	20	2	23
Outros seguros	0	0	0	0	0
Operações de capitalização	3	0	2	0	5
Não ligadas a fundos de investimento	3	0	2	0	5
Montantes pagos de contratos de investimento	2 936	110	5 022	65	8 133
Não ligados a fundos de investimento	864	80	3 140	43	4 127
Capitais diferidos	787	54	2 355	1	3 196
PPR	77	26	785	42	931
Ligados a fundos de investimento	1 968	30	1 565	21	3 585
Capitais diferidos	1 870	23	1 289	5	3 187
PPR	98	7	276	17	398
Operações de capitalização	104	0	317	0	421
Não ligadas a fundos de investimento	26	0	16	0	42
Ligadas a fundos de investimento	78	0	301	0	379
Total	4 531	422	8 372	298	13 624

⁽¹⁾ Não inclui custos de gestão de sinistros imputados no valor de 21 milhões de euros

Participação nos resultados

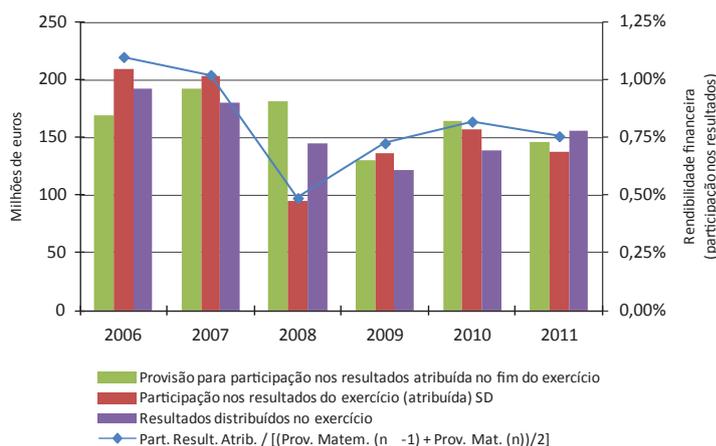
Salienta-se que o valor pago referente a rendas anuais está reportado na coluna “Outras” e que os 85 milhões de euros apurados para os seguros complementares dizem respeito, na sua grande maioria, a pagamentos efetuados por invalidez.

O valor da Participação nos resultados atribuída foi de cerca de 137 milhões de euros, o que traduz uma diminuição de 12,5%, face a 2010. Por seu turno, a Provisão matemática dos seguros de vida com Participação nos resultados atingiu um montante ligeiramente superior a 16,5 mil milhões de euros, menos 3,3 mil milhões que no ano anterior.

A relação entre a Participação nos resultados atribuída e a Provisão matemática de seguros com participação nos resultados cifrou-se em 0,8%, rácio igual ao obtido em 2010. Efetuando uma análise retrospectiva para os últimos dez anos, observa-se que este indicador se manteve acima de 1% até 2007, contrariamente aos últimos quatro anos, período em que a atribuição de participação nos resultados foi condicionada pelas crises financeiras ocorridas.

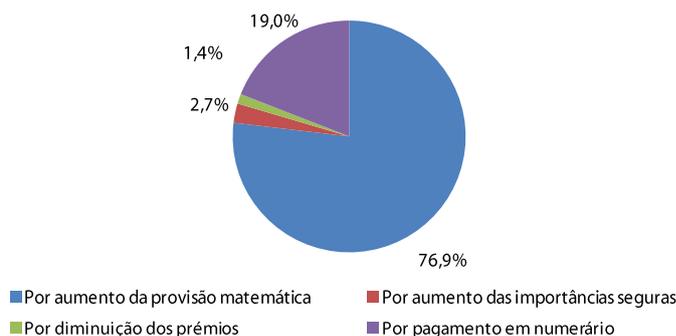
Consolidando a tendência de subida iniciada em 2009, os Resultados distribuídos no exercício corresponderam a 156 milhões de euros, mais 17,5 milhões que em 2010.

Gráfico 2.27 Participação nos resultados



A forma de distribuição de resultados privilegiada continuou a ser por aumento da Provisão matemática, que manteve a sua posição de destaque, tendo o seu peso passado de 77,5% para 76,9%. Comportamento semelhante foi verificado no que se refere à distribuição sob a forma de pagamento em numerário, cuja parcela diminuiu de 19,9% para 19%.

Gráfico 2.28 Resultados distribuídos



Sinistralidade A sua relevância no montante total do capital em risco do ramo Vida justifica a realização de uma análise adicional da sinistralidade – com especial relevância nas modalidades que comportam o risco de mortalidade – particularmente nos seguros temporários em caso de morte.

A taxa de sinistralidade dos seguros temporários subiu face ao ano anterior, quer nos seguros individuais, quer nos de grupo (crescimento de 2,1 e 2 pontos percentuais, respetivamente). Globalmente, a taxa de sinistralidade foi de 27,6%, situando-se acima da média dos últimos cinco anos (26,7%).

As oscilações, por vezes substanciais, da taxa de sinistralidade em torno da média devem-se ao facto de a grande maioria dos seguros temporários corresponderem a contratos anuais renováveis. Dado que a taxa de sinistralidade se traduz no rácio de Custos com sinistros sobre Prémios adquiridos, as magnitudes do numerador e do denominador evoluem frequentemente em sentidos opostos, com um impacto material nos efeitos de desnivelamento.

Quadro 2.17 Sinistralidade nos seguros temporários

milhões de euros	2007	2008	2009	2010	2011
Seguro Individual					
Custos com sinistros ⁽¹⁾	18	19	36	36	38
Prémios adquiridos	83	129	145	164	156
Taxa de sinistralidade	22,2%	14,9%	25,0%	22,0%	24,1%
Seguro de Grupo					
Custos com sinistros ⁽¹⁾	139	167	142	142	152
Prémios adquiridos	498	559	536	533	530
Taxa de sinistralidade	28,0%	30,0%	26,5%	26,6%	28,6%

⁽¹⁾ Não inclui custos de gestão de sinistros imputados

Taxas técnicas das Provisões matemáticas dos seguros de vida não ligados

Refira-se ainda que a determinação das taxas médias se baseou na ponderação das taxas técnicas das Provisões matemáticas dos diversos produtos considerados, pelo valor das respetivas provisões.

Importa também salientar que se restringiu às taxas das Provisões matemáticas, excluindo-se, portanto, a atribuição de participação nos resultados. No período em análise, observaram-se várias apólices (quer de seguros de capitais diferidos, quer de temporários) em que as taxas técnicas das Provisões matemáticas eram nulas. Nesses produtos, embora exista apenas garantia do capital, a remuneração é feita por via da participação nos resultados, atribuída anualmente.

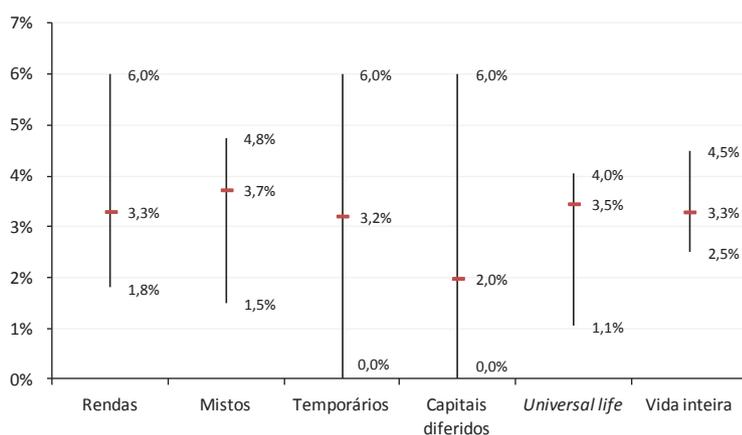
A taxa técnica média de cálculo das Provisões matemáticas utilizada para os seguros de Vida não ligados foi de 2,1% (idêntica à de 2010). Esta taxa é fortemente influenciada pelos seguros de capitais diferidos (incluindo PPR), dado o seu elevado peso no total das Provisões matemáticas. Em contrapartida, pelo facto de se tratarem na sua grande maioria de contratos anuais renováveis, os seguros temporários em caso de morte têm pouca expressão, sendo que o valor destas provisões no final de cada exercício tende a ser diminuto.

O Gráfico 2.29 ilustra a distribuição das taxas técnicas utilizadas no cálculo das Provisões matemáticas, em termos de mínimo, máximo e média, permitindo concluir que esta apresentou um padrão muito similar ao do ano anterior.

Contudo, em algumas modalidades assistiu-se a variações mínimas das taxas médias usadas no cálculo das Provisões matemáticas (nos mistos e nos temporários, com uma redução da taxa média em 0,1 pontos percentuais face ao ano anterior), tendo a amplitude das taxas sofrido alterações. Com efeito, relativamente a 2010 verificou-se o decréscimo da taxa mínima dos mistos em 0,5 pontos percentuais e um aumento da taxa mínima do universal life, em 0,4 pontos percentuais.

De modo a possibilitar a caracterização da evolução das práticas de mercado, efetua-se uma comparação entre as taxas técnicas dos contratos subjacentes aos produtos que ainda estão em comercialização e os que já estão fechados para venda. Tal como observado nos últimos anos, as taxas técnicas dos segundos são superiores às correspondentes aos primeiros (3,2% e 1,2%, respetivamente). Esta situação evidencia uma estratégia comercial prudente ao nível da garantia de taxa e uma maior flexibilidade no contexto da rentabilidade nos investimentos, onde as empresas de seguros asseguram somente o capital investido ou uma taxa mais reduzida, onde a remuneração é parcialmente efetuada mediante participação nos resultados.

Gráfico 2.29 Taxas técnicas mínimas, médias e máximas de cálculo das Provisões matemáticas, por tipo de seguros não ligados



No que toca aos seguros do tipo PPR, a taxa técnica média de cálculo das Provisões matemáticas dos seguros não ligados foi de 2,2%, sendo de 1,2% para os produtos em comercialização e de 3,2% para os fora de comercialização.

Planos de pensões financiados por apólices de seguros

Atendendo a que a exploração do negócio na área das pensões sob a forma de fundos de pensões será analisada em detalhe no capítulo 5, o âmbito deste subcapítulo restringe-se à atividade de exploração do mesmo por via de apólices de seguro.

No final de 2011, o valor das Provisões matemáticas das apólices de seguros que financiam planos de pensões ascendia a aproximadamente 309 milhões de euros, estando abrangidos cerca de 29,7 mil participantes.

Dos Quadros 2.18 e 2.19 depreende-se que quase 70% da Provisão matemática estava afeta a apólices de seguro que conferiam direito de resgate. No que respeita ao número de participantes, esse direito estende-se a aproximadamente 84% do universo de participantes.

Face ao ano anterior, destaca-se o crescimento do peso do número de participantes afetos a apólices que financiam planos de contribuição definida (de 79,5% para 84,3%), bem como o aumento da importância da respetiva Provisão matemática, que passou a representar cerca de 56,2% do total (54,3% em 2010).

Quadro 2.18 Repartição do peso relativo do valor das Provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices

Tipo de plano de pensões	Direito de resgate das apólices de seguro		Total
	Sim	Não	
Contribuição definida	52,0%	4,2%	56,2%
Benefício definido	17,9%	25,9%	43,8%
Total	69,9%	30,1%	100,0%

Quadro 2.19 Repartição do peso relativo do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de plano e em função do direito de resgate das apólices

Tipo de plano de pensões	Direito de resgate das apólices de seguro		Total
	Sim	Não	
Contribuição definida	77,2%	7,1%	84,3%
Benefício definido	7,2%	8,5%	15,7%
Total	84,4%	15,6%	100,0%

O Quadro 2.20 apresenta a repartição do valor das Provisões matemáticas das apólices de seguro que financiam planos de pensões, bem como o número de participantes das correspondentes apólices, por tipo de seguros.

Quadro 2.20 Repartição do valor das Provisões matemáticas e do número de participantes das apólices de seguro que financiam planos de pensões, por tipo de seguros

Tipo de seguro	Valor das provisões matemáticas		Número de participantes	
	2010	2011	2010	2011
Capitais diferidos	55,4%	59,3%	77,9%	76,7%
Rendas	33,1%	29,2%	7,0%	6,5%
Seguros do tipo "Universal life"	10,8%	10,9%	13,5%	14,3%
Mistos	0,7%	0,6%	1,5%	2,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Constata-se que os capitais diferidos continuam a ser a principal modalidade utilizada para financiar planos de pensões, medida em função quer das Provisões matemáticas, quer do número de participantes.

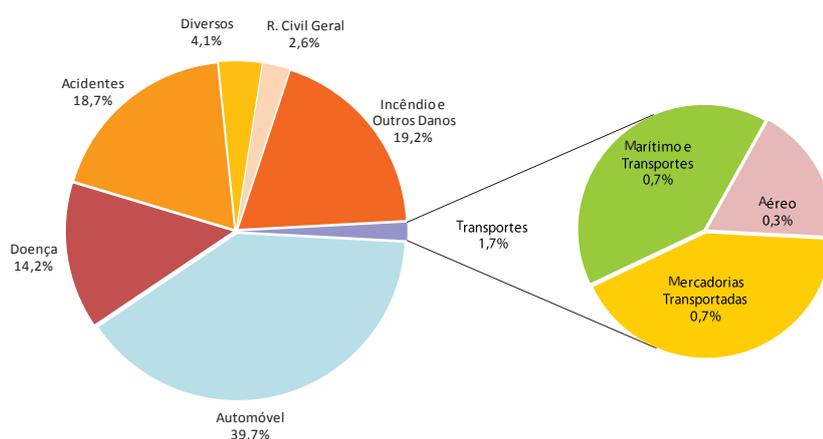
2.3.2.2. Ramos Não Vida

O montante de Prémios brutos emitidos de seguro direto dos ramos Não Vida atingiu os 3 748 milhões de euros em 2011, o que se traduz num incremento inferior a 0,1% face a 2010. Esta variação, apesar da sua reduzida dimensão, mantém-se em linha com o observado ano transato.

Contribuíram positivamente para a evolução registada os ramos Marítimo e Transportes, Diversos e Incêndio e Outros Danos em Coisas, com taxas de crescimento de 13,4%, 5,1% e 4,1%, pela mesma ordem. Inversamente, os Prémios brutos emitidos de seguro direto nos ramos Aéreo e Acidentes decresceram -30,5% e -4,9%, respetivamente. De salientar, pela sua importância nos ramos Não Vida, que o ramo Automóvel evidenciou uma quebra de 0,4% na produção, face a 2010.

No que concerne à estrutura dos prémios dos ramos Não Vida, não se detetaram alterações significativas na sua composição, tendo apenas o ramo Acidentes registado uma redução de um ponto percentual. Esta situação tem vindo a manifestar-se ao longo dos últimos anos, demonstrando a estabilidade da atual distribuição. Apesar da contínua diminuição da relevância do ramo Automóvel, este mantém-se como o mais representativo no total dos ramos Não Vida, constatando-se que a tendência de decrescimento se opera a um ritmo inferior ao observado anteriormente.

Gráfico 2.30 Estrutura da carteira de prémios Não Vida



Evolução da conta técnica dos ramos Não Vida

O Resultado da conta técnica Não Vida aumentou 11,1%, fixando-se em cerca de 64 milhões de euros, montante que se fica a dever à estagnação da produção e dos Custos de exploração e à redução dos Custos com sinistros. Este decréscimo foi o reflexo da libertação da Provisão para sinistros (no valor de 216,1 milhões de euros), comportamento que se tem verificado em anos prévios, uma vez que os Montantes pagos subiram 1,7%.

Estas oscilações proporcionaram um incremento do rácio entre o Resultado da conta técnica e os Prémios emitidos, fixando-se em 1,5% (o que corresponde a uma evolução de 0,1 pontos percentuais face a 2010).

Quadro 2.21 Estrutura da Conta técnica Não Vida – seguro direto

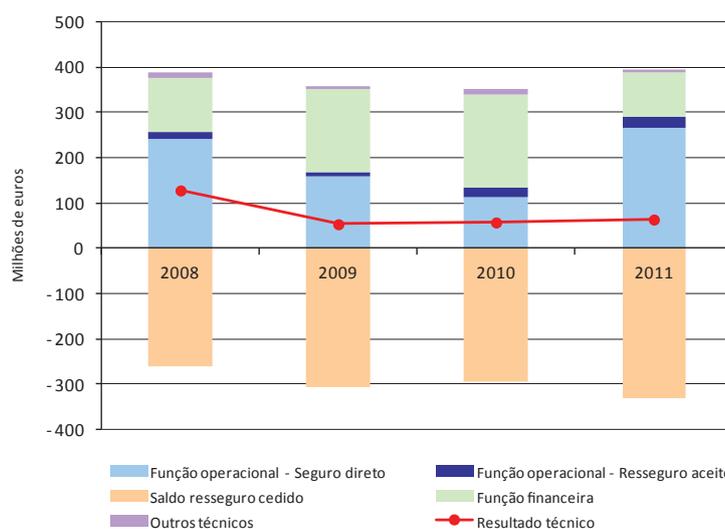
milhões de euros	2010	2011
Prémios emitidos de seguro direto	3 747	3 748
Acidentes e Doença	1 257	1 231
Incêndio e Outros Danos	688	716
Automóvel	1 492	1 487
Transportes	65	64
Responsabilidade Civil Geral	98	96
Diversos	146	154
Prémios adquiridos de seguro direto	3 733	3 779
Montantes pagos / Prémios adquiridos	72,5%	72,5%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	69,1%	67,3%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-7,1%	-8,0%
Custos de exploração / Prémios emitidos	26,7%	26,9%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	6,1%	4,7%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	1,0%	1,9%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	1,4%	1,5%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	20,9%	20,7%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	51,2%	46,7%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	10,1%	10,0%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	79,0%	77,8%

(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

Invertendo o padrão de redução que figurou desde 2007, o resultado da função operacional de seguro direto cresceu em cerca de 136%, reflexo, essencialmente, da libertação da Provisão para sinistros. No que concerne ao resseguro aceite, continua a observar-se a tendência de melhoria verificada já no ano anterior, ainda que de forma menos acentuada (8,8%).

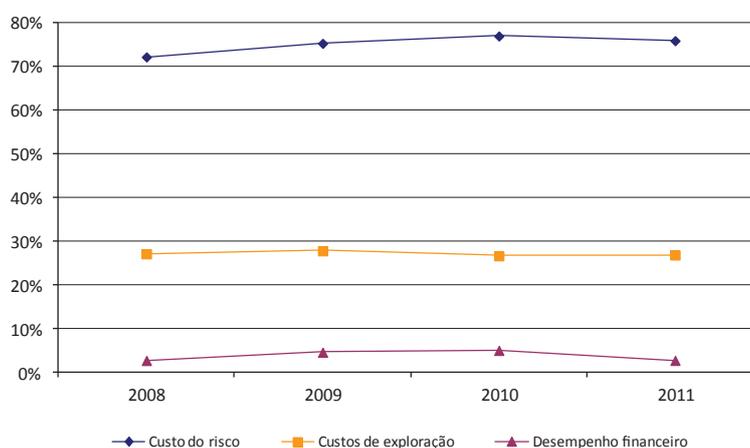
Contrariamente ao que se passou em 2009 e 2010, o valor da componente financeira voltou a sofrer uma contração (52,5%), consequência da instabilidade registada no mercado europeu de dívida pública no ano 2011.

Gráfico 2.31 Decomposição do Resultado técnico dos ramos Não Vida



O custo do risco, calculado a partir da sinistralidade líquida de resseguro, observou uma ligeira quebra no respetivo valor, de 1,1 pontos percentuais em relação ao ano transato. Em 2011, os Custos de exploração mostraram-se relativamente estáveis, tendo uma variação positiva de apenas 0,2 pontos percentuais. O desempenho financeiro (medido pelo rácio entre os Resultados financeiros e os Prémios brutos emitidos) registou uma diminuição em 2,3 pontos percentuais, consequência da contração no valor dos Resultados financeiros.

Gráfico 2.32 Evolução do custo do risco, Custos de exploração e desempenho financeiro Não Vida em função dos prémios emitidos

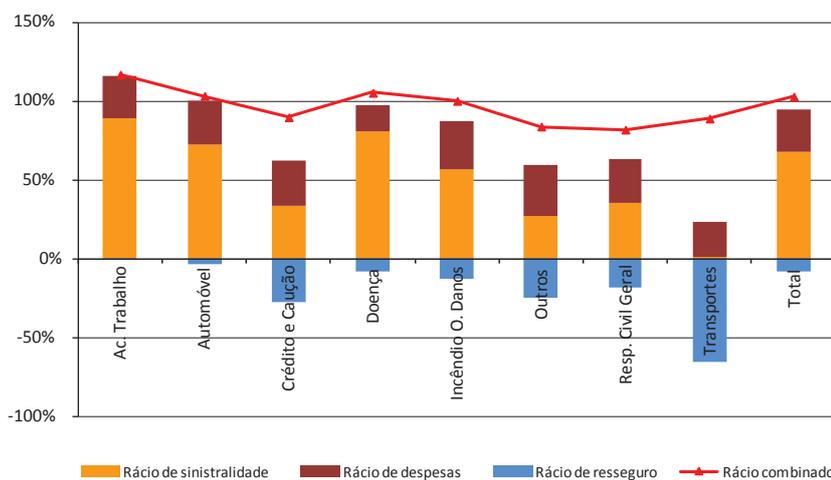


Sinistralidade Em 2011, a taxa de sinistralidade global para o negócio de seguro direto dos ramos Não Vida cifrou-se em 67,3%, o que representa uma redução de 1,8 pontos percentuais. Este comportamento ficou a dever-se ao aumento dos Prémios adquiridos (1,2%) e à redução dos Custos com sinistros (-1,4%), face a 2010. Esta tendência não decorreu do decréscimo no número de sinistros ocorridos, mas da expressiva libertação da Provisão para sinistros.

Rácio combinado O rácio combinado de seguro direto (líquido de resseguro), medida usada para avaliação do desempenho técnico do setor segurador cifrou-se, em 2011, nos 102,9%, denotando-se um decréscimo de 0,6 pontos percentuais relativamente a 2010, contudo ainda acima do limiar de 100%.

Individualmente, cabe à modalidade de Acidentes de Trabalho o maior défice no desempenho técnico (116,85%), o qual teve uma alteração de nove pontos percentuais em relação ao ano transato. Por outro lado, o ramo com melhor evolução corresponde a Responsabilidade Civil Geral (81,9%) que, comparativamente ao ano anterior, registou uma variação negativa de 12,1 pontos percentuais.

Gráfico 2.33 Rácio combinado – ramos Não Vida



Resseguro O saldo de resseguro cedido continuou a ser desfavorável para as empresas de seguros, tendo o rácio definido pelo quociente entre o saldo de resseguro e os prémios emitidos atingido os 8%, o que representa um aumento de 0,9 pontos percentuais em relação a 2010.

Quanto às taxas de cedência e de aceitação, estas permaneceram praticamente constantes face a 2010, situando-se em aproximadamente 21% e 10%, respetivamente. As taxas de sinistralidade de resseguro cedido e aceite registaram um decréscimo de 4,5 e 1,2 pontos percentuais, alterando-se assim para 46,7% e 77,8%, pela mesma ordem.

De seguida é efetuada uma análise mais detalhada de alguns ramos e modalidades Não Vida cuja importância o justifica.

a) Acidentes de Trabalho

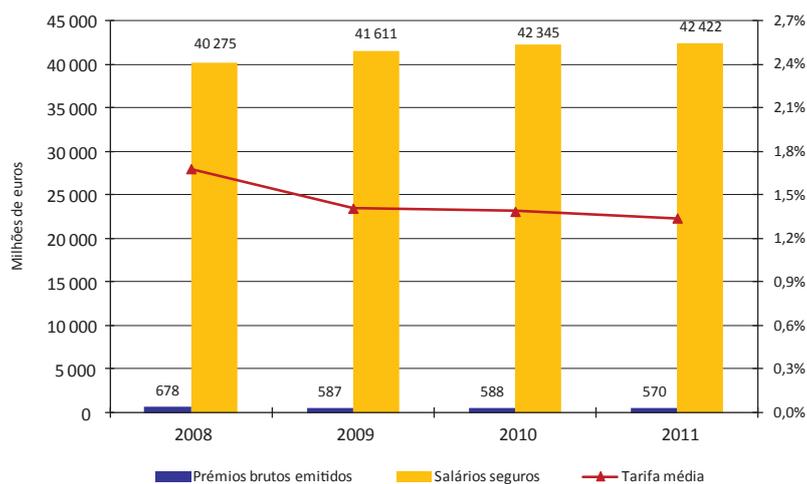
Evolução dos prémios e dos salários seguros

Em 2011, ao contrário do ano anterior, voltou a observar-se uma ligeira redução da tarifa média praticada na modalidade Acidentes de Trabalho, à semelhança do que ocorrera em anos anteriores. Este comportamento reflete o decréscimo do volume de Prémios

brutos emitidos (-3,1%), ao mesmo tempo que se constatou uma quase estabilização do montante de salários seguros (0,2%).

Deste modo, a tarifa média, calculada a partir do rácio entre os Prémios brutos emitidos de seguro direto e os Salários seguros, estima-se, para o ano 2011, em cerca de 1,3%.

Gráfico 2.34 Prémios brutos emitidos, salários seguros e tarifa média – modalidade Acidentes de Trabalho



A contração do número de apólices, em 1,8%, conjugada com os comportamentos já referidos dos Prémios brutos emitidos e dos Capitais seguros, traduziu-se numa quebra de 2% e num incremento de 2,1% dos respetivos valores médios.

Quadro 2.22 Estrutura da Conta técnica da modalidade Acidentes de Trabalho – seguro direto

milhões de euros	2010	2011
Prémios emitidos de seguro direto	588	570
Prémios adquiridos de seguro direto	591	572
Montantes pagos / Prémios adquiridos	84,3%	86,7%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	80,4%	89,3%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-1,9%	-1,0%
Custos de exploração / Prémios emitidos	25,5%	26,6%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	12,9%	12,3%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	1,7%	3,4%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	2,3%	-7,4%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	2,4%	2,0%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	11,4%	49,9%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,0%	0,0%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	101,9%	321,3%

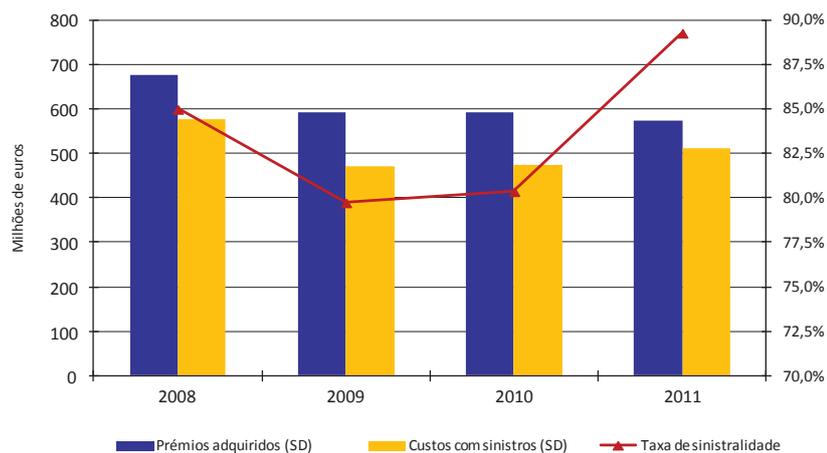
(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

Sinistralidade

Apesar da tendência decrescente dos últimos anos, em 2011 a taxa de sinistralidade de seguro direto da modalidade Acidentes de Trabalho teve um aumento de 8,9 pontos percentuais face ao ano anterior. Esta evolução é o reflexo da diminuição de 3,2% dos Prémios adquiridos e do acréscimo dos Custos com sinistros em 7,5%.

Refira-se que a alteração da taxa de sinistralidade no ano 2011 não decorreu do agravamento da sinistralidade propriamente dita (redução de 3,7% do número de sinistros ocorridos), mas antes da expressiva libertação da Provisão para sinistros que se deu em 2010, fazendo com que a componente da variação da provisão que é considerada para efeitos do apuramento dos Custos com sinistros tenha sido negativa e reduzindo assim o valor desta rubrica. Por sua vez, a variação da provisão, em 2011, passou a ser positiva.

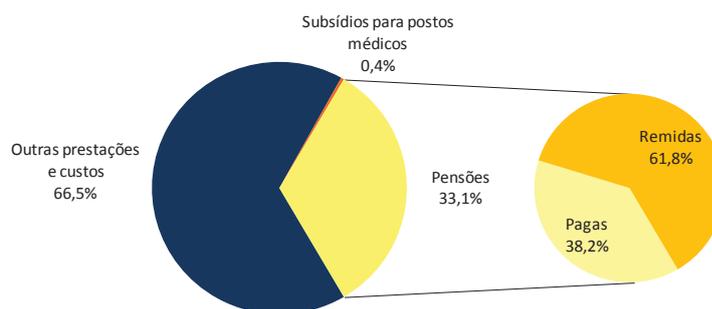
Gráfico 2.35 Evolução da taxa de sinistralidade – modalidade Acidentes de Trabalho



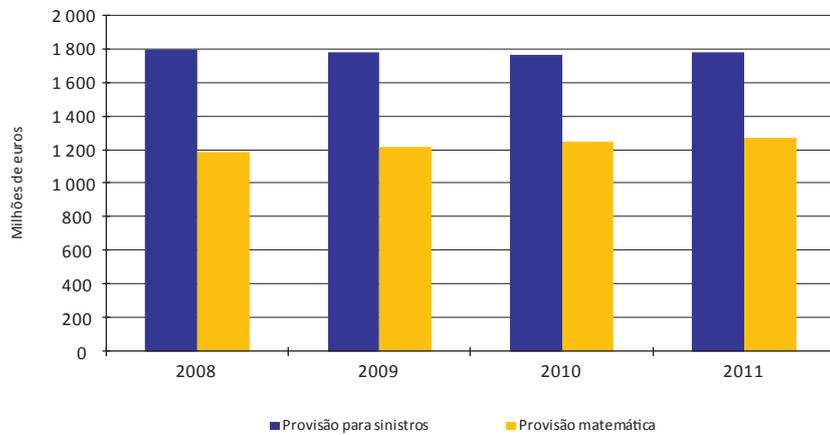
O Gráfico 2.36 representa a distribuição dos Montantes pagos da modalidade Acidentes de Trabalho. Continua a observar-se a elevada importância relativa dos pagamentos referentes a outras prestações e custos, ainda que com uma quebra de 0,8 pontos percentuais face a 2010.

Os montantes afetos a pensões mantêm a sua proporção de aproximadamente um terço do total. Destes, 61,8% respeita a remição de pensões.

Gráfico 2.36 Montantes pagos – modalidade Acidentes de Trabalho



A análise do Gráfico 2.37 permite constatar que, em 2011, a Provisão para sinistros e a Provisão matemática seguiram a mesma tendência, verificando-se, respetivamente, variações positivas de 0,8% e de 1,8%. Consequentemente, observou-se um ligeiro acréscimo do peso da Provisão matemática na totalidade da Provisão para sinistros para 71,3% (70,6% em 2010).

Gráfico 2.37 Evolução da Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho

No que se refere à estrutura da Provisão para sinistros, constata-se a manutenção da evolução já ocorrida em 2010, de aumento do peso da parcela relativa a pensões homologadas / conciliadas (de 49,1% para 51%), traduzindo um incremento de 4,6% nesta rubrica. As Provisões para outras prestações e custos e as pensões presumíveis evoluíram em sentido oposto, tendo a sua representatividade na estrutura global diminuído, fruto das taxas de crescimento negativas subjacentes (de -1,9% e -7%, pela mesma ordem). Nas pensões definidas não se assistiram a desvios significativos face ao ano anterior, denotando-se uma alteração de somente 0,1% no respetivo valor.

Gráfico 2.38 Provisão para sinistros – modalidade Acidentes de Trabalho

Resseguro A análise da taxa de cedência observada em 2011 permite constatar que não houve variações expressivas face a 2010, mantendo-se nos 2%.

No que diz respeito ao saldo de resseguro cedido, continua a registar-se valores negativos, com uma contribuição de 5,5 milhões de euros para o Resultado técnico (face a 11,3 milhões de euros em 2010). Este comportamento, conjugado com o aumento da taxa de sinistralidade, originou um acréscimo do custo do risco em cerca de oito pontos percentuais, situando-se o mesmo em 90,2%.

Desempenho financeiro

O saldo da função financeira sofreu um decréscimo de 25,5% em relação ao ano anterior, fruto da variação negativa de cerca de 9,5% observada nos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos e do crescimento de 98,5% nas Perdas de imparidade líquidas.

Uma vez que as responsabilidades da carteira de Acidentes de Trabalho são em grande parte de longo prazo, esta rubrica tem especial importância na estrutura da Conta técnica. Deste modo, o reflexo menos positivo na componente financeira foi determinante para a obtenção do Resultado técnico negativo no ramo.

Resultados operacionais

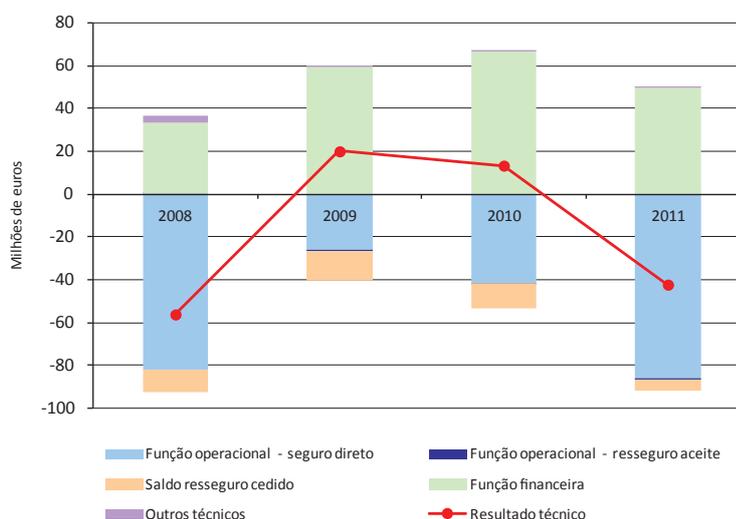
Tal como nos anos anteriores, em 2011 verificou-se um agravamento dos Resultados operacionais do negócio de seguro direto, os quais apresentaram valores bastante mais baixos do que em 2010 (variação na ordem de 106,6%, que corresponde a 44,5 milhões de euros). Esta situação é essencialmente explicada pelo reforço da Provisão para sinistros, acompanhado pelo decréscimo detetado na produção.

Resultado da conta técnica

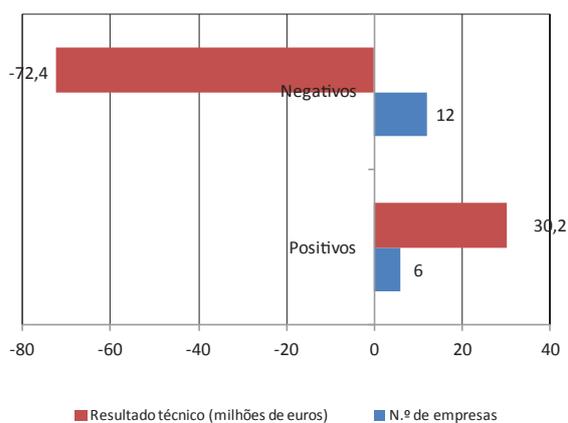
Como se pode constatar a partir do Gráfico 2.39, e tal como já mencionado, os Resultados operacionais do negócio de seguro direto continuaram a decrescer, tendo ultrapassado, em termos absolutos, os da função financeira, conduzindo a um Resultado técnico negativo de 42,2 milhões de euros (valor inferior ao de 2010 em cerca de 55,6 milhões de euros).

O cenário observado não se afigura sustentável, apontando as evidências para a necessidade de procura do equilíbrio técnico nesta modalidade, quer através de uma redução de Custos de exploração por via de aumento da eficiência, quer recorrendo a um melhor alinhamento entre as tarifas e os perfis de risco cobertos. De salientar a importância que este equilíbrio assume no contexto do setor segurador nacional, na perspetiva do importante papel social que a modalidade desempenha.

Gráfico 2.39 Decomposição do Resultado técnico da modalidade Acidentes de Trabalho



Considerando as empresas de seguros numa base individual, é possível denotar um agravamento da respetiva situação comparativamente ao ano 2010. Com efeito, o número de operadores com resultados negativos aumentou de dez para 12.

Gráfico 2.40 Resultados técnicos – modalidade Acidentes de Trabalho

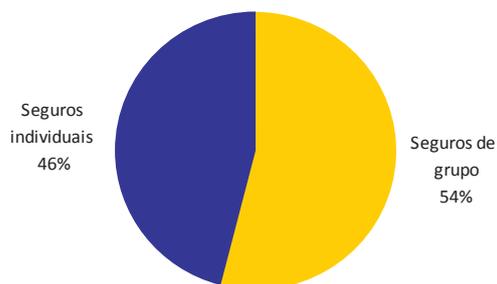
b) Doença

Evolução dos prémios

Em 2011, os Prémios brutos emitidos de seguro direto do ramo Doença verificaram um ligeiro acréscimo (1,8%), perdendo assim grande parte da dinâmica visível no ano anterior (6%).

O universo de segurados manteve-se praticamente inalterado quando comparado com o ano transato, fixando-se em 2,17 milhões de pessoas (crescimento de 0,2%). Neste contexto, o volume de Prémios adquiridos e o prémio médio registaram incrementos, de 2,4% e 2,3%, respetivamente, face a 2010, situando-se o último em cerca de 248 euros. Apesar da evolução do prémio médio nos seguros de grupo ter sido negativa (-0,5%), nos seguros individuais deu-se uma expansão de 5,4%.

A proporção entre as subscrições de seguros de grupo e de seguros individuais alterou-se em 1,2 pontos percentuais em 2011, tendo os seguros de grupo reforçado a sua importância no mercado.

Gráfico 2.41 Proporção entre subscritores de seguros individuais e seguros de grupo

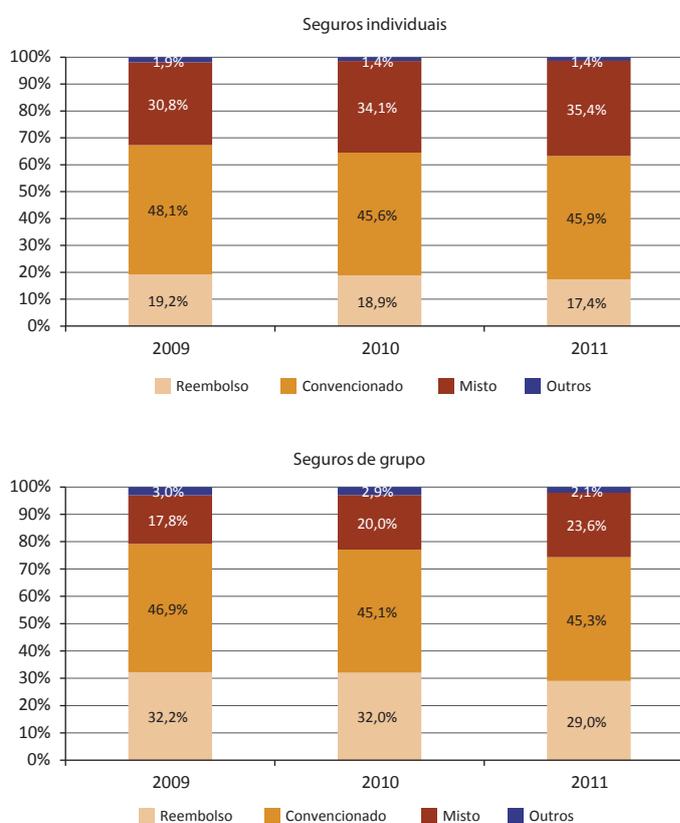
Tal como em 2010, constata-se um incremento da relevância do sistema misto em detrimento dos sistemas de reembolso⁶. Esta variação foi maior nos seguros de grupo do que nos individuais, tendo-se observado alterações na estrutura, respetivamente, de 3,6 e de 1,2 pontos percentuais, face ao ano transato.

⁶ Sistema em que a empresa de seguros indemniza o segurado numa parte das despesas de saúde suportadas por este, mediante a apresentação dos respetivos comprovativos.

Estruturalmente, os sistemas convencionados⁷ continuam a ser os sistemas com maior importância nos seguros de Doença individuais e de grupo, com proporções de 45,9% e 45,3%, pela mesma ordem. Comparando a estrutura dos dois agregados, verifica-se que, em termos de relevância dos sistemas, estas mantêm-se muito semelhantes, tendo sido apenas registada o reforço do peso do sistema misto em detrimento do de reembolso.

O Gráfico 2.42 permite efetuar uma análise que tem por base o total de Montantes pagos por ano de ocorrência, independentemente do ano de pagamento, acrescido da correspondente parcela da Provisão para sinistros constituída a 31 de dezembro de 2011 (Custos com sinistros totais por ano de ocorrência).

Gráfico 2.42 Proporção dos tipos de sistemas disponíveis para seguros de Doença individuais e de grupo



Sinistralidade

A taxa de sinistralidade teve um incremento de 2,1 pontos percentuais em 2011, contrariamente ao que se tinha verificado no ano anterior. Esta evolução é consequência do diferencial entre os aumentos dos Prémios adquiridos (2,4%) e dos Custos com sinistros (5,2%). De notar que a subida destes últimos foi devida ao acréscimo dos Montantes pagos (9,1%), dado que a variação da Provisão para sinistros foi de -11 milhões de euros.

⁷ Sistema em que a empresa de seguros dispõe de uma rede convencionada de profissionais ou entidades que se dedicam à prestação de cuidados médico-hospitalares e de cuja lista se dá conhecimento ao tomador de seguro aquando da subscrição do contrato.

Uma vez que os Montantes pagos representam cerca de 103% dos Custos com sinistros tal significa que, em linha com o que tem sido visível nos últimos anos, continua a denotar-se uma tendência crescente na celeridade de pagamento dos sinistros. Este facto decorre das características do ramo Doença, onde o horizonte temporal das responsabilidades é de curto prazo.

Resseguro Analisando a informação inerente ao resseguro, conclui-se que as taxas de aceitação e de cedência oscilaram ligeiramente em sentidos opostos, em 0,1 e -0,1 pontos percentuais, respetivamente, face a 2010.

No que concerne à sinistralidade, constata-se que as respetivas taxas também sofreram alterações em direções contrárias, com a taxa de sinistralidade de resseguro cedido a alterar-se em 0,9 pontos percentuais e a relativa ao resseguro aceite em -1 ponto percentual, fixando-se assim em 73,9% e 79,7%, pela mesma ordem.

Quadro 2.23 Estrutura da Conta técnica do ramo Doença – seguro direto

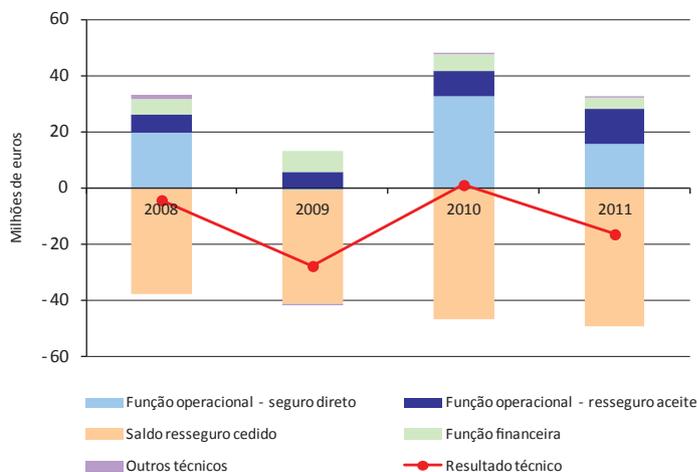
milhões de euros	2010	2011
Prémios emitidos de seguro direto	521	530
Prémios adquiridos de seguro direto	525	538
Montantes pagos / Prémios adquiridos	77,6%	82,6%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	78,4%	80,5%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-5,7%	-5,9%
Custos de exploração / Prémios emitidos	16,4%	16,4%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	1,3%	0,8%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,7%	0,3%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	0,1%	-2,0%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	37,9%	37,8%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	73,0%	73,9%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	36,5%	36,6%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	80,7%	79,7%

(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

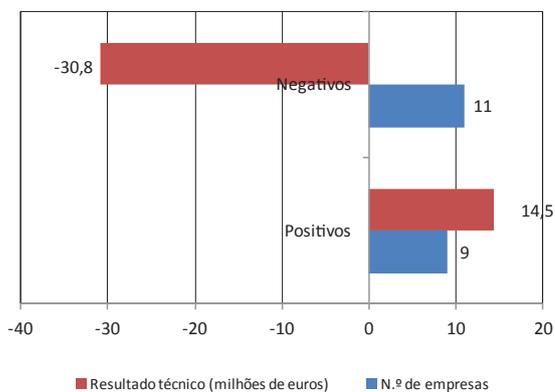
Desempenho financeiro Sendo o ramo Doença caracterizado pelo já referido horizonte temporal de curto prazo das responsabilidades, a componente financeira evidencia tradicionalmente um impacto pouco material no respetivo Resultado técnico. Em 2011, observou-se uma diminuição de cerca de 30% no resultado da função financeira, cifrando-se assim nos 4,1 milhões de euros. De salientar que tanto o Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos como o valor das Perdas de imparidade líquidas tiveram reduções face ao ano transato.

Resultados operacionais Inversamente ao ano anterior, no Resultado operacional de seguro direto assistiu-se a um decréscimo de 50,9%, para 16 milhões de euros, em 2011. Esta evolução veio enfraquecer o Resultado técnico, potenciando o desequilíbrio na exploração do ramo.

Resultado da conta técnica O Resultado da conta técnica voltou a terreno negativo em 2011, tendo-se cifrado em -16,4 milhões de euros. Tal situação ficou sobretudo a dever-se à quebra, na ordem dos 32,9%, do Resultado operacional (considerando seguro direto e resseguro aceite).

Gráfico 2.43 Decomposição do Resultado técnico do ramo Doença

Tendo como base o universo das 20 empresas que, em 2011, exploravam o ramo Doença, retira-se a conclusão de que a maioria apresenta resultados negativos (11 empresas), o que representa um agravamento em relação ao ano transato (apenas seis em 2010).

Gráfico 2.44 Resultados técnicos – ramo Doença

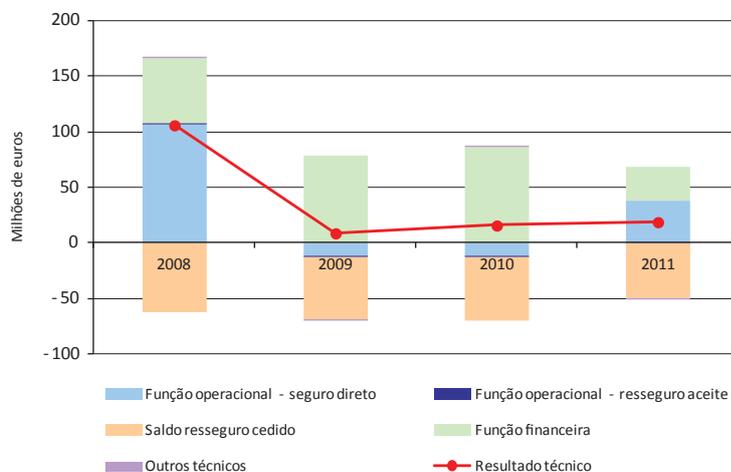
c) Automóvel

Evolução dos prémios

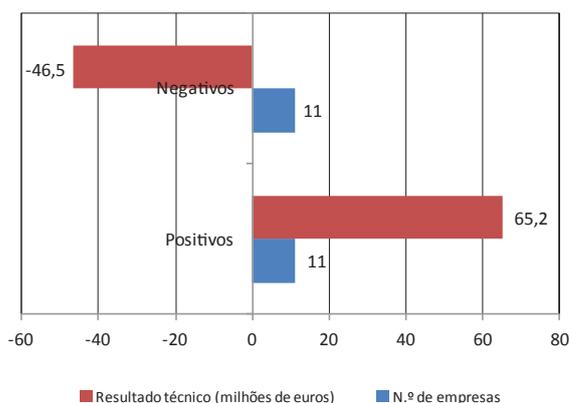
Em 2011, assistiu-se a uma ligeira diminuição do volume da produção de seguro direto no ramo Automóvel, na ordem dos 0,4%, tendo os Prémios brutos emitidos atingido cerca de 1,5 milhões de euros.

Apesar do comportamento da produção, o número de apólices do ramo Automóvel aumentou em 0,8%. Tal deve-se ao facto de quase todos os tipos de cobertura (exceção feita no que respeita a Veículos Terrestres) terem visto o respetivo número de apólices crescer.

Sinistralidade	<p>Em linha com o que se tem vindo a verificar desde 2009, a taxa de sinistralidade de seguro direto no ramo Automóvel voltou a degradar-se em 2011, sofrendo um acréscimo de 0,4 pontos percentuais, para 72%.</p> <p>Em 2011, continuou a assistir-se a uma variação positiva do indicador de celeridade de pagamento 'Montantes pagos / Custos com sinistros' situando-se este nos 112,9%.</p>																																										
Resseguro	<p>Invertendo o comportamento observado no ano anterior, a taxa de cedência de resseguro do ramo Automóvel tornou a passar a fasquia dos 5%, registando agora 5,2%. Relativamente à taxa de sinistralidade de resseguro cedido, esta apresentou um agravamento de 3,7 pontos percentuais em relação a 2010.</p> <p>No que concerne ao resseguro aceite, este mantém uma reduzida expressão no ramo Automóvel. Tanto a taxa de aceitação como a taxa de sinistralidade de resseguro aceite permaneceram constantes entre 2010 e 2011, assumindo as percentagens de 0,7% e de 83,4%, respetivamente.</p>																																										
<p>Quadro 2.24 Estrutura da Conta técnica do seguro Automóvel – seguro direto</p>																																											
<table border="0" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left; border-bottom: 1px solid black;">milhões de euros</th> <th style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">2010</th> <th style="text-align: right; border-bottom: 1px solid black;">2011</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Prémios emitidos de seguro direto</td> <td style="text-align: right;">1 492</td> <td style="text-align: right;">1 487</td> </tr> <tr> <td>Prémios adquiridos de seguro direto</td> <td style="text-align: right;">1 500</td> <td style="text-align: right;">1 504</td> </tr> <tr> <td>Montantes pagos / Prémios adquiridos</td> <td style="text-align: right;">80,1%</td> <td style="text-align: right;">81,3%</td> </tr> <tr> <td>Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)</td> <td style="text-align: right;">71,6%</td> <td style="text-align: right;">72,0%</td> </tr> <tr> <td>Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)</td> <td style="text-align: right;">-3,9%</td> <td style="text-align: right;">-3,2%</td> </tr> <tr> <td>Custos de exploração / Prémios emitidos</td> <td style="text-align: right;">27,9%</td> <td style="text-align: right;">28,1%</td> </tr> <tr> <td>Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos</td> <td style="text-align: right;">6,8%</td> <td style="text-align: right;">4,6%</td> </tr> <tr> <td>Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos</td> <td style="text-align: right;">1,1%</td> <td style="text-align: right;">2,1%</td> </tr> <tr> <td>Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)</td> <td style="text-align: right;">1,0%</td> <td style="text-align: right;">1,2%</td> </tr> <tr> <td>Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)</td> <td style="text-align: right;">4,7%</td> <td style="text-align: right;">5,2%</td> </tr> <tr> <td>Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)</td> <td style="text-align: right;">23,5%</td> <td style="text-align: right;">27,2%</td> </tr> <tr> <td>Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)</td> <td style="text-align: right;">0,7%</td> <td style="text-align: right;">0,7%</td> </tr> <tr> <td>Taxa de sinistralidade do resseguro aceite</td> <td style="text-align: right;">83,4%</td> <td style="text-align: right;">83,4%</td> </tr> </tbody> </table>		milhões de euros	2010	2011	Prémios emitidos de seguro direto	1 492	1 487	Prémios adquiridos de seguro direto	1 500	1 504	Montantes pagos / Prémios adquiridos	80,1%	81,3%	Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	71,6%	72,0%	Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-3,9%	-3,2%	Custos de exploração / Prémios emitidos	27,9%	28,1%	Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	6,8%	4,6%	Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	1,1%	2,1%	Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	1,0%	1,2%	Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	4,7%	5,2%	Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	23,5%	27,2%	Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,7%	0,7%	Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	83,4%	83,4%
milhões de euros	2010	2011																																									
Prémios emitidos de seguro direto	1 492	1 487																																									
Prémios adquiridos de seguro direto	1 500	1 504																																									
Montantes pagos / Prémios adquiridos	80,1%	81,3%																																									
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	71,6%	72,0%																																									
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-3,9%	-3,2%																																									
Custos de exploração / Prémios emitidos	27,9%	28,1%																																									
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	6,8%	4,6%																																									
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	1,1%	2,1%																																									
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	1,0%	1,2%																																									
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	4,7%	5,2%																																									
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	23,5%	27,2%																																									
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,7%	0,7%																																									
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	83,4%	83,4%																																									
<p>(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite</p>																																											
Desempenho financeiro	<p>O resultado da função financeira evidenciou uma contração de 64,8%, deixando assim de ser o principal suporte do Resultado técnico do ramo. Esta situação foi essencialmente fruto da variação do saldo dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (-39,3%) e do aumento das Perdas de imparidade líquidas (94,4%).</p>																																										
Resultados operacionais	<p>Contrariamente ao verificado nos dois anos anteriores, o Resultado operacional de seguro direto deixou de ser negativo (-11 milhões de euros em 2010) e ascendeu a 37,8 milhões de euros, consequência do incremento da libertação de Provisão para sinistros (10,5%).</p>																																										
Resultado da conta técnica	<p>A conjugação de todos os fatores mencionados, nomeadamente da evolução do Resultado operacional, permitiu a melhoria do Resultado da conta técnica em 19,5%, ascendendo assim a 8,7 milhões de euros.</p>																																										

Gráfico 2.45 Decomposição do Resultado técnico do ramo Automóvel

Em 2011, do universo de 22 empresas que operaram no ramo Automóvel, metade registou resultados negativos. Contudo, no total dos Resultados técnicos, as suas perdas foram compensadas pelos ganhos das restantes.

Gráfico 2.46 Resultados técnicos – seguro Automóvel

d) Incêndio e Outros Danos em Coisas

Evolução dos prémios

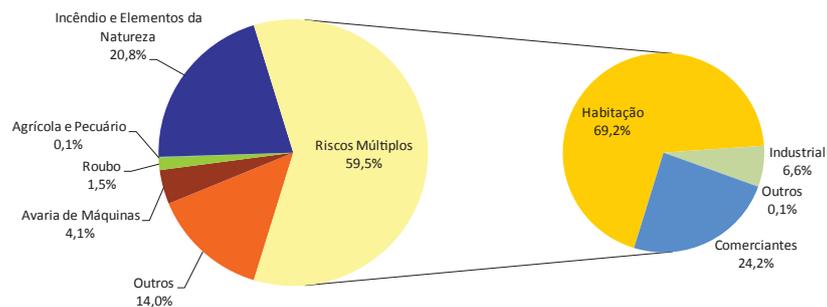
Em 2011, no volume de produção de seguro direto do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas voltou a denotar-se um acréscimo face ao ano anterior, na ordem dos 4,1%.

Esta evolução é resultado do aumento da produção nas modalidades de Riscos Múltiplos Comerciantes e Outros, que apresentaram taxas de crescimento de 12,2% e 10,9% respetivamente. Com variações negativas ficaram as modalidades de Outros Danos em Coisas (-16,7%) e Incêndio e Elementos da Natureza (-13,6%).

Com isto, continua a ser a modalidade de Riscos Múltiplos Habitação a deter a liderança dentro do agregado de Incêndio e Outros Danos em Coisas, assumindo uma proporção na produção total da mesma de 54,4%.

Contrariamente ao verificado nos últimos anos, em que a estrutura permanecia praticamente inalterada, este ano verificaram-se alterações superiores a um ponto percentual em quatro modalidades. As maiores alterações relativamente a 2010 ocorreram nas modalidades de Riscos Múltiplos Habitação (2,3 pontos percentuais) e na modalidade de Riscos Múltiplos Comerciantes (1,4 pontos percentuais), em detrimento do peso das modalidades Outros (-1,5 pontos percentuais) e Riscos Múltiplos Industrial (-1,2 pontos percentuais).

Gráfico 2.47 Produção por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas

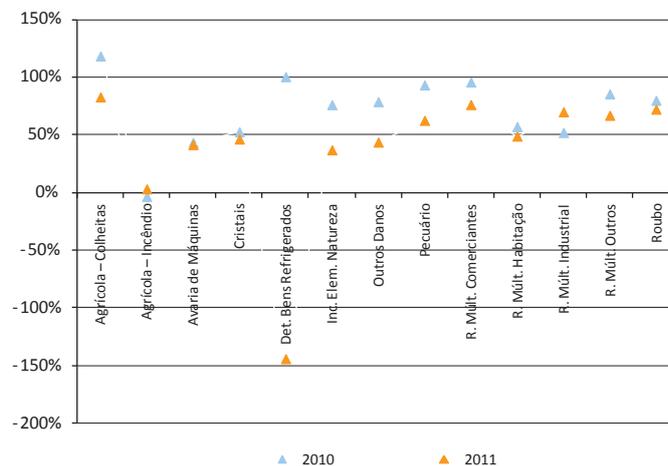


Sinistralidade A taxa de sinistralidade do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas teve uma variação de -11,6 pontos percentuais relativamente a 2010. Esta contração resulta essencialmente do aumento dos Prémios adquiridos em 5% e da substancial diminuição dos Custos com sinistros em 12,9%, redução esta decorrente do decremento da Provisão para sinistros (27,4 milhões de euros) e do decréscimo nos Montantes pagos (cerca de 19,8 milhões de euros). Esta situação traduz uma melhoria face a 2010, dado o significativo agravamento da taxa de sinistralidade registado nesse ano, resultante da ocorrência no território nacional de diversos fenómenos naturais, os quais deram origem a perdas avultadas para o setor segurador.

Contrariando a tendência geral, apenas as modalidades Riscos Múltiplos Industrial e Agrícola – Incêndio tiveram acréscimos na taxa de sinistralidade face ao ano anterior (17,9 e 6,5 pontos percentuais, respetivamente).

O agregado de Riscos Múltiplos, que como já mencionado representa cerca de 59,5% da produção do ramo em análise, melhorou em 7,7 pontos percentuais o seu rácio de sinistralidade, tendo como referência 2010.

Gráfico 2.48 Taxa de sinistralidade por modalidades – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



Resseguro Em 2011, a taxa de cedência diminuiu 0,8 pontos percentuais, não se alterando de forma significativa face ao ano anterior. Por sua vez, a taxa de sinistralidade de resseguro cedido verificou uma contração de 5,6 pontos percentuais.

Em relação ao resseguro aceite, a taxa de aceitação mantém-se numa percentagem muito baixa (1,9%). Contrariamente ao sucedido em 2010, em que o rácio de sinistralidade teve uma quebra de 54,9 pontos percentuais, em 2011 este voltou a subir 64,2 pontos percentuais, fixando-se assim em 103,4%.

O custo do risco retomou os seus níveis médios em 2011 (69,1%), tendo sofrido uma retração de 10,7 pontos percentuais tendo como base o ano transato, no qual se haviam registado elevadas perdas resultantes dos fenómenos naturais ocorridos em território nacional, tal como referido anteriormente.

Quadro 2.25 Estrutura da Conta técnica do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas – seguro direto

milhões de euros	2010	2011
Prémios emitidos de seguro direto	688	716
Prémios adquiridos de seguro direto	680	714
Montantes pagos / Prémios adquiridos	66,0%	60,1%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	67,8%	56,2%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-12,2%	-13,0%
Custos de exploração / Prémios emitidos	30,8%	31,1%
Proveitos com investimentos líquidos / Prémios emitidos	3,7%	2,5%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	0,7%	1,3%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	-7,9%	0,0%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	38,4%	37,6%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	50,7%	45,1%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	2,0%	1,9%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	39,2%	103,4%

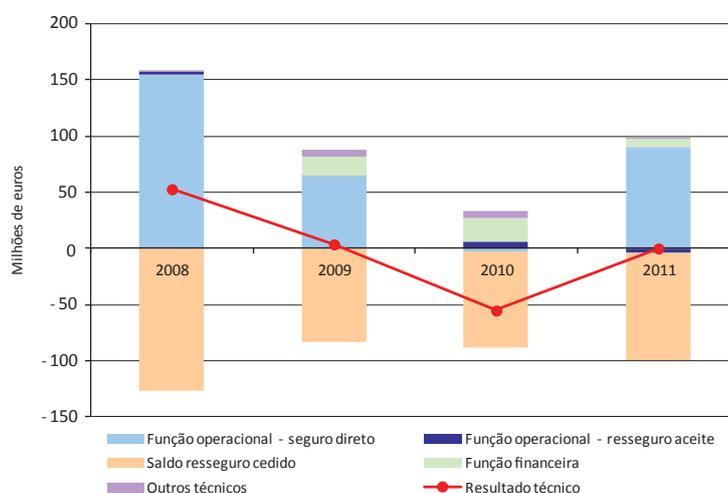
(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

Desempenho financeiro A componente financeira decresceu em 68,3%, em 2011, estabelecendo o seu valor em 6,8 milhões de euros. Com esta redução, apesar de positiva, esta rubrica deixou de ser a que mais contribuiu para o Resultado técnico, em oposição à situação ocorrida em 2010.

Resultados operacionais No ano em análise constatou-se uma interrupção da tendência de decréscimo dos Resultados operacionais que se vinha a observar nos últimos anos. Constatou-se, então, um aumento de 93,7 milhões de euros relativamente ao ano 2010, cifrando-se o seu valor em 90,5 milhões de euros. Com isto, foi possível recuperar-se o equilíbrio de exploração, situação que tinha sido comprometida naquele ano, reflexo de comportamentos climatéricos atípicos e prejudiciais para o ramo.

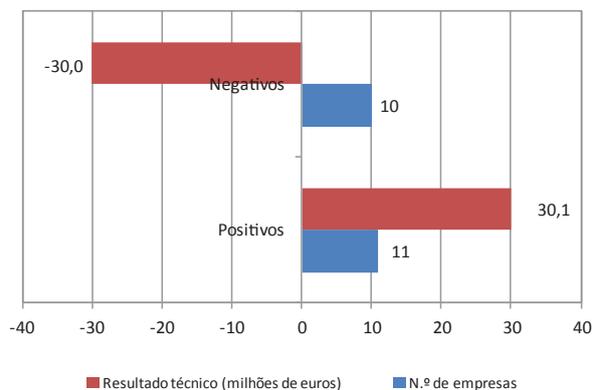
Resultado da conta técnica Apesar da contração da componente financeira, esta foi mais do que compensada pela grande melhoria apresentada no Resultado operacional de seguro direto, levando assim o Resultado da conta técnica novamente para terreno positivo, ainda que num nível reduzido, no montante de 69,5 mil euros.

Gráfico 2.49 Decomposição do Resultado técnico do grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



Da análise dos Resultados técnicos individuais verifica-se que, num universo de 21 empresas, a maioria apresenta resultados positivos. Contudo, esta situação não permitiu exceder significativamente o montante de resultados negativos obtidos pelo mercado.

Gráfico 2.50 Resultados técnicos – grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas



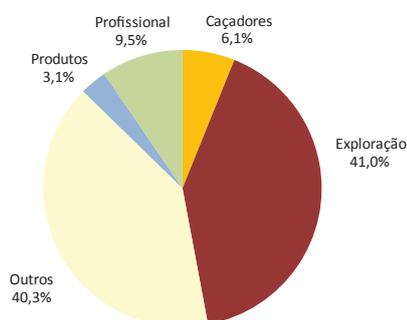
e) Responsabilidade Civil Geral

Evolução dos prémios

Em 2011, a produção de seguro direto do ramo Responsabilidade Civil Geral registou um decréscimo de 1,8% face ao ano anterior, cifrando-se assim em cerca de 96 milhões de euros.

Analisando as variações operadas em cada modalidade do ramo, constata-se que este comportamento foi principalmente impulsionado pela diminuição dos volumes associados à Responsabilidade Civil Geral Profissional (16,4%) e à Responsabilidade Civil Geral Exploração (8,3%). Por outro lado, há que destacar a evolução da modalidade Responsabilidade Civil Geral Outros, que evidenciou uma taxa de crescimento de 10,3% face a 2010.

As variações acima mencionadas provocaram um aumento da importância das modalidades mais significativas do agregado. A Responsabilidade Civil Geral Exploração (cuja produção variou -2,9 pontos percentuais) e a Responsabilidade Civil Geral Outros (que teve um comportamento positivo em 4,4 pontos percentuais) representam agora 81,3% do ramo (face a 79,3% em 2010).

Gráfico 2.51 Produção por modalidades – ramo Responsabilidade Civil Geral

Sinistralidade Contrariamente à tendência registada desde 2009, a taxa de sinistralidade do ramo Responsabilidade Civil Geral diminuiu em 2011 (cerca de 21,7 pontos percentuais no último ano), fixando-se nos 35,2%. Uma vez que os Prémios adquiridos não apresentaram variações significativas, tal deveu-se à contração dos Custos com sinistros, em -38,1%, face a 2010. Esta descida de sinistralidade foi reflexo da quebra dos Montantes pagos em cerca de 8,7%, aliada à inversão da evolução observada nos últimos anos de reforço da Provisão para sinistros em montantes elevados. Assim, apesar de se ter apurado uma constituição de Provisão para sinistros no valor de um milhão de euros, este valor encontra-se abaixo dos 18,9 milhões de euros acrescidos em 2010.

Resseguro As taxas de cedência e de aceitação de resseguro permaneceram praticamente inalteradas, apenas se detetando decréscimos de 0,5 pontos percentuais em ambos os casos, estabelecendo-se assim em 25,2% e em 0,4%, respetivamente.

Quanto às taxas de sinistralidade de resseguro cedido e aceite, estas evidenciaram valores muito inferiores aos de 2010, ou seja, mantém-se o padrão caracterizado por um nível de volatilidade acentuado. Deste modo, no que diz respeito à taxa de sinistralidade de resseguro cedido, observou-se um redução de 71,6 pontos percentuais, tendo assim totalizado 11,6%. A taxa de sinistralidade de resseguro aceite foi afetada pela revisão extraordinária das responsabilidades, feita em 2011, por duas entidades com impacto no mercado, tendo variado em -2978,5 pontos percentuais, para -2960,2%, em 2011.

Quadro 2.26 Estrutura da Conta técnica do ramo Responsabilidade Civil Geral – seguro direto

milhões de euros	2010	2011
Prémios emitidos de seguro direto	98	96
Prémios adquiridos de seguro direto	97	97
Montantes pagos / Prémios adquiridos	37,4%	34,2%
Taxa de sinistralidade (Custos com sinistros / Prémios adquiridos)	56,9%	35,2%
Saldo de resseguro cedido / Prémios emitidos (*)	-2,1%	-20,5%
Custos de exploração / Prémios emitidos	31,3%	28,3%
Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos / Prémios emitidos	9,4%	7,6%
Perdas de imparidade líquidas / Prémios emitidos	2,1%	3,6%
Resultado da conta técnica / Prémios emitidos (*)	16,4%	33,5%
Taxa de cedência (Prémios de resseguro cedido / Prémios emitidos) (*)	25,7%	25,2%
Taxa de sinistralidade do resseguro cedido (*)	83,2%	11,6%
Taxa de aceitação (Prémios de resseguro aceite / Prémios emitidos) (*)	0,9%	0,4%
Taxa de sinistralidade do resseguro aceite	18,3%	-2 960,2%

(*) Rácios calculados considerando valores de seguro direto e resseguro aceite

Desempenho financeiro

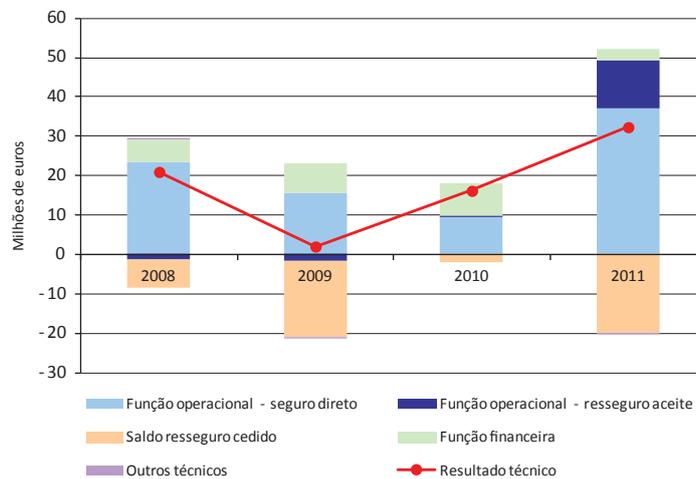
Apesar dos resultados positivos ocorridos na componente financeira, esta sofreu uma retração na ordem dos 64,7%, estabelecendo-se nos 2,9 milhões de euros em 2011. Tal foi consequência da diminuição dos Rendimentos e ganhos líquidos com investimentos (35,9%) e do aumento das Perdas de imparidade líquidas (56,6%).

Resultados operacionais

A já referida oscilação no montante da Provisão para sinistros relativamente ao ano anterior teve parcialmente como consequência a expansão, em aproximadamente 394,8%, do conjunto dos Resultados operacionais de seguro direto e seguro aceite, fixando o seu valor em cerca de 49,3 milhões de euros.

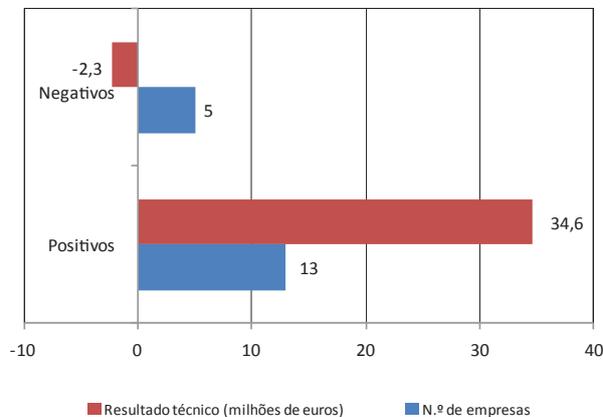
Embora se tenha verificado uma ligeira redução ao nível da função financeira, o Resultado técnico cresceu 99,8% face ao ano transato, passando assim para 32,4 milhões de euros. Esta evolução é fruto do significativo incremento que se observou no Resultado operacional.

Gráfico 2.52 Decomposição do Resultado técnico do ramo Responsabilidade Civil Geral



Em 2011, apenas cinco empresas, de um total de 18 que exercem atividade no ramo Responsabilidade Civil Geral, apresentaram resultados negativos, um valor semelhante ao de 2010.

Gráfico 2.53 Resultados técnicos – ramo Responsabilidade Civil Geral



2.4. Situação financeira e patrimonial

2.4.1. Análise patrimonial

Estrutura patrimonial

Em 2011, a evolução da estrutura patrimonial do setor segurador foi sobretudo marcada pelos reflexos do atual enquadramento económico-financeiro, que se traduziram num decréscimo de 14,3% nos níveis de Capitais próprios.

Este facto, apesar da redução de 12,2% do valor do Ativo, conduziu a que se tenha observado, em 2011, um incremento do grau de alavancagem do setor (o Ativo é 16,2 vezes superior aos Capitais próprios, relativamente a 15,8 em 2010), considerando como indicador de risco o peso do Ativo em percentagem dos Capitais próprios.

Uma análise do rácio entre o Passivo e o Capital próprio, medida utilizada por muitos setores para aferir da capacidade de as empresas fazerem face aos seus compromissos exclusivamente com o Capital próprio, aponta para um resultado aproximadamente igual a 15. No entanto, há que destacar que 93,4% do total do Passivo equivale a responsabilidades para com os tomadores de seguro e beneficiários, as quais estão devidamente cobertas por ativos elegíveis nos termos regulamentares aplicáveis ao setor e que têm, na sua maioria, maturidades bastante elevadas.

Quadro 2.27 Evolução da estrutura patrimonial

milhões de euros	2008	2009	2010	2011
Ativo	52 613	57 646	58 919	51 724
Capital próprio	2 945	3 984	3 736	3 201
Passivo	49 668	53 662	55 184	48 523

Análise patrimonial detalhada

Procede-se, de seguida, a uma análise mais granular das diferentes rubricas patrimoniais.

Quadro 2.28 Estrutura patrimonial detalhada

milhões de euros	2008	2009	2010	2011
Caixa e depósitos à ordem	2 076	1 981	1 811	1 393
Investimentos	46 501	53 015	54 353	47 485
Provisões técnicas de resseguro cedido	789	766	786	732
Ativos por impostos	455	290	484	642
Devedores	1 439	1 180	1 090	1 119
Outros ativos	334	413	395	351
Total do Ativo Líquido	51 594	57 646	58 919	51 724
Provisões técnicas	26 271	25 861	27 091	23.569
Vida	20 197	19 860	21 144	17.902
Não Vida	6 074	6 000	5 947	5.668
Passivos financeiros	20 479	24 518	25 330	21 727
Passivos por impostos	211	322	244	231
Credores	839	1.042	891	715
Outros passivos	1 869	1 919	1 627	2 280
Total do Passivo	49 668	53 662	55 184	48 523
Capital próprio	2 945	3 984	3 736	3 201

Ativo A composição do Ativo das empresas de seguros não registou variações substanciais face ao ano transato, continuando os investimentos a representar, em resultado da natureza do setor e dos requisitos prudenciais aplicáveis, a componente mais significativa na estrutura global (91,8% do valor total dos ativos). Face ao ano anterior, verifica-se ainda assim uma redução do valor desta rubrica, na ordem dos 12,6%, reflexo da desvalorização das aplicações financeiras no âmbito da atual crise, tal como desenvolvido no Capítulo 6.

Relativamente à classificação dos instrumentos financeiros, a parcela com maior peso traduz-se nos ativos financeiros disponíveis para venda (42,7% dos instrumentos financeiros), seguindo-se os ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas (29,6% da carteira) e os investimentos a deter até à maturidade (14,8% da carteira).

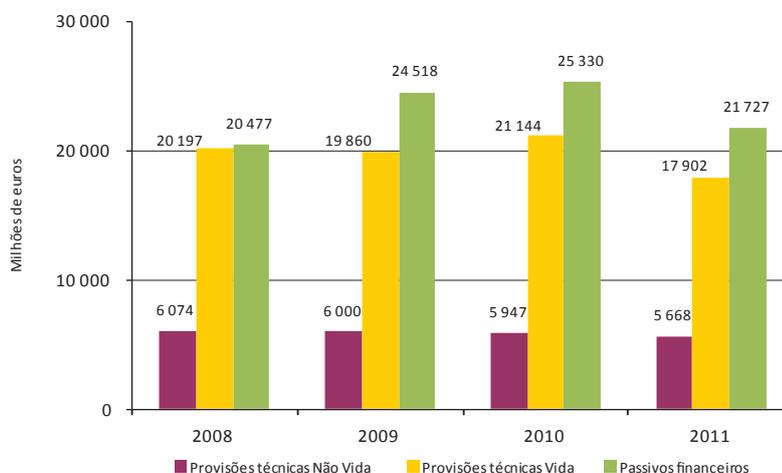
Os ativos classificados como a deter até à maturidade constituem a única categoria em que se assistiu a um aumento de valor, aspeto naturalmente determinado pelo facto de a mensuração subjacente ter por base o custo amortizado, significando menos permeabilidade à volatilidade dos mercados. É importante frisar que, em 2011, teve lugar uma alteração regulamentar com vista a repor a consistência do regime prudencial com os princípios de relato financeiro incorporados no novo Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES) dado que o novo PCES reflete a necessidade de as empresas de seguros avaliarem, à data de cada balanço, se existe ou não qualquer prova objetiva de imparidade, pelo que passou a reconhecer-se, a nível dos resultados, os impactos negativos das perdas previsíveis sobre os fluxos monetários futuros, contrariamente ao observado no anterior regime contabilístico.

As restantes rubricas do Ativo apresentam pesos pouco materiais, sendo no entanto de salientar o acréscimo de 32,7% dos ativos por impostos, o qual é necessariamente afetado pelo decréscimo de valor dos investimentos.

Passivo Em 2011, o Passivo registou uma diminuição na ordem dos 12,1%. Tal resultou do decremento do valor das Provisões técnicas (-13%) e dos Passivos financeiros (-14,2%), correspondendo estes últimos na sua maioria a contratos de seguro classificados para efeitos contabilísticos como de investimento (estas duas rubricas ascendiam, em 2011, a 93,4% do total do Passivo).

Em termos de Provisões técnicas, a quebra mais expressiva materializou-se no ramo Vida (-15,3% face ao ano transato). A redução nos ramos Não Vida foi de apenas 4,7%.

O comportamento descrito encontra-se em linha com o atual enquadramento macroeconómico, que conduz a uma contração da massa segurável no negócio de risco e nos produtos de poupança.

Gráfico 2.54 Evolução das Provisões técnicas e Passivos financeiros**Provisões técnicas de Vida**

As Provisões técnicas do ramo Vida são constituídas maioritariamente pelas Provisões matemáticas (95,5% do total), que apresentaram em 2011 um decréscimo na ordem dos 15,7% (aumento de 7,3% em 2010).

Este cenário surge, tal como já referido, intimamente relacionado com a atual conjuntura económica.

Quadro 2.29 Provisões técnicas do ramo Vida

milhões de euros	2008	2009	2010	2011
Provisão matemática do ramo Vida	19 367	18 890	20 277	17 094
Provisão para participação nos resultados	206	334	230	178
Provisão para sinistros	441	441	446	449
Provisão para prémios não adquiridos	61	75	78	73
Provisão para compromissos de taxa	21	22	9	15
Provisão para estabilização de carteira	32	37	50	46
Outras provisões técnicas	65	58	0	1
Subtotal	20 193	19 857	21 091	17 856
Provisões técnicas (<i>unit linked</i>)	4	4	53	45
Total	20 197	19 860	21 144	17 902

No que respeita às restantes provisões, importa destacar a variação negativa da Provisão para participação nos resultados (-22,8%, em 2011) que, pela sua natureza, é fortemente influenciada pelo comportamento dos mercados de capitais.

Saliente-se, também, ainda que com ligeiro impacto em valor absoluto, o aumento da Provisão para compromissos de taxa, em 59,6%. Note-se que, em 2010, registara-se em termos relativos um decréscimo similar, na sequência de fatores tais como a melhoria de rentabilidade de alguns produtos e do acréscimo dos resgates e vencimentos.

Os valores das Outras provisões técnicas referentes a 2008 e 2009 encontram-se associados a produtos *unit linked*, pelo que em 2010 e 2011 surgem corretamente apresentados na rubrica denominada Provisões técnicas (*unit linked*).

Provisões técnicas de Não Vida

No que concerne às Provisões técnicas dos ramos Não Vida assistiu-se a uma diminuição na ordem dos 4,7%, refletindo a redução da Provisão para sinistros (-4,7%) que corresponde à provisão mais significativa dada a natureza dos ramos em causa (79% do total).

Quadro 2.30 Provisões técnicas dos ramos Não Vida

milhões de euros	2008	2009	2010	2011
Provisão para prémios não adquiridos	1 056	1 011	1 022	998
Provisão para participação nos resultados	4	4	5	5
Provisão para sinistros	4 869	4 800	4 698	4 479
Acidentes de Trabalho	1 792	1 777	1 763	1 777
Provisão matemática	1 188	1 217	1 245	1 267
Doença	156	166	180	164
Incêndio e Outros Danos	287	345	362	340
Automóvel	2 176	2 054	1 931	1 782
Responsabilidade Civil Geral	194	215	346	222
Outros Ramos	263	243	115	194
Provisão para riscos em curso	84	125	156	110
Provisão para envelhecimento	2	2	2	2
Provisão para desvios de sinistralidade	59	58	65	74
Total	6 074	6 000	5 947	5 668

A Provisão para sinistros registou comportamentos distintos nos diferentes ramos Não Vida.

A descida mais importante, em termos percentuais, ocorreu no ramo Responsabilidade Civil Geral (-35,9%), o que veio colocar o montante da Provisão para sinistros deste ramo a níveis similares aos verificados até 2010, ano em que se deu um crescimento acima do normal (61,1%). Atente-se, contudo, ao facto de que em termos absolutos o impacto é bastante imaterial, na medida em que este ramo tem uma ponderação de apenas 5% face ao total das Provisões para sinistros.

O ramo Automóvel, um dos mais representativos juntamente par com Acidentes de Trabalho, (cada um destes ramos corresponde individualmente a cerca de 40% do total das Provisões para sinistros), apresentou uma redução na ordem dos 7,7%, em linha com os decréscimos ocorridos nos anos anteriores (-6% em 2010 e -5,6% em 2009).

Na modalidade Acidentes de Trabalho observou-se, ainda assim, um acréscimo, embora marginal (0,8%), para o qual contribuiu de forma expressiva o incremento das pensões homologadas / conciliadas.

Em relação às restantes Provisões técnicas dos ramos Não Vida, destaca-se o decréscimo da Provisão para riscos em curso (-29,9%) que, por ter sido proporcionalmente mais acentuado que o da taxa de sinistralidade, poderá indiciar uma maior adequação da tarificação. De igual modo, a Provisão para prémios não adquiridos apresentou uma variação negativa de 2,3%, mas com importância no total das provisões, dado que o respetivo peso é de 17,6%.

A Provisão para desvios de sinistralidade também sofreu um aumento na ordem dos 13,9%. No entanto, atendendo ao peso marginal desta Provisão (1,3%), não conduziu a um impacto significativo no total das provisões.

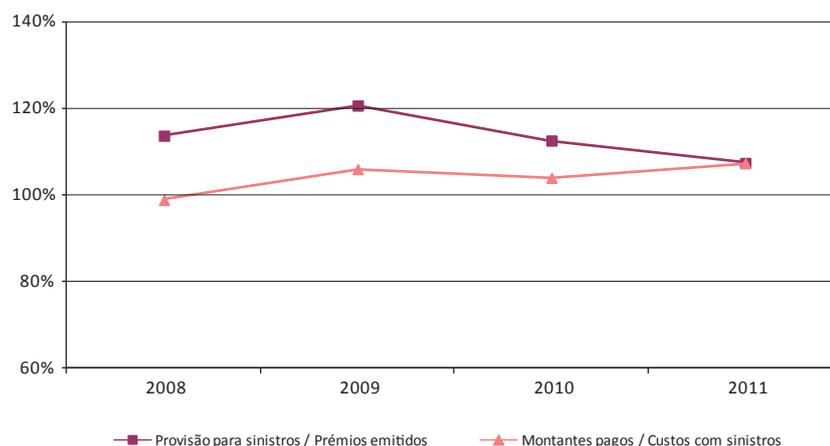
Índices de Provisionamento e de Regularização

No segmento Não Vida, um dos indicadores mais utilizados corresponde ao índice de provisionamento dado pelo rácio 'Provisão para sinistros / Prémios emitidos'.

Este índice diminuiu 5,2 pontos percentuais em 2011, fixando-se em 107,6%. Este comportamento decorreu devido, muito em parte, à melhoria demonstrada pelo índice de regularização de sinistros.

Com efeito, no que se refere ao rácio 'Montantes Pagos / Custos com Sinistros', que reflete o índice de regularização de sinistros, apurou-se um valor de 107,5%, que se traduz numa variação positiva de 3,4 pontos percentuais face ao ano anterior. Esta realidade parece indiciar que as empresas de seguros estão a acelerar a cadência de regularização de sinistros, indo ao encontro das necessidades dos seus clientes.

Gráfico 2.55 Evolução dos índices de provisionamento e de regularização de sinistros dos ramos Não Vida



Restantes rubricas do Passivo

No que respeita aos restantes elementos que compõem o Passivo das empresas de seguros, os mesmo representam apenas 6,6% do Passivo., dos quais 4,7% são Outros passivos.

Esta rubrica incorpora responsabilidades pós-emprego e outros benefícios de longo prazo, bem como, valores de outros passivos financeiros não resultantes de contratos de seguros e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento, nomeadamente empréstimos subordinados e derivados.

Capital próprio

Tal como referido na análise da estrutura patrimonial, o ano 2011 caracterizou-se por um decréscimo dos Capitais próprios na ordem dos 14,3%, causado em grande parte pela redução das Reservas de Reavaliação.

Quadro 2.31 Evolução das principais rubricas do Capital próprio

milhões de euros	2008	2009	2010	2011
Capital próprio	2 945	3 984	3 736	3 201
Capital social (deduzidas ações próprias)	1907	1881	2021	1851
Reserva reavaliação	-891	103	-763	-1524
Reserva impostos diferidos	225	-20	202	373
Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	909	842	866	1297
Resultados transitados	836	949	1012	1189
Resultado líquido do exercício	-40	229	398	14
Distribuição de resultados do exercício	83	131	151	363
Var. Capital social (com dedução ações próprias)	11,8%	-1,4%	7,5%	-8,4%
Var. Res. reavaliação	-472,3%	-	-	-99,7%
Var. Reserva impostos diferidos	264,0%	-	-	85,1%
Var. Out. reserv. (inc. pre. emissão) e Out. inst. Capital	15,7%	-7,3%	2,8%	9,2%
Var. Result. transitados	31,0%	13,5%	6,7%	17,5%
Var. Result. líquido do exercício	-	-	73,7%	-96,6%

O acentuado decréscimo das Reservas de reavaliação, de cerca de 761 milhões de euros, reflete o comportamento dos mercados financeiros em 2011, caracterizado pela crise da dívida soberana na área do Euro e pelo clima generalizado de desconfiança face à possibilidade de apoio financeiro a outros países para além da Grécia, Irlanda e Portugal.

O efeito dos mercados, juntamente com um enquadramento macroeconómico pouco estimulante para o setor, fez-se igualmente sentir nos resultados líquidos.

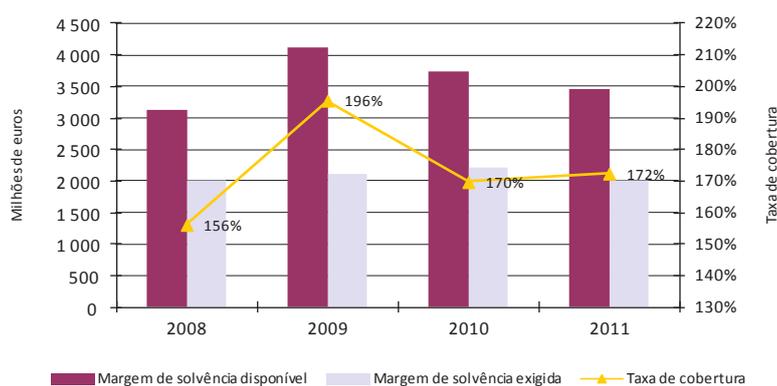
2.4.2. Margem de solvência

Taxa de cobertura Em 2011, assistiu-se a uma ligeira subida da taxa de cobertura da margem de solvência da atividade global, que passou de 170%, em 2010, para 172%.

A margem de solvência disponível diminuiu 7,1%, reflexo, tal como anteriormente referido, da desvalorização das carteiras de ativos.

No entanto, dado que a margem de solvência exigida decresceu em maior proporção (-8,6%), influenciada nomeadamente pela melhoria dos mecanismos de mitigação de risco, registou-se em termos líquidos um acréscimo da taxa de cobertura.

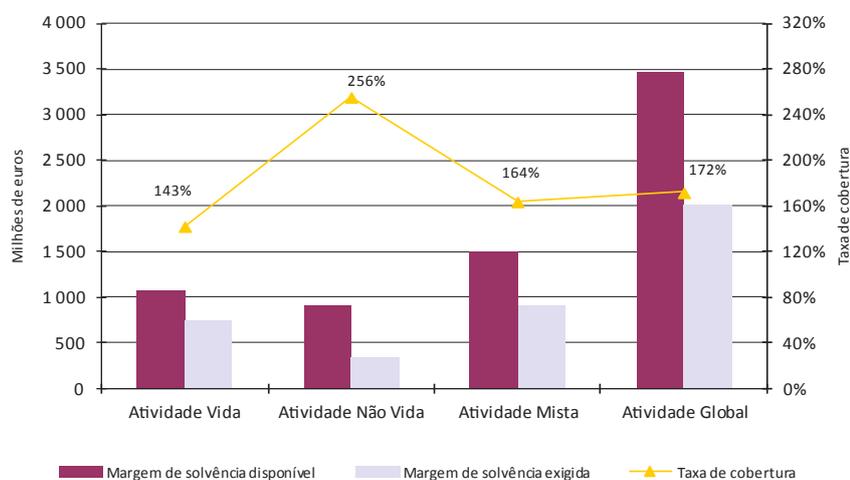
Gráfico 2.56 Margem de solvência – evolução do total do mercado



Efetuada uma análise das empresas de seguros por tipo de negócio, ou seja, considerando a comercialização especializada dos ramos Vida, Não Vida e exploração simultânea de ambos (empresas de seguros mistas), observa-se uma tendência de reforço dos indicadores de solvência nos ramos Não Vida, enquanto as empresas de Vida e Mistas apresentam reduções.

As empresas especializadas nos ramos Não Vida continuam a verificar a taxa de cobertura da margem mais elevada (256%) que consubstancia, comparativamente a 2010, um aumento de 16 pontos percentuais.

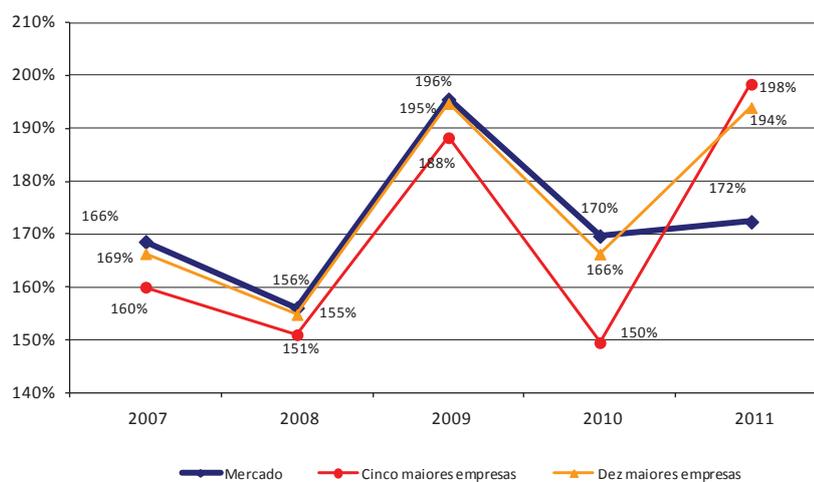
As entidades Vida e Mistas registaram, face ao ano transato, uma diminuição nos indicadores de solvência de, respetivamente, 145% para 143% e 165% para 164%, evidenciando possivelmente uma maior sensibilidade às variações ocorridas na valorização das carteiras de ativos.

Gráfico 2.57 Margem de solvência por tipo de empresa

Efetuada uma análise atendendo à dimensão dos operadores, verifica-se que até 2010 era identificável uma tendência de progressiva degradação dos valores da taxa de cobertura relativos às maiores empresas, quando comparadas com a média global do mercado.

No entanto, em 2011, observou-se uma inversão dessa realidade, principalmente por parte das dez maiores empresas, que ultrapassaram de forma significativa o nível de solvência médio do mercado.

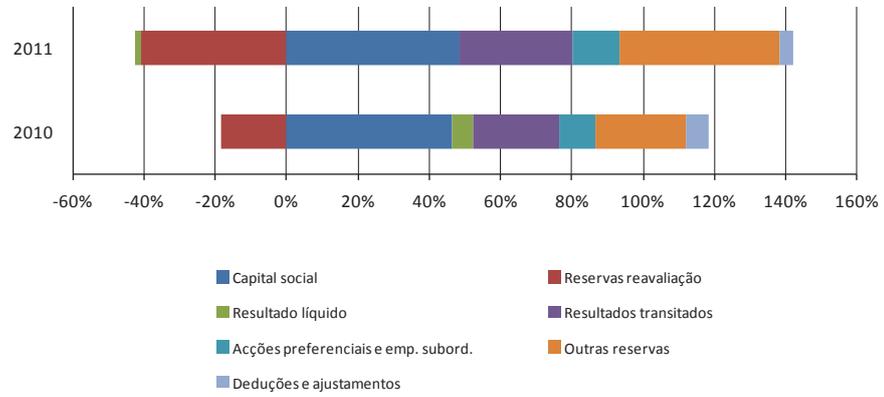
Este comportamento poderá indiciar que, embora tenham, em termos agregados, necessitado de mais tempo para responder à crise, em relação às restantes, as empresas de maior dimensão estão a conseguir utilizar eficientemente os seus recursos, nomeadamente no contexto da gestão dos riscos.

Gráfico 2.58 Taxa de cobertura da margem de solvência do mercado e das cinco e das dez maiores empresas

A estrutura dos elementos da margem de solvência disponível (Gráfico 2.59) espelha a composição do Capital próprio no final de 2011.

É evidente o impacto negativo das Reservas de reavaliação, ainda que parte do efeito seja mitigado pela variação da Reserva por impostos diferidos.

Gráfico 2.59 Elementos da margem de solvência disponível do mercado





3

A MEDIAÇÃO DE SEGUROS



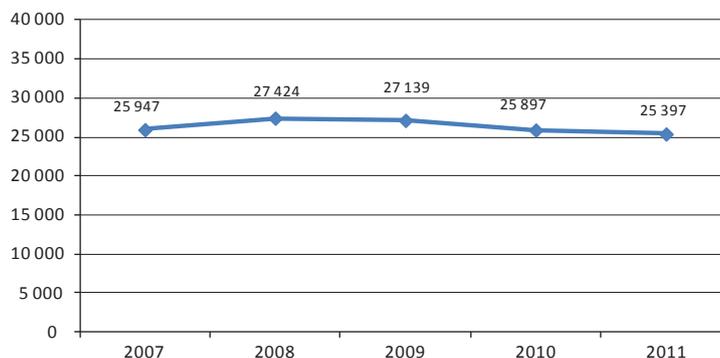
3 | A MEDIAÇÃO DE SEGUROS

3.1. Caracterização geral dos mediadores de seguros

O número de mediadores de seguros a operar no mercado nacional em 2011 totalizou 25 397, divididos entre 22 978 pessoas singulares e 2 419 pessoas coletivas. Neste conjunto não estão incluídos os mediadores de seguros a exercer a atividade em regime de livre prestação de serviços (LPS) ou através de uma sucursal, que ascendem a 4 540.

A diminuição do número de mediadores que ocorreu em 2011 permite confirmar a tendência decrescente que se tem vindo a observar desde 2008. Com efeito registou-se uma nova contração em termos de efetivos, de -1,9% relativamente a 2010.

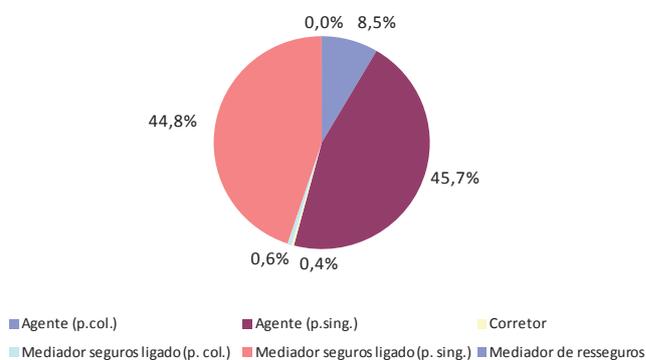
Gráfico 3.1 Número de mediadores de seguros



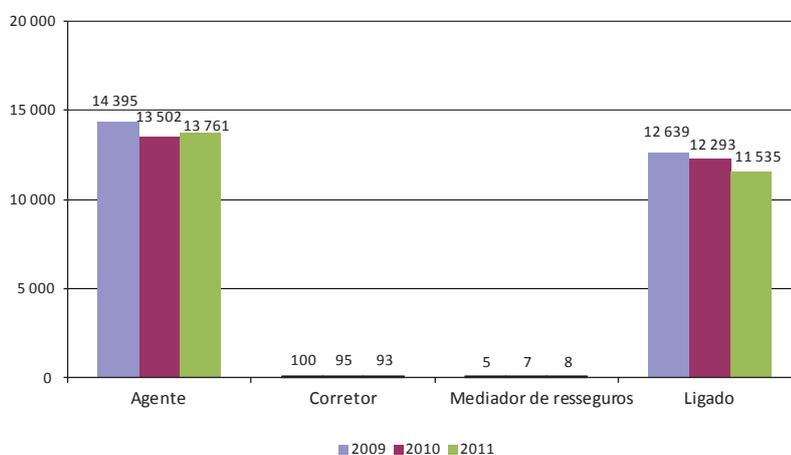
Ao longo do ano, foram concretizadas 1 853 novas inscrições de mediadores de seguros, sendo que deste total não constam 20 casos em que se procedeu à suspensão ou cancelamento da atividade ainda no decurso do próprio ano. Assim, 7,3% correspondia a mediadores inscritos em 2011.

Analisando a classificação dos mediadores de seguros por categoria, é possível observar-se que, em 2011, a tipologia predominante continuava a ser a dos agentes de seguros. O seu número ascendeu a 13 761 (11 599 pessoas singulares e 2 162 pessoas coletivas), reforçando ligeiramente a respetiva quota de mercado. Há que ressaltar o facto de que se observou uma mudança de categoria de 22 agentes de seguros para mediadores de seguros ligados, tendo sido registadas 64 ocorrências em sentido inverso.

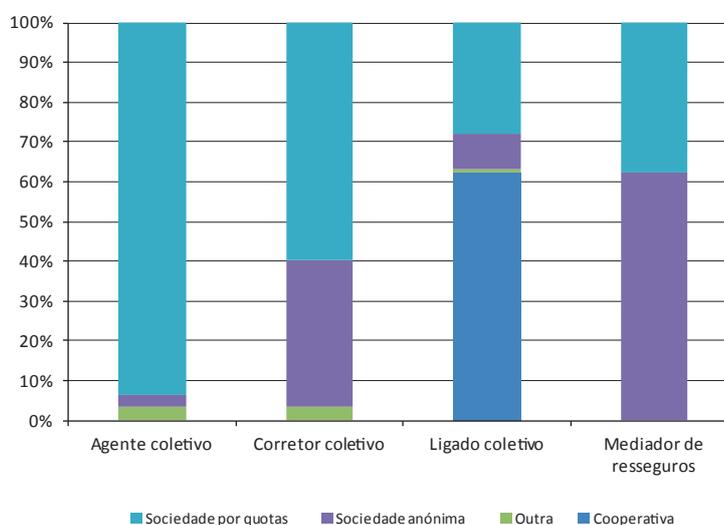
O conjunto de novos mediadores inscritos teve impacto sobre a distribuição em função da categoria, face ao ano anterior. Com efeito, o maior peso verificado nos agentes de seguros (pessoas singulares), a representar 43,2% do total de novos mediadores ativos, associado à menor quota na categoria mediador de seguros ligado (pessoas singulares), de 38,3% no mesmo universo, afetou as respetivas posições relativas face a 2010.

Gráfico 3.2 Número de mediadores de seguros por categoria

O Gráfico 3.3 permite constatar que, no ano 2011, os agentes de seguros e os mediadores de resseguros registaram aumentos no número de efetivos, face a 2010. Por outro lado, o número de mediadores de seguros ligados e corretores a operar no mercado português reduziu-se, no mesmo período. Manteve-se, todavia, a aproximação entre a proporção de agentes de seguros e a de mediadores de seguros ligados que, em conjunto, representam 99,6% do total (54,2% e 45,4%, respetivamente). Importa referir que existem, no total, 93 corretores e oito mediadores de resseguros, tendo contudo em atenção que cinco exercem as duas atividades em simultâneo.

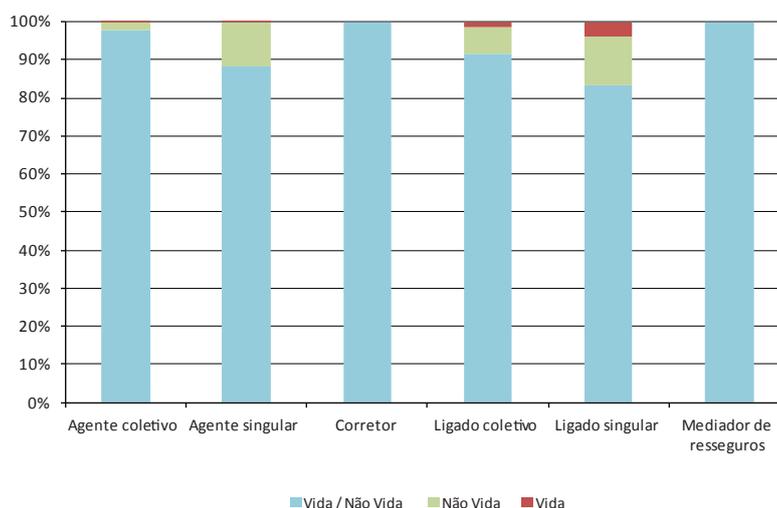
Gráfico 3.3 Evolução das categorias de mediadores de seguros

Forma jurídica O Gráfico 3.4 apresenta a distribuição dos mediadores de seguros (pessoas coletivas) relativamente à forma jurídica adotada. Em 2011, 2 126 assumiam a forma de sociedade por quotas, 127 eram sociedades anónimas, 91 correspondiam a cooperativas e 75 diziam respeito a outras formas jurídicas.

Gráfico 3.4 Mediadores (pessoas coletivas) por categoria e por forma jurídica da empresa

Distribuição dos mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade

A análise da atividade de mediação de seguros por ramos é efetuada no Gráfico 3.5. Saliente-se que 86,9% dos mediadores de seguros que exercem atividade em Portugal (excluindo LPS e sucursais) operaram simultaneamente Vida e Não Vida, situação observada em várias tipologias de mediação. Ainda assim, e comparativamente a 2010, verifica-se que no caso dos agentes singulares, bem como para os ligados coletivos e singulares, a proporção sofreu uma acentuada redução. Observa-se, ainda, o reduzido peso dos mediadores especialistas num único segmento, o que é mais notório no que se refere ao ramo Vida, em que aqueles representam apenas 1,8% do total.

Gráfico 3.5 Mediadores de seguros por categoria e por ramo de atividade

Quando considerado o universo de mediadores de seguros a operar em Portugal em regime de LPS ou através de uma sucursal, as conclusões são semelhantes.

Quadro 3.1 Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal

País	LPS				Sucursal			Total
	Vida	Não Vida	Vida / Não Vida	Resseguro	Vida	Não Vida	Vida / Não Vida	
Alemanha			192				4	196
Áustria	1		1650	1				1652
Bélgica	8	8	66				1	83
Bulgária			7					7
Chipre	2		3					5
Dinamarca	2		4					6
Eslovaca (República)			6					6
Eslovénia			3					3
Espanha			139				9	148
Estónia		1	3					4
França			225				5	230
Gibraltar	5	6	7		2	1	1	22
Grécia			5					5
Hungria			7					7
Irlanda	7	17	20	1	1			46
Itália			109					109
Letónia			4					4
Liechtenstein	4	6	32					42
Lituânia			7					7
Luxemburgo	3		38					41
Malta			6					6
Noruega		1	8					9
Países Baixos (Holanda)		15	17					32
Polónia			8					8
Reino Unido			1429	1			13	1443
República Checa			378					378
Suécia	4	20	17					41
Total	36	74	4390	3	3	1	33	4540

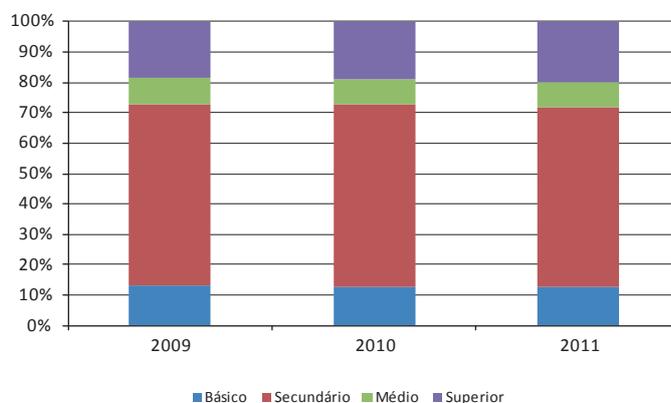
Em 2011, observaram-se 35 mediadores de seguros (mais 12 do que no ano anterior) a operar simultaneamente em Portugal e do país, em regime de LPS ou como sucursal. Constata-se uma clara preferência por Espanha, sendo também de salientar a preponderância dos casos em que existe acumulação de autorização para exercer atividade tanto no ramo Vida como nos ramos Não Vida.

Quadro 3.2 Mediadores de seguros em regime de LPS / sucursal a operar fora de Portugal

País	LPS		Sucursal		Total
	Não Vida	Vida / Não Vida	Vida	Vida / Não Vida	
Espanha	5	15		4	24
França	1	2		2	5
Reino Unido				1	1
Luxemburgo		1	1		2
Polónia	1			1	2
Eslováquia				1	1
Total	7	18	1	9	35

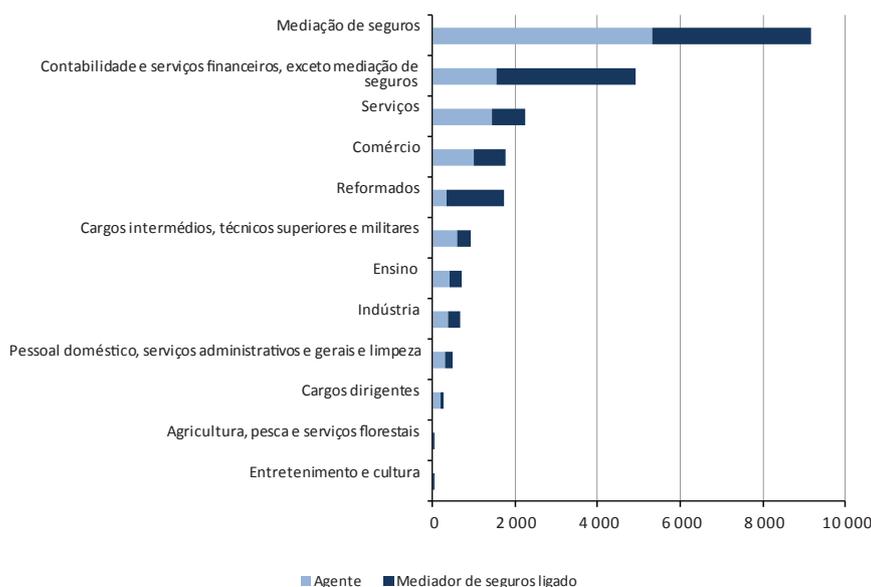
Distribuição por habilitações e categoria profissional

No que concerne às habilitações literárias dos mediadores de seguros pessoas singulares, tem-se vindo a constatar que, na grande maioria, a atividade é desenvolvida por pessoas com o nível de ensino secundário (59,3% em 2011). A proporção de mediadores que apenas frequentaram o ensino básico continua a ser material (12,5%). Ao longo dos últimos três anos, não se verificaram alterações significativas na distribuição dos mediadores em termos de habilitações, com exceção para o ligeiro aumento do peso dos mediadores com habilitações de nível superior (20,1% em 2011 face a 19,2% e 18,7% em 2010 e 2009, pela mesma ordem).

Gráfico 3.6 Mediação de seguros (pessoas singulares) – habilitações literárias

Considerando o universo de novos mediadores de seguros, observa-se que também neste caso é expressiva a percentagem de pessoas apenas com o ensino básico (22,6%). As habilitações literárias de 44,7% dos novos intermediários correspondem ao ensino secundário e 32,7% ao ensino médio ou superior.

A análise das atividades profissionais exercidas pelos mediadores de seguros pessoas singulares permite verificar que 45,8% dos agentes de seguros e 33,9% dos mediadores de seguros ligados se dedicam exclusivamente à mediação de seguros. Nos restantes casos, são mantidas outras atividades profissionais em simultâneo, que respeitam a áreas como a contabilidade e serviços financeiros exceto mediação de seguros (13,5%) e os serviços (12,5%). Relativamente aos mediadores de seguros ligados, a maioria está também associada à contabilidade e serviços financeiros excluindo mediação de seguros (29,6%) mas, neste caso, os reformados representam 12,1% do total.

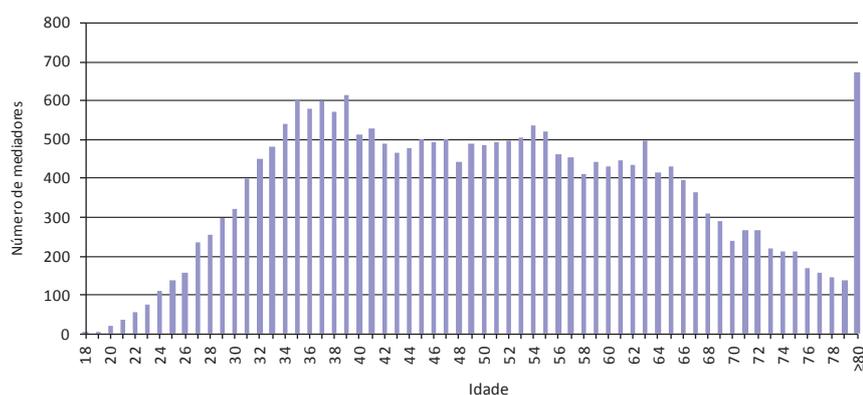
Gráfico 3.7 Mediação de seguros (pessoas singulares) por atividade profissional

Distribuição etária

O Gráfico 3.8 apresenta a distribuição etária dos mediadores de seguros (pessoas singulares), não refletindo alterações materiais face aos anos transatos. Note-se que, para melhor clareza da representação gráfica, foi criada uma categoria única para os mediadores com idade igual ou superior a 80 anos, que corresponde a 2,9% do total.

Em termos médios, a idade dos mediadores é de 50 anos, o que aliás está em linha com o observado em anos anteriores. Saliente-se, contudo, a existência de uma elevada concentração dos 34 aos 41 anos (19,8%) e também entre os 51 e os 55 anos (11,1% do total de mediadores).

Gráfico 3.8 Estrutura etária dos mediadores de seguros (pessoas singulares)



A situação dos novos mediadores de seguros é um pouco distinta, verificando-se uma maior densidade entre os 25 e os 42 anos (66,9% do total). A respetiva idade média é de 37 anos, ou seja, mais baixa do que aquela que foi apurada para o conjunto global dos mediadores.

O Quadro 3.3 espelha os vínculos contratuais estabelecidos entre os mediadores e as empresas de seguros no final de 2011. Assim, constata-se que em 38,2% dos casos (9 696) tal ligação não existe e em 40,8% (10 353) havia exclusividade apenas com uma entidade.

Quadro 3.3 Distribuição dos mediadores pelo número de vínculos contratuais com empresas de seguros

Categoria mediador	N.º empresas de seguros							Total	
	0	1	2	3	4	5	6		7
Agente coletivo	1 669	367	126						2 162
Agente singular	7 926	3 034	639						11 599
Corretor	93								93
Ligado coletivo		17	120	11	5		3	1	157
Ligado singular		6 935	4 032	410		1			11 378
Mediador de resseguros	8								8
Total	9 696	10 353	4 917	421	5	1	3	1	25 397

3.2. Distribuição geográfica dos mediadores de seguros

Distribuição geográfica

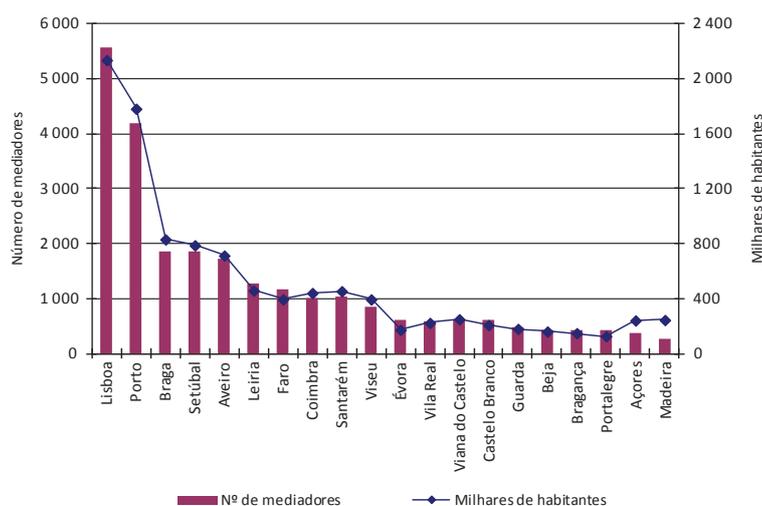
A análise comparativa entre a distribuição geográfica dos mediadores de seguros e o número de habitantes por distritos e regiões autónomas abrangidos é apresentada no Gráfico 3.9.

À semelhança do observado nos últimos anos, continua a haver uma clara concentração dos mediadores na zona litoral, encontrando-se cerca de 60% dos mesmos fixados nos distritos de Lisboa, Porto, Braga, Setúbal e Aveiro.

Também em linha com o que se tem verificado em anos anteriores, é em Évora (279), Portalegre (308) e Faro (341) que se registam os menores números de habitantes por mediador. Saliente-se que nas regiões autónomas da Madeira e dos Açores a proporção é de 894 e 645, pela mesma ordem.

Em média, considerando todo o território nacional, existe um mediador para cada 408 habitantes.

Gráfico 3.9 Número de mediadores de seguros vs. população residente por distrito / região Autónoma



Fonte: A informação relativa aos habitantes por distrito e região autónoma foi recolhida pelo Instituto Nacional de Estatística no âmbito do XIV Recenseamento Geral da População, efetuado em 2001

3.3. Análise do mercado por categoria de mediadores de seguros

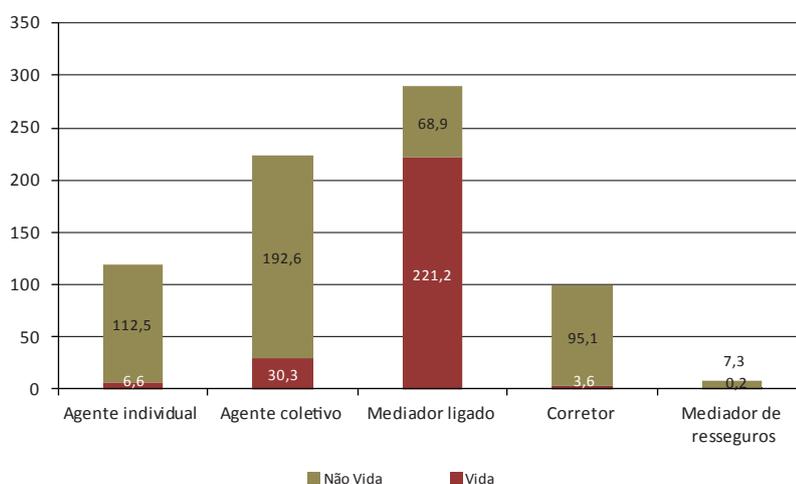
Peso das principais categorias de mediadores

O montante global de remunerações auferidas pelos mediadores que operaram em Portugal durante o ano 2011 ascendeu a cerca de 741 milhões de euros. Refira-se que 39,5% deste valor diz respeito a mediadores de seguros ligados, que correspondem a 45,4% do total.

Analisando esta informação por segmento, verifica-se que é no ramo Vida que a representatividade do total de remunerações no âmbito dos mediadores ligados é mais notória (84,4%), o que está certamente associado ao facto de haver uma estreita relação entre o canal bancário e a distribuição deste tipo de produtos.

No entanto, no cômputo geral é nos ramos Não Vida que se concentra o mercado da mediação nacional que, em conjunto, significa 64,3% da remuneração global, ou seja, cerca de 476 milhões de euros, maioritariamente distribuídos entre agentes individuais (23,6%) e coletivos (40,4%). Os corretores e os mediadores de seguros ligados obtiveram 20% e 14,5% destas remunerações, por esta ordem.

A proporção atribuível à área dos fundos de pensões é, neste contexto, pouco significativa. A venda deste tipo de produtos é efetuada essencialmente pelos mediadores de seguros ligados.

Gráfico 3.10 Remuneração dos mediadores de seguros por categoria e ramo de atividade

3.3.1. Agentes de seguros

Ranking dos agentes pessoas singulares

Seguidamente é analisado o *ranking* relativo aos agentes de seguros com base na remuneração auferida. Dada a discrepância em termos de dimensão associada às pessoas coletivas e singulares, as respetivas listagens são apresentadas separadamente.

Do Quadro 3.4 consta o *top 20* dos agentes singulares, sendo de referir que o montante de remunerações afetas a este conjunto de intermediários singulares incrementou ligeiramente face a 2010 (0,3%). Face a 2010, verifica-se que houve algumas mudanças na sua composição, designadamente devido à entrada de seis elementos. O agente que se encontrava em segundo lugar em 2010 lidera agora o *ranking*, ao passo que o agente que ocupava a primeira posição está atualmente na oitava.

Quadro 3.4 Remuneração de agentes pessoas singulares – conjunto da atividade

Posicionamento		Agentes pessoas singulares			Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Concelho	Remunerações (Euros)	2010	2011
2.º	1.º	...	Porto	346 618	0,26%	0,29%
11.º	2.º	...	Faro	326 471	0,14%	0,27%
27.º	3.º	...	Lousada	318 185	0,11%	0,27%
4.º	4.º	...	São Brás de Alportel	267 255	0,19%	0,22%
8.º	5.º	...	Trofa	248 793	0,15%	0,21%
		Cinco primeiros agentes			1,24%	1,27%
3.º	6.º	...	Ponta Delgada	239 737	0,25%	0,20%
9.º	7.º	...	Figueira da Foz	237 829	0,15%	0,20%
1.º	8.º	...	Mafra	228 463	0,35%	0,19%
15.º	9.º	...	Montemor-o-Velho	202 776	0,13%	0,17%
10.º	10.º	...	Ponte da Barca	186 660	0,14%	0,16%
		Dez primeiros agentes			2,03%	2,19%
13.º	11.º	...	Loures	185 259	0,14%	0,16%
18.º	12.º	...	Melgaço	184 885	0,12%	0,16%
16.º	13.º	...	Setúbal	184 048	0,13%	0,15%
31.º	14.º	...	Figueira da Foz	179 344	0,10%	0,15%
64.º	15.º	...	Vila Nova de Gaia	176 071	0,08%	0,15%
		Quinze primeiros agentes			2,72%	2,96%
37.º	16.º	...	Tomar	173 727	0,09%	0,15%
14.º	17.º	...	Loulé	172 143	0,13%	0,14%
21.º	18.º	...	Rio Maior	155 073	0,12%	0,13%
20.º	19.º	...	Loulé	154 520	0,12%	0,13%
32.º	20.º	...	Maia	154 096	0,10%	0,13%
		Vinte primeiros agentes			3,33%	3,64%

Ranking dos agentes pessoas coletivas

Os 20 primeiros agentes pessoas coletivas, em termos da remuneração obtida em 2011, apresentam-se no Quadro 3.5. Também neste universo se denota alguma variabilidade, ainda que menor do que a verificada no caso das pessoas singulares, já que se registaram apenas três novas entradas.

Em 2011, esta listagem foi liderada pelo Banco BNP Paribas Personal Finance que, tendo passado a constar da categoria de agente pessoa coletiva no ano em apreço, totalizou uma quota de mercado de 4,6%, enquanto a Genius e a Sabseg se mantiveram na segunda e terceira posições do *top 20*, com parcelas de 2,6% e 2,3%, respetivamente. De referir o facto de a APRIL Portugal ter subido da 1749.^a para a 11.^a posição.

Saliente-se o facto de que continua a existir uma elevada concentração de empresas com sede em Lisboa (15) neste *ranking*.

Quadro 3.5 Remuneração de agentes pessoas coletivas – conjunto da atividade

Posicionamento		Agentes pessoas coletivas			Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Concelho	Remunerações (Euros)	2010	2011
-	1. ^o	Banco BNP Paribas Personal Finance, S.A.	Lisboa	10 103 555	-	4,55%
2. ^o	2. ^o	GENIUS - MEDIAÇÃO SEGUROS, S.A.	Lisboa	5 816 403	2,70%	2,62%
3. ^o	3. ^o	SABSEG - MEDIAÇÃO SEGUROS, S.A.	Braga	5 035 335	1,65%	2,27%
1. ^o	4. ^o	BANCO SANTANDER CONSUMER PORTUGAL, SA	Lisboa	4 470 544	3,45%	2,01%
6. ^o	5. ^o	ACP - MEDIAÇÃO SEGUROS, S.A.	Lisboa	2 419 954	1,23%	1,09%
		Cinco primeiros agentes			10,32%	12,55%
5. ^o	6. ^o	JOSÉ MATA CONSULTORES DE SEGUROS, LDA.	Lisboa	2 392 214	1,24%	1,08%
4. ^o	7. ^o	MARGEM - MEDIAÇÃO SEGUROS, LDA.	Lisboa	2 190 172	1,28%	0,99%
11. ^o	8. ^o	SANTOGAL - MEDIAÇÃO SEGUROS, LDA.	Lisboa	2 077 710	0,72%	0,94%
9. ^o	9. ^o	CTT - Correios de Portugal, SA	Lisboa	2 039 701	0,93%	0,92%
30. ^o	10. ^o	GE Consumer Finance, I.F.I.C., Instituição Financeira de Crédito, S.A.	Oeiras	2 038 884	0,37%	0,92%
		Dez primeiros agentes			15,26%	17,39%
1794. ^o	11. ^o	APRIL Portugal SA	Lisboa	1 587 190	0,00%	0,72%
14. ^o	12. ^o	RCI GEST SEGUROS - MEDIADORES DE SEGUROS, LDA.	Lisboa	1 417 517	0,55%	0,64%
7. ^o	13. ^o	Banco Finantia, S.A.	Lisboa	1 403 995	1,02%	0,63%
10. ^o	14. ^o	PONTO SEGURO - MEDIAÇÃO DE SEGUROS, LDA.	Lisboa	1 401 309	0,78%	0,63%
8. ^o	15. ^o	FINISEGUR - SOCIEDADE MEDIADORA SEGUROS, S.A.	Porto	1 244 926	0,99%	0,56%
		Quinze primeiros agentes			18,25%	20,57%
13. ^o	16. ^o	BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, SA	Lisboa	1 167 074	0,55%	0,53%
12. ^o	17. ^o	SEGLINK - MEDIAÇÃO DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	1 068 716	0,68%	0,48%
19. ^o	18. ^o	ONEY - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DE CREDITO S.A.	Oeiras	949 716	0,42%	0,43%
15. ^o	19. ^o	S. G. S. - SOCIEDADE MEDIADORA SEGUROS, LDA.	Lisboa	882 797	0,49%	0,40%
18. ^o	20. ^o	VITORINOS - MEDIAÇÃO DE SEGUROS, LDA.	Caldas da Rainha	872 597	0,44%	0,39%
		Vinte primeiros agentes			20,44%	22,79%

No que concerne ao total dos agentes pessoas coletivas, refira-se que o volume global de remunerações que lhes estão afetas cresceu 13,9% face a 2010, o que é fundamentalmente explicado pelo aumento do número de agentes a operar no mercado.

3.3.2. Corretores de seguros / mediadores de resseguros

Ranking dos corretores / mediadores de resseguros

O *ranking* dos 20 corretores / mediadores de resseguros que auferiram maiores remunerações em 2011 figura do Quadro 3.6. Salvo duas novas presenças nesta lista, bem como algumas trocas de posição, a estrutura do *top 20* manteve-se estável.

Os dois primeiros lugares continuam a pertencer à MDS, S.A. (10,6% do mercado) e à Luso-Atlântica, S.A. (8,8%). Considerando o *top 5* de corretores obtém-se uma quota de mercado agregada de 38,8%, enquanto que a proporção afeta aos 20 maiores é de 75,5%, o que implica um ligeiro aumento na concentração face a 2010.

Constatam-se duas situações de reforço de posições relativas a mediadoras de resseguros, respetivamente para o nono e para o 17.^o lugares.

À semelhança do que foi observado para os agentes pessoas coletivas, também neste caso se verifica uma elevada preferência pelo estabelecimento das sedes sociais no concelho de Lisboa (13 das 15 primeiras), apesar de a empresa líder do mercado estar sediada no Porto.

Quadro 3.6 Remuneração dos corretores / mediadores de resseguros – conjunto da atividade

Posicionamento		Corretores/Mediadores de resseguros			Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	Concelho	Remunerações	2010	2011
1.º	1.º	MDS - CORRETOR SEGUROS, S.A.	Porto	11 218 114	10,56%	10,56%
2.º	2.º	LUSO-ATLANTICA - CORRETOR DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	9 371 617	7,82%	8,82%
4.º	3.º	AON PORTUGAL - CORRETORES SEGUROS, S.A.	Lisboa	7 981 249	5,62%	7,51%
3.º	4.º	MARSH, LDA.	Lisboa	7 282 030	6,31%	6,86%
5.º	5.º	VILLAS-BOAS ACP - CORRETORES ASSOCIADOS SEGUROS, LDA.	Lisboa	5 394 188	5,06%	5,08%
		 Cinco primeiras empresas			35,36%	38,83%
6.º	6.º	JOÃO MATA, LDA.	Lisboa	5 092 570	4,93%	4,79%
7.º	7.º	COSTA DUARTE - CORRETOR DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	4 391 308	3,90%	4,13%
9.º	8.º	WILLIS - CORRETORES SEGUROS, S.A.	Lisboa	3 491 070	3,33%	3,29%
10.º	9.º	RS-REINSURANCE SOLUTIONS, S.A.	Lisboa	2 966 507	2,76%	2,79%
12.º	10.º	CORBROKER - CORRETORES DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	2 922 186	2,48%	2,75%
		Dez primeiras empresas			53,92%	56,59%
8.º	11.º	AVS - CORRETORES DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	2 812 725	3,63%	2,65%
13.º	12.º	F. REGO - CORRETORES SEGUROS, S.A.	Vila Nova de Gaia	2 680 891	2,31%	2,52%
11.º	13.º	CREDITTE - EGS - CORRETORES DE SEGUROS, S.A.	Lisboa	2 645 898	2,75%	2,49%
14.º	14.º	MOLINARI, LDA.	Lisboa	2 513 675	2,02%	2,37%
15.º	15.º	SECRE - CORRETORES SEGUROS, S.A.	Lisboa	1 801 221	1,90%	1,70%
		Quinze primeiras empresas			65,39%	68,32%
18.º	16.º	MDS AUTO - MEDIAÇÃO DE SEGUROS, S.A.	Porto	1 672 908	1,59%	1,58%
21.º	17.º	AON RE BERTOLDI - CORRETORES DE RESSEGUROS, S.A.	Lisboa	1 608 694	1,35%	1,51%
16.º	18.º	PATRIS SEGUROS - CORRETORES E CONSULTORES DE SEGUROS, S.A.	Porto	1 515 019	1,83%	1,43%
17.º	19.º	SOSEL - CORRETORES DE SEGUROS, S.A.	Oliveira de Frades	1 466 383	1,60%	1,38%
22.º	20.º	EMPREMEDIA - CORRETORES SEGUROS, LDA.	Lisboa	1 358 435	1,24%	1,28%
		Vinte primeiras empresas			73,30%	75,50%

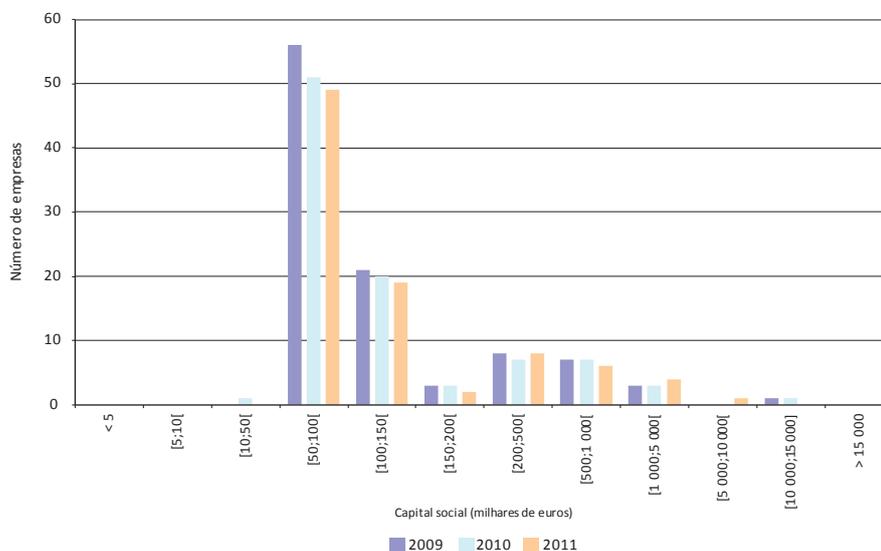
Análise de indicadores contabilísticos

A análise efetuada sobre a informação contabilística da atividade de corretagem de seguros / mediação de resseguros tomou em consideração os dados de 89 dos 96 corretores / mediadores de resseguros registados no final de 2011.

Capital social

No que diz respeito ao Capital social dos corretores / mediadores de resseguros, continua a verificar-se uma tendência crescente do capital médio, que ascendeu a 348,2 milhares de euros, em 2011 (face a 327,3 milhares de euros em 2010).

O Gráfico 3.11 permite constatar a existência de uma maior frequência relativa associada ao Capital social dos corretores / mediadores de resseguros no intervalo entre os 50 e os 150 mil euros, com uma variação de 76,3% para 76,4%, de 2010 para 2011. Note-se que cinco operadores se encontram acima do patamar de um milhão de euros (mais um do que o registado em 2010).

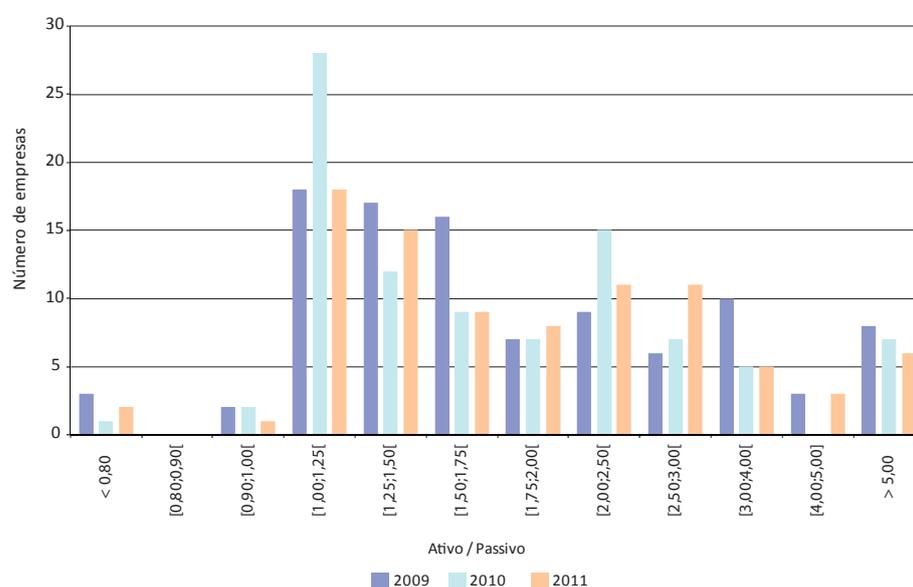
Gráfico 3.11 Capital social – corretores de seguros / mediadores de resseguros

Relação entre o Ativo e o Passivo

No que concerne à relação entre o Ativo e o Passivo dos corretores / mediadores de resseguros em estudo, observa-se que aquele indicador, para a totalidade do mercado, cresceu de forma expressiva, tendo passado de 1,47 em 2010 para 1,56 em 2011, denotando-se um reforço da independência financeira das empresas que operam neste segmento de negócio.

No Gráfico 3.12 é ilustrada a distribuição dos corretores / mediadores de resseguros em função da relação Ativo / Passivo no período compreendido entre 2009 e 2011. Verifica-se uma elevada concentração deste indicador nos intervalos [1 ; 1,5[e [2 ; 3[, nos quais se incluem 61,8% do total de empresas, no final de 2011.

Gráfico 3.12 Relação Ativo / Passivo – corretores de seguros / mediadores de resseguros



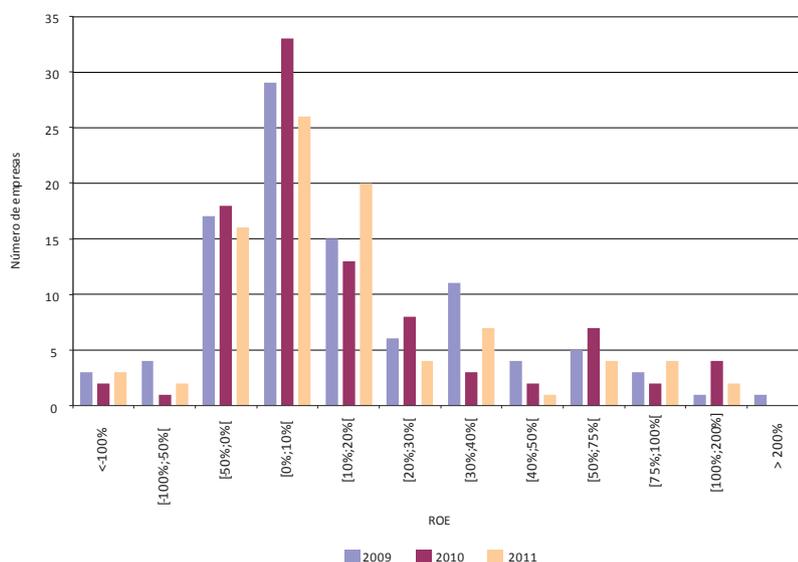
Return on Equity

O *Return on Equity* (ROE) define-se como uma medida de rentabilidade que é comumente utilizada na análise de indicadores financeiros, consistindo na relação entre os Resultados líquidos e os Capitais próprios da empresa, possibilitando, assim, que seja medida a remuneração destes últimos.

Os dados disponíveis permitem concluir que, em 2011, a rentabilidade dos Capitais próprios do total do mercado decresceu significativamente, constatando-se uma diminuição de 7,5 pontos percentuais do ROE, para 15%, em 2011.

Do Gráfico 3.13 apura-se que, apesar de existir uma elevada concentração dos corretores / mediadores de resseguros analisados com ROE entre os 0% e os 10%, a proporção do total de empresas aqui inseridas desceu de 35,5% para 29,2%. Denotou-se, igualmente, um ligeiro acréscimo da parcela com ROE negativo, que representa agora cerca de 23,6% do total, embora tal se deva essencialmente à redução do número de empresas que compõem o universo, já que o número de operadores com resultados negativos se manteve inalterado.

Gráfico 3.13 Return on Equity – corretores de seguros / mediadores de resseguros



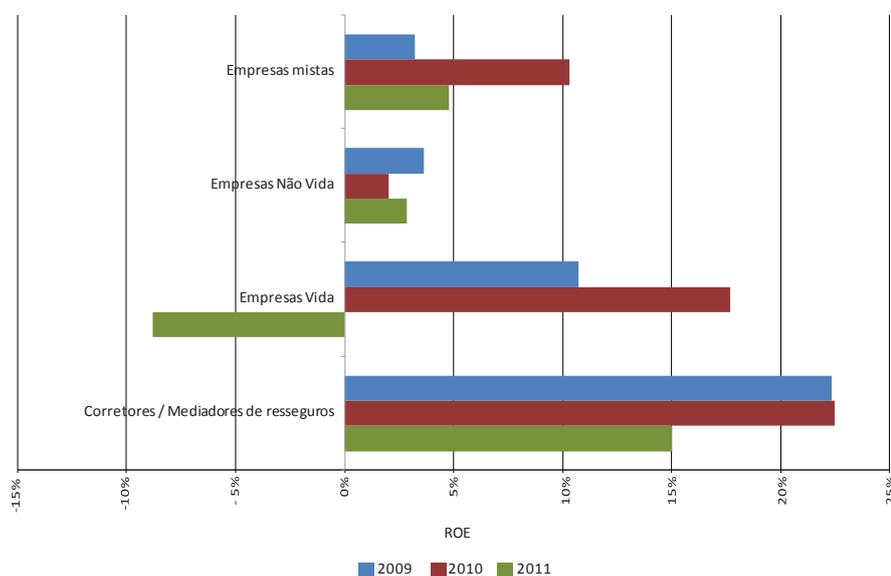
Comparação com as empresas de seguros

O Gráfico 3.14 mostra a evolução do ROE médio dos corretores / mediadores de resseguros ao longo dos últimos três anos, visando a comparação com idêntica medida de rentabilidade das empresas de seguros supervisionadas pelo ISP.

Com exceção das empresas de seguros que exploram exclusivamente os ramos Não Vida, todos os restantes segmentos considerados registaram, em 2011, rendibilidades significativamente inferiores às do ano anterior, apresentando o ramo Vida inclusivamente um ROE negativo, de -9%.

Com efeito, as empresas especializadas no ramo Vida, assim como as mistas e os corretores / mediadores de resseguros, assistiram a variações negativas do ROE, de 26,5, 5,5 e 7,5 pontos percentuais, respetivamente, enquanto o ROE dos operadores que exploram os ramos Não Vida aumentou um ponto percentual.

Gráfico 3.14 Return on Equity – corretores / mediadores de resseguros vs. empresas de seguros



3.4. Ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros

3.4.1. Entidades promotoras de cursos de formação de mediadores de seguros

Anualmente, as entidades promotoras apresentam ao Instituto de Seguros de Portugal (ISP) um relatório relativo a todas as ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros realizadas no ano anterior, conforme disposto na alínea b) do artigo 22.º-A da Norma Regulamentar n.º 17/2006-R, de 29 de dezembro, na redação introduzida pela Norma Regulamentar n.º 17/2008-R, de 23 de dezembro, retificada pela declaração de retificação n.º 428/2009, de 11 de fevereiro.

Das 35 entidades formadoras que em 2011, estavam autorizadas pelo ISP a lecionar cursos de formação para a qualificação de mediadores de seguros, apenas 17 realizaram ações de formação, num total de 346 ações, das quais 53 na modalidade de ensino presencial e 293 na modalidade de ensino à distância, conforme ilustra o Quadro 3.7.

Verificou-se ainda que, das 346 ações de formação concluídas em 2011, 57 foram realizadas por empresas de seguros e 289 por outras entidades, existindo uma média de 12 formandos por ação.

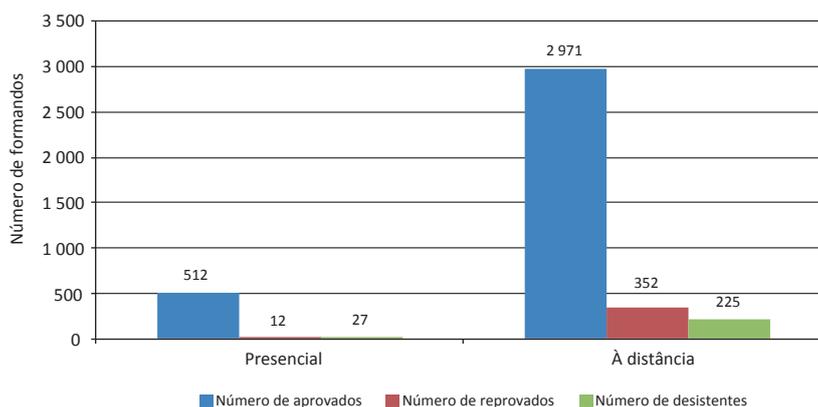
Quadro 3.7 Número de ações de formação para a qualificação de mediadores de seguros concluídas

Tipo de entidade promotora	Número de ações de formação	Número de ações de formação em ensino presencial	Número de ações de formação em ensino à distância	Número médio de formandos por ação de formação
Empresas de seguros	57	35	22	14
Outras	289	18	271	11
Total	346	53	293	12

3.4.2. Modalidade de ensino presencial e modalidade de ensino à distância

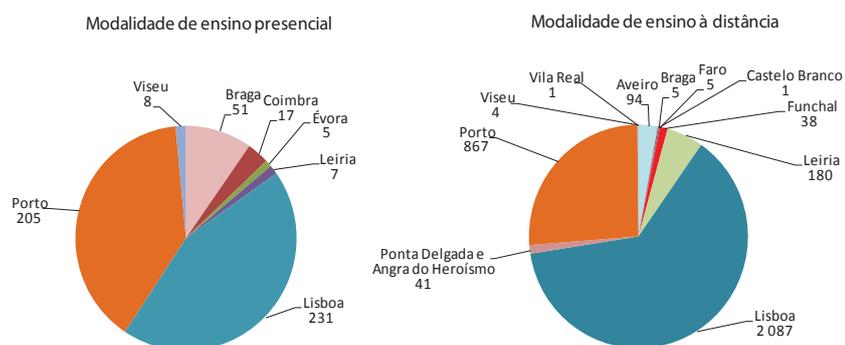
Comparando o número total de formandos aprovados, reprovados e desistentes nas modalidades de ensino presencial e à distância, constata-se que nesta última, existe uma maior percentagem de formandos reprovados e desistentes (16%), relativamente à de ensino presencial (7%).

Gráfico 3.15 Número de formandos aprovados, reprovados e desistentes, por modalidade de ensino



No que se refere ao número de formandos que se submeteram a exame final (3 847), salienta-se uma notória incidência na realização de exames nos distritos de Lisboa e Porto, tanto nas ações da modalidade de ensino presencial, como nas de ensino à distância, conforme figura no Gráfico 3.16.

Gráfico 3.16 Número de formandos, sujeitos a exame, por distrito



3.4.3. Cursos para a qualificação de mediadores de seguros

Formandos aprovados por categoria e ramos

Da análise do Quadro 3.8, é possível verificar que dos 3 483 formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de mediadores de seguros, 1 899 obtiveram qualificação para o acesso às categorias de agente de seguros, corretor de seguros ou mediador de resseguros, e 1 584 para o exercício da categoria de mediador de seguros ligado.

Em termos gerais, constata-se que a obtenção de qualificação conjunta nos ramos Vida e Não Vida é claramente predominante, sendo que dos formandos aprovados em 2011, 2 924 obtiveram o certificado de formação nos ramos Vida e Não Vida.

Quadro 3.8 Número de formandos aprovados nos vários cursos para a qualificação de mediadores de seguros

	Vida	Não Vida	Vida e Não Vida	Total
Agente, corretor ou mediador de resseguros	108	63	1 728	1 899
Modalidade de ensino presencial	16	20	415	451
Modalidade de ensino à distância	92	43	1 313	1 448
Mediador de seguros ligado	90	298	1 196	1 584
Mediador de seguros ligado (atividade principal)	90	243	1 191	1 524
Modalidade de ensino presencial	61	0	0	61
Modalidade de ensino à distância	29	243	1 191	1 463
Mediador de seguros ligado (atividade acessória)	0	55	5	60
Modalidade de ensino à distância	0	55	5	60
Total	198	361	2 924	3 483



4

O RESSEGURO



4 O RESSEGURO

Os mecanismos de dispersão e cobertura do risco desempenham um papel determinante na estabilidade do setor segurador, com destaque para o resseguro tradicional, que consubstancia o meio de mitigação do risco mais procurado pelo mercado português. A incerteza associada à frequência e severidade dos sinistros e a exposição a riscos que podem eventualmente resultar em sinistros que, embora tenham uma probabilidade de ocorrência baixa podem originar custos muito elevados para as empresas de seguros, estão na base da sua relevância, sendo que o recurso a estes instrumentos possibilita uma redução na volatilidade dos Resultados técnicos e uma maior adequação dos riscos incorridos face aos Capitais próprios disponíveis.

À semelhança do que foi efetuado no âmbito do capítulo 2, foram removidos os dados históricos referentes a um conjunto de empresas que deixaram de estar sujeitas à supervisão do Instituto de Seguros de Portugal (ISP), como forma de garantir a comparabilidade entre diferentes anos. O universo de entidades considerado coincide com o da secção 2.3, incluindo, deste modo, os valores associados à Generali – Companhia de Seguros S.p.A..

Volume de negócios

O Quadro 4.1 ilustra a evolução da taxa de cedência (definida como o rácio entre os Prémios de resseguro cedido e a soma dos Prémios brutos emitidos de seguro direto com os de resseguro aceite) no último triénio. Analisando a informação apresentada é possível destacar de imediato uma diferença clara de comportamento em termos de utilização de resseguro, quer entre os segmentos Vida e Não Vida, quer no âmbito dos principais ramos que compõem este último.

Quadro 4.1 Taxa de cedência – seguro direto e resseguro aceite

milhares de euros	2009		2010		2011	
	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência	Montante	Taxa de cedência
Ramo Vida (*)	233 605	2,3%	176 282	1,5%	153 297	2,1%
Ramos Não Vida (**)						
Acidentes de Trabalho e Doença	306 806	22,3%	325 216	23,1%	327 845	23,3%
Acidentes de Trabalho	14 661	2,4%	14 298	2,4%	11 495	2,0%
Doença	292 145	38,1%	310 918	37,9%	316 350	37,8%
Incêndio e Outros Danos em Coisas	262 097	38,5%	269 596	38,4%	274 330	37,6%
Automóvel	76 119	5,1%	71 087	4,7%	77 215	5,2%
Aéreo e Marítimo e Transportes	32 430	76,1%	28 563	73,6%	24 991	67,7%
Responsabilidade Civil Geral	25 078	26,3%	25 426	25,7%	24 349	25,2%
Outros Ramos	140 635	35,9%	152 123	36,6%	134 343	34,0%
<i>dos quais</i> Assistência	40 588	31,3%	55 180	37,4%	56 151	36,8%
Total Ramos Não Vida	843 165	20,7%	872 011	20,9%	863 071	20,7%
Total	1 076 770	-	1 048 293	-	1 016 368	-

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

(**) Os Prémios emitidos de seguro direto referentes a 2009 incluem os valores da Real Seguros e da Mutuamar

Deste modo constata-se que, em 2011, o recurso ao resseguro assume um papel residual no ramo Vida, à semelhança do que se tem vindo a verificar ao longo dos anos. Efetivamente, a taxa de cedência cifrou-se em apenas 2,1%, o que, ainda assim, representa um crescimento de 0,6 pontos percentuais face a 2010. Daqui se depreende que a transferência de risco financeiro tem tendência a manter-se reduzida no seio do mercado português.

No conjunto dos ramos Não Vida não se observaram, nos últimos três exercícios, oscilações relevantes na transferência de risco através de resseguro, tendo a taxa de cedência global decrescido, em 2011, 0,2 pontos percentuais em relação a 2010. A utilização de plataformas especializadas na gestão de alguns segmentos de negócio, principalmente nos ramos Doença e Assistência, tem vindo a determinar, em grande parte, os níveis elevados atingidos pelas taxas de cedência.

É importante sublinhar a diminuição continuada, no período em análise, deste indicador no que se refere ao agregado Aéreo, Marítimo e Transportes. Apesar desse comportamento, a política de transferência de riscos nestes ramos mantém a sua relevância tradicional, com uma taxa de cedência de 67,7% em 2011, o que implica uma descida de 5,9 pontos percentuais em relação ao ano transato, a qual representa a redução mais significativa dentro do conjunto dos ramos Não Vida. Refira-se ainda a constatação de evoluções igualmente negativas no ramo Responsabilidade Civil Geral e no grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas, embora menos pronunciadas, nestes casos.

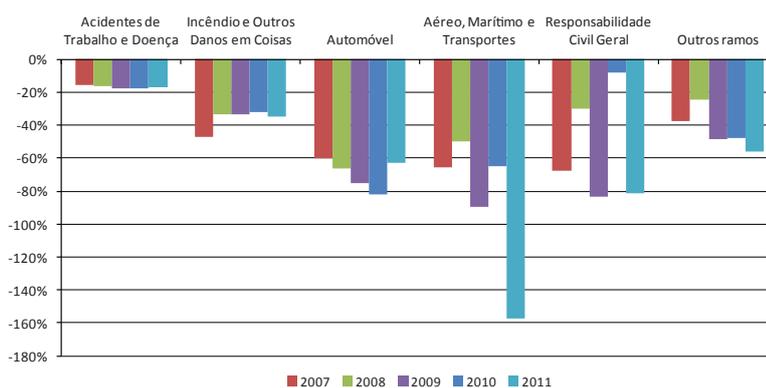
Em termos de colocação do resseguro, é habitual observar-se alguma concentração no que respeita ao estabelecimento de tratados entre empresas que pertencem ao mesmo grupo financeiro. No entanto, para as entidades que atuam no ramo Vida, a proporção afeta ao grupo mantém-se em níveis reduzidos (23,6% em 2011), ainda que tenha apresentado uma subida de 3,1 pontos percentuais em relação a 2010, aumento este que se encontra muito influenciado pela alteração da política de resseguro de um operador. Ao invés, nos ramos Não Vida, a cedência de resseguro a empresas do grupo sofreu uma ligeira diminuição, representando 53,2% dos Prémios de resseguro cedido em 2011. Ainda assim, há que salientar que este valor poderá ser parcialmente explicado pela utilização de plataformas especializadas em alguns segmentos de negócio, tal como referido anteriormente.

Quadro 4.2 Peso do resseguro cedido a empresas do grupo

	Vida			Não Vida		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Grupo	16,7%	20,5%	23,6%	52,2%	53,8%	53,2%
Não Grupo	83,3%	79,5%	76,4%	47,8%	46,2%	46,8%

No que concerne aos saldos de resseguro dos ramos Não Vida, tal como observado nos últimos anos, em 2011 estes mantiveram-se em patamares estruturalmente favoráveis aos resseguradores. A proporção em causa atingiu aproximadamente 39% dos Prémios de resseguro cedido (34% no ano transato).

Gráfico 4.1 Saldo de resseguro em função dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida

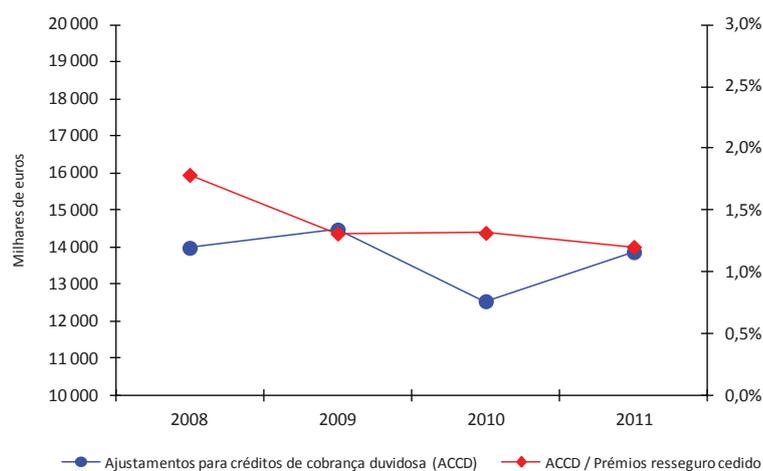


O agregado Aéreo, Marítimo e Transportes foi, em termos relativos, aquele que apresentou, em 2011, o saldo de resseguro mais negativo na perspetiva das cedentes, correspondendo a aproximadamente -158% dos Prémios de resseguro cedido, estando esta percentagem fortemente influenciada pelo seguro Aéreo e pelo resultado de um único operador no seio deste segmento, onde o valor negativo da variação da Provisão para sinistros (parte dos resseguradores) esteve na base desta percentagem. O ramo Responsabilidade Civil Geral, com um saldo de -81%, foi o segundo com o valor mais desfavorável, caracterizando-se por uma volatilidade substancial no que respeita a este indicador.

Considerando os valores absolutos, o grupo de ramos Incêndio e Outros Danos em Coisas foi, à semelhança do ano anterior, aquele em que o saldo foi mais favorável aos resseguradores, tendo sido superior ao verificado no ano transato.

O Gráfico 4.2 permite constatar que o valor dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa dos resseguradores vinha, nos últimos anos, a observar uma tendência de diminuição, a qual foi contrariada pelo crescimento de 1,3 milhões de euros verificado em 2011. No entanto, o rácio face à proporção dos Prémios de resseguro cedido regista uma evolução decrescente, evidenciando o facto de a colocação do resseguro obedecer a um padrão de seleção criterioso.

Gráfico 4.2 Evolução dos Ajustamentos de créditos de cobrança duvidosa de resseguradores



No próximo ponto é desenvolvida uma análise mais pormenorizada do resseguro no âmbito, quer do ramo Vida, quer dos ramos Não Vida, focando-se no estudo da concentração em termos geográficos dos resseguradores contratados pelas empresas de seguros, na respetiva solidez financeira, medida pelos *ratings* mais recentes atribuídos pela agência Standard & Poor's⁸ e, finalmente, nas tipologias de tratados subscritos.

4.1. Ramos Não Vida

Em 2011, tal como nos anos anteriores, o mercado segurador nacional, no âmbito dos ramos Não Vida, continua a selecionar para efeitos de colocação dos riscos, na sua grande maioria, empresas com sede na Europa, as quais foram destinatárias de 98,7% dos Prémios de resseguro cedido (aumento de um ponto percentual face ao registado no ano anterior). Restringindo esta análise aos países da União Europeia (UE), esta proporção atinge 95,3%, representando um decréscimo de 1,4 pontos percentuais face a 2010.

⁸ Fonte: www.standardandpoors.com, consultado em 02-01-2012.

Espanha constituiu, mais uma vez, o principal mercado recetor da UE (excluindo Portugal), tendo a parcela afeta a este país verificado um incremento de 1,8 pontos percentuais. Tal deverá decorrer do facto de que as representações das grandes resseguradoras mundiais se encontram aí sediadas, operando em Portugal por esta via.

Destaque-se ainda, relativamente a 2011, a redução das quotas de mercado da França e do Reino Unido (menos 1,5 e um pontos percentuais, respetivamente), bem como uma ligeira subida das respeitantes à Holanda e ao Luxemburgo (0,2 e 0,1 pontos percentuais, por esta ordem).

Em relação aos Prémios de resseguro cedido das entidades com sede em Portugal, verificou-se um decréscimo de 2,7%, tendo a sua importância relativa diminuído comparativamente ao ano anterior (54,1% em 2011, face a 54,9% em 2010). Conforme já se referiu, os dados afetos ao peso da transferência de risco para o mercado nacional podem ser influenciados pela utilização de plataformas especializadas na gestão de determinados segmentos de negócio.

O resseguro efetuado no resto da Europa concentra-se em empresas com sede na Suíça, equivalendo a 3,4% do total, em 2011 (1% em 2010).

Figura 4.1 Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida



O Quadro 4.3, no qual são identificadas as quotas correspondentes aos oito resseguradores com maior peso no resseguro cedido pelas empresas de seguros portuguesas (excluindo operadores nacionais), permite complementar a informação da Figura 4.1. Este conjunto de entidades representa 23,6% do total do resseguro nos ramos Não Vida (22,7% em 2010).

Efetuada uma comparação com o *ranking* relativo ao ano 2010, existem algumas diferenças a apontar, apesar de no mesmo a sucursal espanhola da Swiss Re manter a liderança. A Munich Re alemã, que ocupava o segundo lugar em 2010, desceu três posições, passando a respetiva sucursal em Espanha, que em 2010 figurava no terceiro lugar, para aquele posto. Refira-se a entrada da Swiss Re (Suíça) para o quarto lugar e a saída da Tagus Re, que em 2010 ocupava a última posição do *top*.

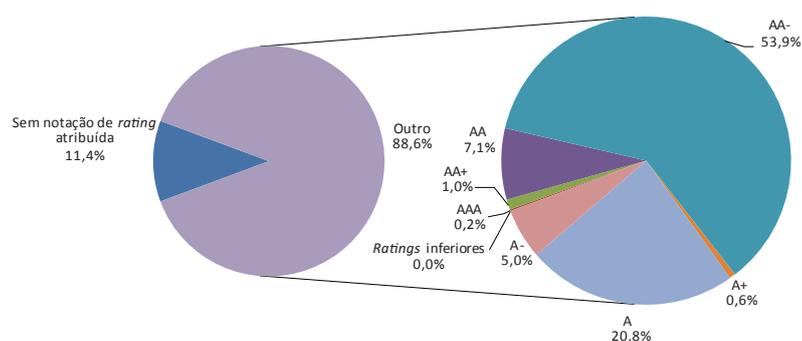
Quadro 4.3 Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramos Não Vida

Posicionamento		Ressegurador		Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	País	2010	2011
1.º	1.º	Swiss Re	Espanha	4,1%	4,1%
3.º	2.º	Munich Re	Espanha	3,3%	3,4%
7.º	3.º	Mapfre	Espanha	2,1%	3,2%
14.º	4.º	Swiss Re	Suíça	0,8%	3,1%
2.º	5.º	Munich Re	Alemanha	3,3%	2,9%
4.º	6.º	AGF - Allianz	Alemanha	3,0%	2,7%
6.º	7.º	Swiss Re	Luxemburgo	2,4%	2,2%
5.º	8.º	Nacional de Reaseguros	Espanha	2,6%	2,1%
Oito primeiros resseguradores⁽¹⁾				22,7%	23,6%

(1) Excluindo os operadores nacionais

Analisando a concentração do mercado Não Vida (incluindo resseguro aceite por empresas de seguros a atuar em Portugal em regime de estabelecimento), conclui-se que o nível de dispersão é bastante baixo, apresentando um índice de Gini de 0,90 (0,89 em 2010) e um índice de Hirschman-Herfindahl de 0,078, face a um mínimo teórico de 0,004 (0,074 em 2010, para um mínimo teórico igual). Constata-se, assim, que o grau de concentração do mercado não só se manteve elevado, como ainda verificou um ligeiro aumento em relação ao ano anterior.

A fim de medir o grau de solidez financeira das empresas de resseguro, indicador de relevo neste tipo de negócio, bem como o risco de crédito que é assumido pelas cedentes, observa-se, seguidamente, a distribuição dos resseguradores por *rating*⁹. Encontram-se excluídos, para efeitos desta análise, os corretores de resseguros e as empresas de seguros a operar em Portugal em regime de estabelecimento.

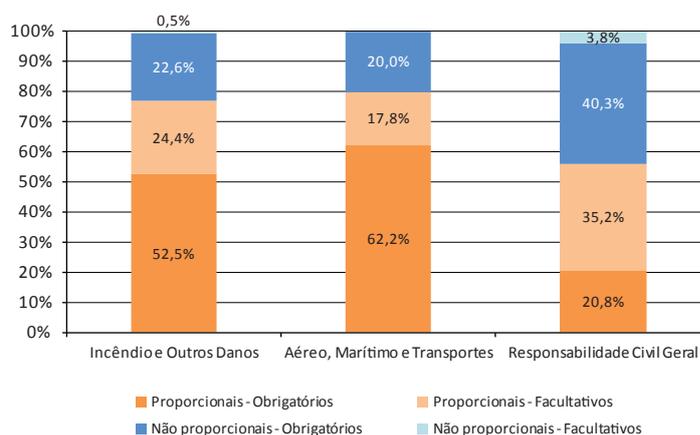
Gráfico 4.3 Distribuição por *ratings* dos resseguradores – ramos Não Vida

O Gráfico 4.3 permite constatar que a proporção de cedências afetas a operadores com notação de *investment grade* (igual ou superior a BBB) se manteve, no total, praticamente inalterada face ao ano transato. Ainda assim, registam-se algumas alterações relevantes ao nível das classes de *rating*, com destaque para a classificação "A+", que perdeu importância em cerca de 26,8 pontos percentuais em contrapartida do aumento de 21,8% na notação "AA-", que passou a assumir um peso de 53,9%. Constata-se ainda que apenas 11,4% dos montantes ressegurados são colocados em empresas sem notação atribuída (11,6% em 2010) e que os valores aplicados em entidades com classificações inferiores a "A-" são residuais. Esta distribuição evidencia a preocupação na procura de entidades com comprovada solidez financeira para ressegurar riscos, sendo o *rating* médio "AA-", tal como nos últimos quatro anos.

9 Fonte: www.standardandpoors.com, consultado em 02-01-2012.

No Gráfico 4.4 é efetuada uma análise da cedência em resseguro dos grupos de ramos que apresentam a maior taxa de transferência do risco: os agregados Incêndio e Outros Danos em Coisas e Aéreo, Marítimo e Transportes, bem como o ramo Responsabilidade Civil Geral.

Gráfico 4.4 Cedência em resseguro – seguro de Incêndio e Outros Danos em Coisas, seguro Aéreo, Marítimo e Transportes e seguro de Responsabilidade Civil Geral



Cedências em Incêndio e Outros Danos em Coisas

Relativamente ao seguro de Incêndio e Outros Danos em Coisas, não se registaram alterações materiais face a 2010, continuando grande parte das cedências (76,9%) a revestir o tipo proporcional. Entre estes, são os tratados do tipo excedente de somas (*surplus*), com plenos de retenção definidos por capital e por apólice / risco, que representam a maior parcela.

Os tratados não proporcionais, por sua vez, são utilizados principalmente para proteção do risco catastrófico através da cobertura de perdas por evento (XL – de *excess of loss* – catastrófico).

No que concerne ao resseguro facultativo, que no total assume um peso de 24,9%, (26,9% no ano anterior) observa-se um comportamento idêntico, já que a larga maioria das colocações é do tipo proporcional.

Cedências em Aéreo, Marítimo e Transportes

Tal como referido anteriormente, o agregado Aéreo, Marítimo e Transportes é habitualmente caracterizado por registar elevadas taxas de transferência de risco. A distribuição das cedências de resseguro é similar à do seguro de Incêndio e Outros Danos em Coisas. Deste modo, as cedências proporcionais são novamente as mais representativas (80%), dizendo respeito a tratados em quota-parte, aos quais se seguem os do tipo excedente de somas (*surplus*).

A maioria dos não proporcionais assume a forma de tratado de cobertura de excesso de perdas por risco (*working excess of loss*).

No que se refere às colocações em resseguro facultativo, verifica-se que as mesmas são exclusivamente do tipo proporcional e representam uma fração de 17,8% do global.

Cedências em Responsabilidade Civil Geral

Finalmente, em relação ao ramo Responsabilidade Civil Geral conclui-se que a situação é ligeiramente distinta face aos agregados anteriormente analisados, embora as diferenças em causa tenham vindo a atenuar-se ao longo dos últimos anos.

Mais concretamente, dada a mais elevada probabilidade de ocorrência de sinistros de maior severidade neste ramo, as cedências não proporcionais assumem mais relevo (44,1% em 2011 face a 36% em 2010). Com efeito, este tipo de cobertura permite mitigar de forma mais eficaz a exposição a esses riscos, ou seja, limitando a possibilidade de as

cedentes terem de fazer face a perdas muito elevadas. A grande parte dos tratados aqui abrangidos corresponde ao tipo de cobertura de excesso de perdas fixada por risco (*working excess of loss*).

O resseguro facultativo representava 39% das cedências no final de 2011 (48,8% em 2010), sendo 35,2% do tipo proporcional.

4.2. Ramo Vida

No que se refere à dispersão geográfica da colocação de riscos no ramo Vida, denotou-se um decréscimo da proporção dos Prémios de resseguro cedido colocados em empresas sediadas na Europa, equivalendo agora a 91,6% do total (92% em 2010). Limitando a análise aos Estados-Membros da UE, tal peso equivale a 83,3%, valor inferior ao registado no ano anterior (84,6%). Contrariamente a esta tendência, embora de forma modesta, destaca-se o ligeiro aumento dos prémios respeitantes a empresas de resseguro dos Estados Unidos da América (EUA), em cerca de 0,3 pontos percentuais, e de *off-shores*, em 0,1 pontos percentuais.

Figura 4.2 Dispersão geográfica (Europa) dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida



Refira-se que, ao resseguro concentrado na Península Ibérica, cabe 40,5% do total, o que consubstancia um decréscimo de cinco pontos percentuais face a 2010, que se ficou a dever à diminuição do valor dos prémios em Portugal (-11,3 pontos percentuais). O resseguro efetuado na Europa (excluindo os países da UE) mantém-se limitado a empresas com sede na Suíça (8,3% em 2011 e 7,4% em 2010), maioritariamente colocado na Swiss Reinsurance Company (53,3%) e na New Reinsurance Company (34,3%).

Analisando o *ranking* dos oito principais resseguradores, verifica-se que estes representam cerca de 67,5% do mercado¹⁰, traduzindo um incremento de sete pontos percentuais em relação ao ano anterior.

¹⁰ No *ranking*, tal como no caso dos ramos Não Vida, não foram considerados corretores nem empresas sediadas em Portugal.

No ano em análise não se denotaram alterações significativas na estrutura do *ranking*, comparativamente com o ano 2010, salientando-se apenas a troca de posições entre a sucursal espanhola da Munich Re e a Genworth, bem como a entrada da Gen Re (Espanha) para o último lugar, no seguimento da saída do *top* por parte da New Re (Suíça).

Quadro 4.4 Dispersão por ressegurador dos Prémios de resseguro cedido – ramo Vida

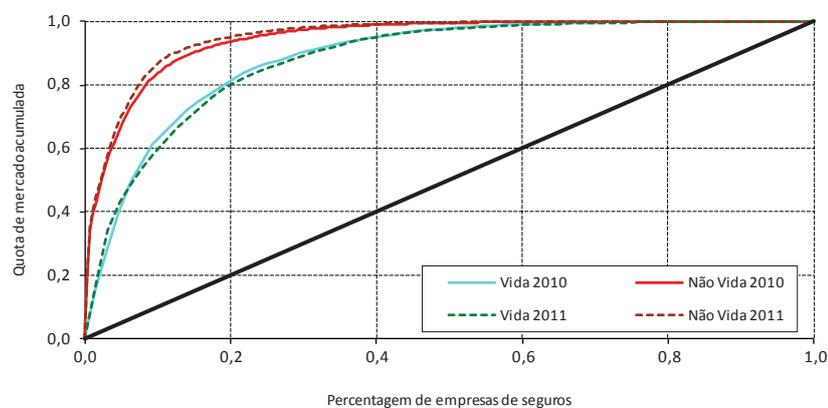
Posicionamento		Ressegurador		Quota de mercado	
2010	2011	Denominação	País	2010	2011
1.º	1.º	Munich Re	Alemanha	15,5%	18,8%
2.º	2.º	Swiss Re	Espanha	13,2%	15,9%
3.º	3.º	MetLife	Reino Unido	9,9%	9,4%
5.º	4.º	Genworth	Guernsey	5,7%	5,7%
4.º	5.º	Munich Re	Espanha	6,1%	5,5%
6.º	6.º	Swiss Re	Suíça	3,8%	4,4%
7.º	7.º	Generali	Itália	3,4%	4,2%
11.º	8.º	Gen Re	Espanha	2,1%	3,6%
Oito primeiros resseguradores⁽¹⁾				60,5%	67,5%

(1) Excluindo os operadores nacionais

O mercado Vida (incluindo resseguro aceite por empresas de seguros a atuar em Portugal em regime de estabelecimento) caracteriza-se por um grau de concentração relativamente elevado, embora o mesmo se tenha reduzido em relação aos anos imediatamente anteriores. Com efeito, o índice de Gini totalizou 0,76, ligeiramente inferior ao verificado em 0,77 em 2010, mas mais distante dos 0,81 obtidos em 2009. Por sua vez, o índice de Hirschman-Herfindahl regista 0,084 (mínimo teórico de 0,016), valor superior ao observado no ano transato (0,078, para um mínimo teórico igual). Estes indicadores apontam, assim, para uma diminuição da concentração do mercado, atingindo o valor mais baixo dos últimos sete anos.

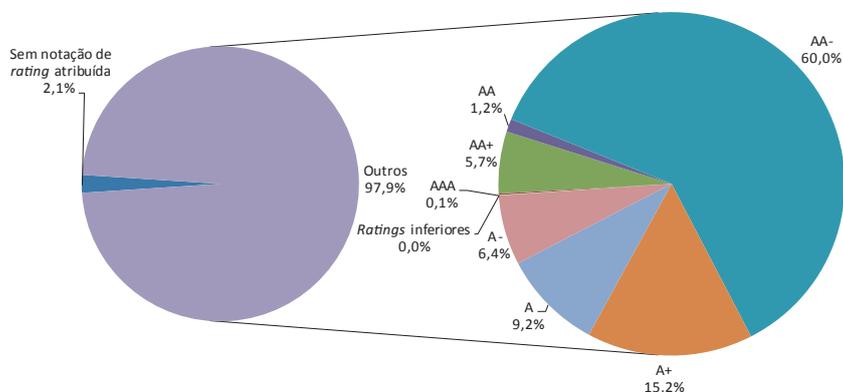
Efetuada uma comparação entre Vida e Não Vida, conclui-se que o primeiro segmento apresenta maior dispersão de mercado em relação ao segundo.

Gráfico 4.5 Curva de Lorenz – ramo Vida vs. ramos Não Vida



Dada a relevância do risco de crédito das empresas de resseguro, importa efetuar uma análise dos respetivos *ratings*, à semelhança do que se realizou anteriormente para os ramos Não Vida.

Gráfico 4.6 Distribuição por ratings dos resseguradores – ramo Vida

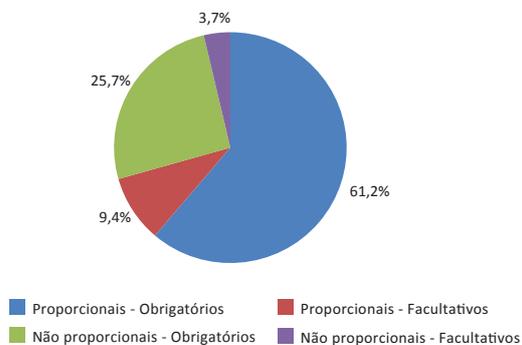


Relativamente à situação observada em 2010, salienta-se o significativo acréscimo do peso da classe “AA-”, em 18,5 pontos percentuais, e a diminuição de 8,3% na notação “A+”, que passou a representar 15,2%. Assim, verificou-se um aumento substancial (de 86% para 97,9%) do peso do resseguro em empresas com ratings entre “AAA” e “A-” na sequência da revisão da classificação de uma entidade.

Cedência em resseguro – ramo Vida

Os contratos de resseguro proporcionais continuaram, em 2011, a assumir um papel dominante no mercado nacional, no que se refere à cedência dos riscos por parte das empresas que operam no ramo Vida, sendo 70,6% do total, percentagem muito próxima da observada em 2010 (70,7%).

Gráfico 4.7 Cedência em resseguro – ramo Vida



A maior parte dos tratados proporcionais reveste a forma de cobertura de excedente de somas (*surplus*), em linha com a tendência tradicionalmente observada. No âmbito dos não proporcionais, 50,6% diz respeito a coberturas por evento (XL catastrófico), enquanto 38,7% cabe a coberturas de excesso de perdas por risco (*working excess of loss*). As colocações em regime facultativo representam apenas 13,1% da totalidade das cedências, dos quais 3,7% respeitam a tratados não proporcionais.



5

OS FUNDOS DE PENSÕES



5 | OS FUNDOS DE PENSÕES

5.1. Nota introdutória

A evolução do mercado nacional de fundos de pensões, em 2011, ficou marcada pelo processo de transferência para o âmbito da Segurança Social dos beneficiários que, em 31 de dezembro de 2011, se encontravam no regime substitutivo constante dos instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho vigentes no setor bancário.

Esta alteração, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 127/2011, de 31 de dezembro, enquadrar-se num processo de progressiva integração dos trabalhadores desse setor no regime geral de segurança social e prevê a transmissão para o mesmo das responsabilidades pelos encargos com as pensões de reforma e sobrevivência. No entanto, mantém-se a cargo dos fundos de pensões em questão um conjunto de responsabilidades, incluindo o pagamento das atualizações do respetivo valor, dos benefícios de natureza complementar às pensões assumidas pela Segurança Social e das pensões de sobrevivência a filhos, a cônjuge sobrevivente ou a familiar de atual reformado, cujas condições de atribuição ocorram a partir de 1 de janeiro de 2012.

No âmbito desta operação, no decurso de 2011 foram canalizados para o Estado ativos dos fundos em causa, o que teve um forte reflexo nos montantes geridos, nas contribuições e na distribuição do valor dos fundos profissionais por atividade económica dos associados, conforme se detalhará nas secções seguintes.

5.2. Fundos de pensões

5.2.1. Autorizações do Instituto de Seguros de Portugal

No âmbito da constituição / extinção de fundos de pensões, o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) autorizou, em 2011, os seguintes pedidos:

- transferência de cinco fundos fechados para abertos (quatro adesões coletivas e uma adesão individual);
- extinção de um fundo fechado que financiava um plano de contribuição definida (CD);
- extinção de um fundo aberto que apenas admitia adesões coletivas;
- extinção de um fundo aberto do tipo Plano Poupança-Reforma (PPR).

5.2.2. Evolução e descrição dos fundos de pensões

a) Todos os fundos de pensões

No final de 2011 existiam 229 fundos de pensões em funcionamento, dos quais 197 eram profissionais. Dentro desta categoria, destaca-se a preponderância dos fundos fechados, embora se tenha observado uma redução dos mesmos face a um acréscimo dos fundos abertos com adesões coletivas.

Neste contexto, é de referir que, apesar de o número de fundos abertos sem ser do tipo PPR ou Plano Poupança-Ações (PPA) ter verificado uma diminuição de uma unidade (de 48 em 2010 para 47), quatro fundos que em 2010 apenas apresentavam adesões individuais ou coletivas passaram a admitir ambos os tipos de adesões, o que justifica o aumento aludido no parágrafo anterior.

Quadro 5.1 Evolução dos fundos de pensões

milhões de euros	2010			2011		
	Número	Montante	Contribuições	Número	Montante	Contribuições
Fundos de pensões profissionais	202	19 071	852	197	12 651	1 224
Fechados	162	18 520	749	156	12 079	1 129
Abertos (Ad. Coletivas) ⁽¹⁾	40	550	103	41	573	95
Fundos de pensões individuais	66	654	66	67	587	51
PPR	23	416	36	22	350	21
PPA	4	9	0	4	5	0
Abertos (Ad. Individuais) ⁽¹⁾	39	229	30	41	231	30
Total dos fundos de pensões⁽¹⁾	237	19 725	919	229	13 238	1 275

(1) Existiam, em 2010 e 2011, respetivamente, 31 e 35 fundos abertos que admitiam simultaneamente adesões coletivas e adesões individuais

Evolução do valor dos fundos e das contribuições

O valor total dos fundos de pensões sofreu, em 2011, um decréscimo de 32,9%, essencialmente explicado pela transmissão para o Estado da parte do património daqueles afeta à satisfação da responsabilidades pelas pensões em pagamento em 31 de dezembro de 2011, previstas no regime de segurança social substitutivo do setor bancário.

Consequentemente, o respetivo peso no produto interno bruto (PIB) nacional registou uma diminuição de 3,7 pontos percentuais, situando-se nos 7,7%. No mesmo sentido, o rácio entre o mercado de fundos de pensões e o valor dos investimentos afetos da atividade seguradora reduziu-se para 28,5% (36,5% em 2010).

Na sequência do exposto, destaca-se que, expurgando os 26 fundos da banca abrangidos pelo Decreto-Lei n.º 127/2011, de 31 de dezembro, do universo em consideração, a variação negativa dos montantes seria apenas de 2,5%.

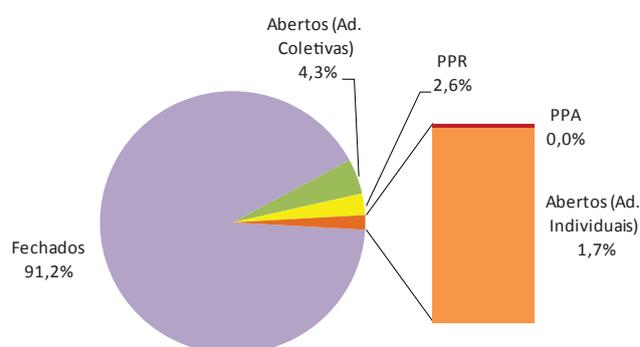
Restringindo a análise aos fundos de pensões individuais é possível observar uma redução de 10,3%, principalmente devido ao comportamento dos fundos PPR (diminuição de 15,8%), tendo o valor correspondente às adesões individuais a fundos abertos apresentado um ligeiro crescimento, de 1%.

Por outro lado, após dois anos consecutivos de queda, o volume de contribuições registou um aumento de 38,8%, ascendendo a cerca de 1 275 milhões de euros. Para tal, contribuiu sobretudo o incremento superior a 50% das contribuições para os fundos fechados, uma vez que em todos os outros tipos de fundos se observaram retrações ou ligeiros acréscimos.

Repartição do valor por tipo de fundo

Apesar da tendência evolutiva do valor global dos fundos de pensões descrita no âmbito do Quadro 5.1, a repartição do montante total dos fundos de pensões verificou alterações pouco expressivas quando comparado com o ano anterior.

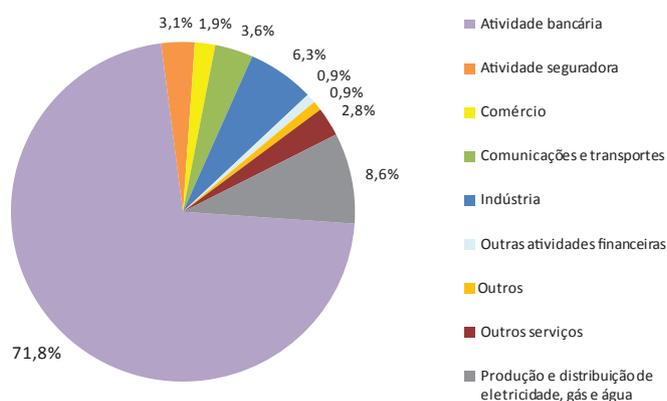
Com efeito, o peso dos fundos fechados registou uma quebra de 2,7 pontos percentuais, por contrapartida do reforço da proporção das adesões coletivas a fundos abertos (1,5 pontos percentuais) e, de uma forma mais residual, do incremento em 0,5 pontos percentuais, tanto nas adesões individuais a fundos abertos, como nos PPR.

Gráfico 5.1 Repartição do montante total dos fundos de pensões por tipo de fundos

b) Fundos de pensões profissionais

Relativamente à repartição do montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica¹¹, a fração inerente ao setor bancário reduziu-se em 8,9 pontos percentuais, devido à já mencionada transferência de ativos para a Segurança Social. Ainda assim, esta atividade continua a ocupar uma posição de destaque, concentrando 71,8% dos montantes desta categoria.

O setor da produção e distribuição de eletricidade, gás e água, bem como o da indústria, correspondem aos segundo e terceiro mais representativos. Em 2011, estes viram o seu peso aumentar em 2,5 e dois pontos percentuais, respetivamente. No final do ano referido, as três áreas de atividade económica com valores geridos mais elevados acumulavam entre si 86,8% do total do mercado de fundos de pensões.

Gráfico 5.2 Montante dos fundos de pensões profissionais por tipo de atividade económica

Fundos fechados e adesões coletivas

Analisando separadamente os fundos fechados e as adesões coletivas a fundos abertos, constata-se que a dispersão dos montantes por atividade económica dos associados, nos primeiros, é muito semelhante à apresentada no Gráfico 5.2. Em relação às adesões coletivas, apesar da manutenção da importância da banca (35,8%), observa-se uma maior repartição pelos restantes setores, em particular os outros serviços (15,9%), a atividade seguradora (13,1%) e as comunicações e transportes (12,9%). Tal demonstra que os fundos abertos são, à data de referência considerada, o tipo de fundo privilegiado para o financiamento de planos de pensões das empresas cuja dimensão pode não justificar a criação de um fundo fechado.

¹¹ Para efeitos de classificação dos associados por setor de atividade, utilizou-se a Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) – Revisão 3, aprovada pela Deliberação n.º 786/2007 do Instituto Nacional de Estatística.

Nível de financiamento

No Quadro 5.2 ilustra-se o nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais com planos de benefício definido (BD) ou mistos, por tipo de atividade económica.

Este indicador é inicialmente apurado por associado, com base no 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). Os resultados agregados apresentados correspondem a uma média ponderada desses valores.

Na interpretação dos dados deve ter-se em consideração que as responsabilidades foram calculadas com base em métodos e / ou pressupostos distintos pelos operadores. O impacto do recurso a diferentes hipóteses é mais relevante no cenário de financiamento, dado que no contexto do mínimo de solvência alguns dos parâmetros são fixados pela regulamentação em vigor.

Quadro 5.2 Nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos de pensões de benefício definido ou mistos por tipo de atividade económica

	Cenário de financiamento	Cenário do mínimo de solvência
Atividade bancária	107%	107%
Atividade seguradora	110%	110%
Comércio	102%	113%
Comunicações e transportes	143%	161%
Indústria	98%	109%
Outras atividades financeiras	128%	141%
Outros	96%	106%
Outros serviços	109%	122%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	99%	159%
Valor agregado	107%	114%

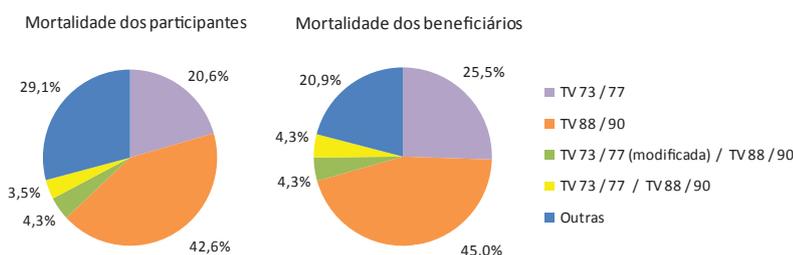
De acordo com a regulamentação vigente relativa ao mínimo de solvência, o nível de financiamento dos fundos de pensões profissionais que financiam planos BD ou mistos era, em termos agregados, de 114%, no final de 2011. Tal representa um aumento de cinco pontos percentuais face ao ano anterior, mantendo-se todos os setores de atividade económica acima do patamar dos 100%.

Em relação ao cenário de financiamento, no qual assentam as contribuições para o fundo de pensões, este valor situou-se em torno de 107%, mais cinco pontos percentuais do que o apurado em 2010.

Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades

Os Gráficos 5.3 a 5.5 apresentam os principais pressupostos utilizados nas avaliações atuariais para determinação das responsabilidades dos planos BD ou mistos, sendo as proporções calculadas com base no número de planos.

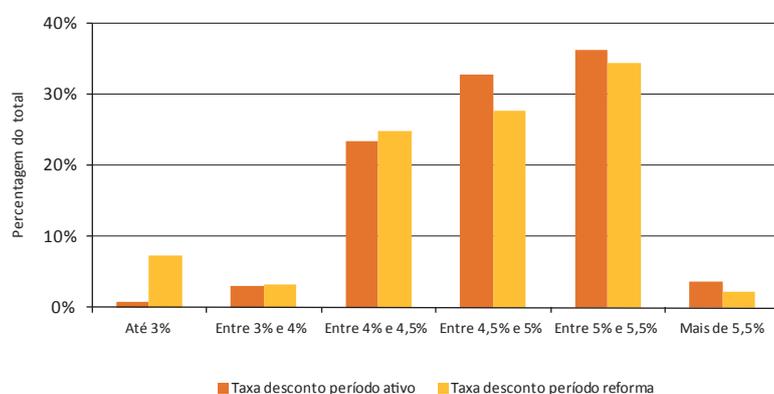
Gráfico 5.3 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – tábuas de mortalidade



A percentagem de planos a recorrer exclusivamente à tábua TV 88 / 90 registou um aumento de 3,2 pontos percentuais, no caso da estimação da mortalidade dos participantes, e de 4,2 pontos percentuais, quando se consideram os beneficiários, o que em conjunto com a tendência observada em anos transatos aparenta traduzir uma crescente preferência por esta tábua em vez da TV 73 / 77. Saliente-se que a tábua TV 88 / 90 tem subjacente uma esperança de vida, aos 65 anos, de 19,8 anos, enquanto na TV 73 / 77 este valor é de 17,3 anos.

Na interpretação da distribuição relativa das taxas de desconto empregues no âmbito do cenário de financiamento (Gráfico 5.4) deve atender-se ao facto de que a utilização de taxas distintas está geralmente associada às características específicas dos planos, em particular, a natureza e duração das responsabilidades assumidas.

Gráfico 5.4 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – taxas de desconto

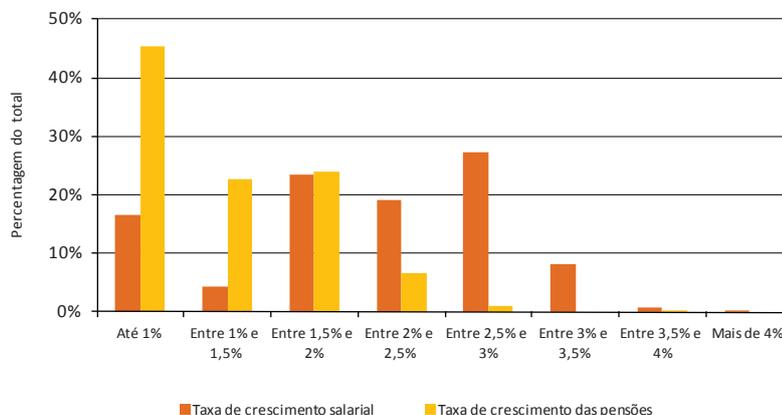


Tal como em 2010, as taxas de desconto aplicadas na atualização dos fluxos de caixa no período ativo evidenciam uma forte concentração nos intervalos [4%-4,5%] (23,4%), [4,5%-5%] (32,8%) e [5%-5,5%] (36,2%). No entanto, a frequência relativa das taxas superiores a cinco pontos percentuais é de 40%, acima do verificado no ano transato (33,9%). Esta observação aponta para o facto de um maior número de fundos estar a utilizar taxas mais elevadas, apesar de, em termos médios, o valor se ter mantido praticamente inalterado face ao nível registado em 2010 (cerca de 5% em ambos os casos).

Quanto aos fluxos de caixa no período após a reforma, as taxas de desconto encontram-se maioritariamente centradas em idênticos intervalos [4%-5,5%] (87%), sendo de destacar o acréscimo da frequência relativa das taxas situadas acima dos 5% (36,7%, face a 31,7% em 2010). O valor da média simples manteve-se igualmente estável nos dois anos, nos 4,8%.

No Gráfico 5.5 é representada a distribuição relativa das taxas de crescimento salarial e das pensões consideradas nas avaliações atuariais para o cálculo das responsabilidades no cenário de financiamento.

Gráfico 5.5 Pressupostos utilizados na determinação das responsabilidades dos planos de pensões de benefício definido ou mistos no cenário de financiamento – taxas de crescimento salarial e das pensões



Ao contrário do verificado nos últimos dois anos, em que existia uma clara concentração das taxas de crescimento salarial no intervalo [2,5%-3%], em 2011 observou-se uma redução da representatividade dessa classe (de 37,4% para 27,3%), compensada por um aumento da frequência relativa das categorias inferiores. É possível constatar uma ligeira tendência para a utilização de taxas mais baixas face ao ano anterior, tendo o valor da média simples diminuído de 2,3%, em 2010, para 2,1% em 2011.

Também ao nível da taxa de incremento das pensões registou-se, em termos globais, uma redução do valor assumido para esse pressuposto. Efetivamente, o peso dos intervalos acima dos 1,5% apresentou um decréscimo de cerca de 14 pontos percentuais, enquanto o recurso a taxas até 1% aumentou em 7,2 pontos percentuais. O valor da média simples cifrou-se em 1,1%, que compara com 1,3% em 2010.

Os 20 maiores fundos de pensões profissionais

No Quadro 5.3 figura o *ranking* dos 20 maiores fundos de pensões profissionais, com base nos montantes sob gestão no final de 2011. A sua estrutura sofreu algumas alterações face ao ano anterior, destacando-se, para além de trocas de lugar, a entrada de um fundo fechado para a 16.ª posição.

Quadro 5.3 Valores individuais dos 20 maiores fundos de pensões profissionais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Valor (milhões de euros)
2010	2011			
1º	1º	F	Grupo Banco Comercial Português	2 338
4º	2º	F	Pessoal da Caixa Geral de Depósitos	1 436
6º	3º	F	Banco de Portugal	1 255
3º	4º	F	BES	1 080
7º	5º	F	Grupo EDP e REN	941
5º	6º	F	Banco Santander Totta	758
2º	7º	F	Banco BPI	747
8º	8º	F	Montepio Geral	368
9º	9º	F	Petrogal	288
14º	10º	F	NAV - EP/SINCTA	134
11º	11º	F	Grupo BPN	131
10º	12º	F	Grupo BBVA	127
12º	13º	A	Aberto BPI Valorização	114
13º	14º	F	Banco Popular Portugal	111
16º	15º	F	Santa Casa da Misericórdia de Lisboa	92
28º	16º	F	Barclays Bank	85
17º	17º	F	Finibanco	80
19º	18º	F	Cimpor	78
20º	19º	A	Espírito Santo Fundo de Pensões GES	75
15º	20º	F	Banco Banif e Comercial dos Açores	75

F - Fundo de pensões fechado

A - Fundo de pensões aberto (apenas as adesões coletivas)

O *top 20* representava 81,5% do valor total dos fundos de pensões profissionais (87,2% em 2010) e 77,9% do montante global (84,4% em 2010), o que evidencia uma redução do grau de concentração do mercado português de fundos de pensões.

c) Fundos de pensões individuais

Ranking dos fundos de pensões individuais e nível de concentração

O Quadro 5.4 ilustra o *ranking* dos dez maiores fundos individuais em 2011. Face ao ano 2010, o *top 8* não sofreu modificações, salientando-se a entrada de um fundo aberto (na parte referente à adesão individual) para o nono lugar.

Quadro 5.4 Valores dos dez maiores fundos de pensões individuais

Ranking		Tipo de fundo	Designação	Entidade Gestora	Valor (milhões de euros)
2010	2011				
1º	1º	PPR	PPR/E 5 Estrelas	Futuro	145
2º	2º	PPR	PPR/E Garantia de Futuro	Futuro	61
3º	3º	ADI	Aberto Caixa Reforma Activa	CGD Pensões	39
4º	4º	PPR	PPR/E BBVA	BBVA Fundos	38
5º	5º	ADI	Aberto Caixa Reforma Prudente	CGD Pensões	29
6º	6º	ADI	Espírito Santo Multireforma	ESAF	26
7º	7º	PPR	PPR/E Praemium - S	PensõesGere	17
8º	8º	ADI	Aberto BBVA Protecção 2015	BBVA Fundos	17
12º	9º	ADI	Aberto BBVA Protecção 2020	BBVA Fundos	14
9º	10º	PPR	Aberto PPR Praemium - V	PensõesGere	13

ADI - Adesões individuais a fundos de pensões abertos

O *top 10* dos fundos individuais acumulavam, entre si, 68,3% do montante total correspondente a esta categoria, sendo que os dois maiores fundos representavam mais de metade desse valor (35,2% face a 38,2% em 2010). Por outro lado, os fundos de dimensão inferior ou igual a 25 milhões de euros mantiveram sensivelmente a mesma proporção em relação ao observado em 2010 (42,1%, que compara com 42,6% no último ano).

5.3. Planos de pensões

5.3.1. Caracterização dos tipos de planos

Evolução do número de planos de pensões

O Quadro 5.5 evidencia a repartição do número de planos nos fundos de pensões profissionais por tipo de plano, isto é, BD e CD.

Quadro 5.5 Número de planos de pensões por tipo de plano

	2010			2011		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
Fundos de pensões profissionais	293	318	611	311	326	637
Fechados	171	54	225	193	59	252
Abertos (Ad. Coletivas)	122	264	386	118	267	385

No final de 2011 existiam 637 planos financiados por fundos de pensões profissionais, o que representa um acréscimo de 4,3% face a 2010. Para tal, contribuiu tanto um aumento do número de planos BD (6,1%), como do de planos CD (2,5%).

Evolução dos montantes por tipo de plano

No que respeita à distribuição do valor total dos fundos por tipo de plano, no âmbito dos planos BD denotou-se uma redução expressiva de cerca de 35%, pelo facto de estes terem sido fortemente afetados pela transferência das responsabilidades com pensões

em pagamento, e dos respetivo ativos, para a Segurança Social. Deste modo, restringindo a análise aos planos CD observa-se que os comportamentos são distintos entre os fundos profissionais e os individuais. Com efeito, enquanto na primeira categoria se apurou um aumento do montante na ordem de 11%, na segunda registou-se, conforme salientado anteriormente, uma diminuição de 10,3%, devida essencialmente ao decréscimo dos valores investidos nos fundos PPR.

Quadro 5.6 Montantes dos planos de pensões por tipo de plano e de fundo

milhões de euros	2010			2011		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
Fundos de pensões profissionais	18 536	534	19 071	12 058	593	12 651
Fechados	18 145	375	18 520	11 669	410	12 079
Abertos (Ad. Coletivas)	391	159	550	390	183	573
Fundos de pensões individuais	n.a.	654	654	n.a.	587	587
PPR	n.a.	416	416	n.a.	350	350
PPA	n.a.	9	9	n.a.	5	5
Abertos (Ad. Individuais)	n.a.	229	229	n.a.	231	231
Total	18 536	1 188	19 725	12 058	1 180	13 238

Tipo de planos nos fundos de pensões profissionais por setor de atividade dos associados

Tal como se constatou na secção 5.2.2., a distribuição dos montantes dos fundos de pensões profissionais por setor de atividade do associado apresentou algumas alterações face a 2010, das quais se destaca a redução da representatividade da atividade bancária. A variação descrita é principalmente visível ao nível dos planos BD, cujo peso tem um grande impacto no padrão global. Ainda assim, este setor continua a deter quase três quartos dos valores investidos em planos BD.

Quadro 5.7 Montantes dos planos de pensões profissionais por tipo de plano e por setor de atividade do associado

milhões de euros	BD		CD		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Atividade bancária	8 966	74,4%	123	20,8%	9 090	71,8%
Atividade seguradora	392	3,3%	6	1,0%	398	3,1%
Comércio	162	1,3%	82	13,8%	244	1,9%
Comunicações e transportes	382	3,2%	73	12,4%	455	3,6%
Indústria	635	5,3%	164	27,7%	800	6,3%
Outras atividades financeiras	109	0,9%	4	0,7%	114	0,9%
Outros	112	0,9%	3	0,5%	115	0,9%
Outros serviços	231	1,9%	117	19,7%	348	2,8%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	1 068	8,9%	20	3,4%	1 088	8,6%
Total	12 058	100,0%	593	100,0%	12 651	100,0%

Nos planos CD é de destacar o aumento, relativamente a 2010, da proporção referente à indústria em 7,3 pontos percentuais, em contrapartida de quase todos os outros setores de atividade.

5.3.2. Universo dos participantes e beneficiários e benefícios pagos

No cômputo geral, o número de pessoas abrangidas pelos fundos de pensões – participantes e beneficiários – teve um decréscimo de 2,2%, embora se tenham observado comportamentos distintos em relação a cada uma das populações identificadas. Como tal, nos Quadros 5.8 e 5.9 efetua-se uma análise mais detalhada da variação do número de participantes e de beneficiários, por tipo de plano e por tipo de fundo.

No que concerne aos participantes, verificou-se uma redução de 4,6% face ao ano anterior, a qual se deveu a uma diminuição tanto em termos dos planos BD (5,8%) como dos planos CD (2,9%). Quanto a estes últimos é, contudo, de frisar que no âmbito dos fundos profissionais se registou um aumento dos participantes em 13,1%, induzido por ambos os tipos de fundo.

Quadro 5.8 Número de participantes por tipo de plano e de fundo

	2010			2011		
	BD	CD	Total ⁽¹⁾	BD	CD	Total ⁽¹⁾
Fundos de pensões profissionais	125 808	63 341	185 097	118 537	71 625	184 481
Fechados	112 239	33 367	141 792	106 438	35 533	136 977
Abertos (Ad. Coletivas)	13 569	29 974	43 305	12 099	36 092	47 504
Fundos de pensões individuais	n.a.	135 891	135 891	n.a.	121 857	121 857
PPR	n.a.	76 747	76 747	n.a.	71 035	71 035
PPA	n.a.	1 289	1 289	n.a.	1 090	1 090
Abertos (Ad. Individuais)	n.a.	57 855	57 855	n.a.	49 732	49 732
Total	125 808	199 232	320 988	118 537	193 482	306 338

(1) Existem, em 2010 e 2011, respetivamente, 4 052 e 5 681 participantes que pertencem simultaneamente a planos de benefício definido e a planos de contribuição definida considerando um mesmo fundo ou adesão coletiva

Pela análise do Quadro 5.8 é possível concluir que o número de participantes dos planos CD¹² representava, em 2011, 63,2% do total (mais 2,7 pontos percentuais que em 2010), o que vem confirmar a tendência de incremento da sua importância.

O número de beneficiários dos fundos de pensões por tipo de plano e de fundo, apresentado no Quadro 5.9, engloba quer os que receberam uma pensão mensal (sendo esta a forma mais típica de pagamento dos planos BD), quer aqueles que auferiram um capital referente aos benefícios adquiridos (correspondente, nos planos BD, a um prémio único e, nos planos CD, a um montante acumulado na conta). Este facto justifica a elevada concentração de beneficiários em torno dos planos BD (87,4%), embora ligeiramente inferior à observada em 2010 (90%).

Quadro 5.9 Número de beneficiários por tipo de plano e de fundo

	2010			2011		
	BD	CD ⁽¹⁾	Total	BD	CD ⁽¹⁾	Total
Fundos de pensões profissionais	112 167	3 817	115 984	113 209	2 439	115 648
Fechados	109 247	2 623	111 870	110 509	1 342	111 851
Abertos (Ad. Coletivas)	2 920	1 194	4 114	2 700	1 097	3 797
Fundos de pensões individuais	n.a.	8 620	8 620	n.a.	13 889	13 889
PPR	n.a.	6 907	6 907	n.a.	11 391	11 391
PPA	n.a.	147	147	n.a.	215	215
Abertos (Ad. Individuais)	n.a.	1 566	1 566	n.a.	2 283	2 283
Total	112 167	12 437	124 604	113 209	16 328	129 537

(1) Nos planos de contribuição definida são contabilizados como beneficiários os ex-participantes com direitos adquiridos que transferiram os seus valores para outros fundos de pensões no ano em análise

¹² Salienta-se que o número de participantes abrangidos pelos planos CD encontra-se sobrestimado. De facto, atendendo a que um plano de pensões de um associado pode ser financiado por várias adesões coletivas (para cobrir as diferentes opções de investimento) a fundos de pensões abertos, foram contabilizados todos os participantes cobertos pelas adesões coletivas a estes fundos. Dada a dificuldade em determinar o número efetivo de participantes, uma vez que estes podem não estar cobertos por cada uma das adesões coletivas (na medida em que estas dependem das suas opções de investimento), foi contabilizada a totalidade dos participantes nas diferentes adesões coletivas.

Distribuição dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo

Tendo como ponto de partida o ano anterior, o número de beneficiários registou, em 2011, um aumento de 4%, essencialmente derivado do acréscimo de 31,2% verificado nos planos CD. Deste conjunto, importa referir que, no caso dos financiados por fundos profissionais, deu-se uma redução de cerca de 36%, o que contrasta com uma subida de 61,1% na categoria dos fundos de pensões individuais.

Em 2011, o valor dos benefícios pagos correspondeu a 1 089 milhões de euros, o que traduz um crescimento de 2,6%, comparativamente a 2010.

Numa análise por tipo de fundo, esta variação deveu-se essencialmente ao valor dos benefícios associados aos fundos individuais, que registou, no global, um crescimento de aproximadamente 83%, enquanto nos fundos fechados se constatou um decréscimo de 2,2%. É ainda de salientar o aumento, em cerca de 60%, do valor dos benefícios pagos pelos planos CD.

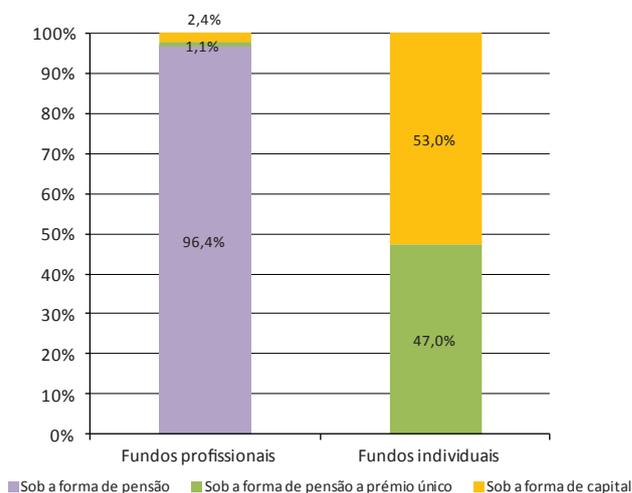
Quadro 5.10 Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de fundo

milhões de euros	2010			2011		
	BD	CD	Total	BD	CD	Total
Fundos de pensões profissionais	985	24	1 008	967	26	992
Fechados	973	20	993	955	16	971
Abertos (Ad. Coletivas)	12	4	15	11	9	21
Fundos de pensões individuais	n.a.	53	53	n.a.	97	97
PPR	n.a.	36	36	n.a.	66	66
PPA	n.a.	1	1	n.a.	2	2
Abertos (Ad. Individuais)	n.a.	16	16	n.a.	29	29
Total	985	77	1 061	967	123	1 089

Quanto à distribuição dos benefícios pagos por tipo de pagamento, no âmbito dos fundos profissionais e em comparação com o período anterior, a atribuição dos mesmos sob a forma de capital apresentou um decréscimo (de 4% em 2010 para 2,4% em 2011). Efetivamente, nesta categoria continua a predominar o pagamento de benefícios como pensão mensal, cujo valor foi de 957 milhões de euros.

Nos fundos individuais observa-se uma repartição mais equitativa pelos dois tipos de pagamento aplicáveis aos planos de CD, designadamente, recebimento na forma de capital ou de pensão mensal a prémio único, ou seja, o montante acumulado é utilizado para a aquisição de um seguro de rendas vitalícias junto das empresas de seguros do ramo Vida.

Gráfico 5.6 Valor dos benefícios pagos por tipo de fundo e de pagamento



A análise evolutiva da distribuição dos montantes pagos por tipo de benefícios permite constatar que houve um acréscimo do peso dos pagamentos de reforma por velhice (34,3%, face a 30,3% em 2010), o que vem consolidar a sua preponderância. Aos benefícios por invalidez e reforma antecipada / pré-reforma estão associados, respetivamente, parcelas de 28,9% (29,8% em 2010) e 24,8% (26,1% em 2010).

Quadro 5.11 Valor dos benefícios pagos por tipo de plano e de benefício

milhões de euros	BD		CD		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Velhice	296	30,6%	78	63,5%	374	34,3%
Invalidez	313	32,4%	2	2,0%	315	28,9%
Reforma antecipada / Pré-reforma	264	27,3%	6	5,0%	270	24,8%
Viuvez	87	9,0%	4	3,3%	91	8,3%
Orfandade	4	0,4%	0	0,1%	4	0,4%
Desemprego de longa duração ou doença grave	0	0,0%	2	2,0%	2	0,2%
Outro	3	0,3%	30	24,1%	32	3,0%
Total	967	100,0%	123	100,0%	1 089	100,0%

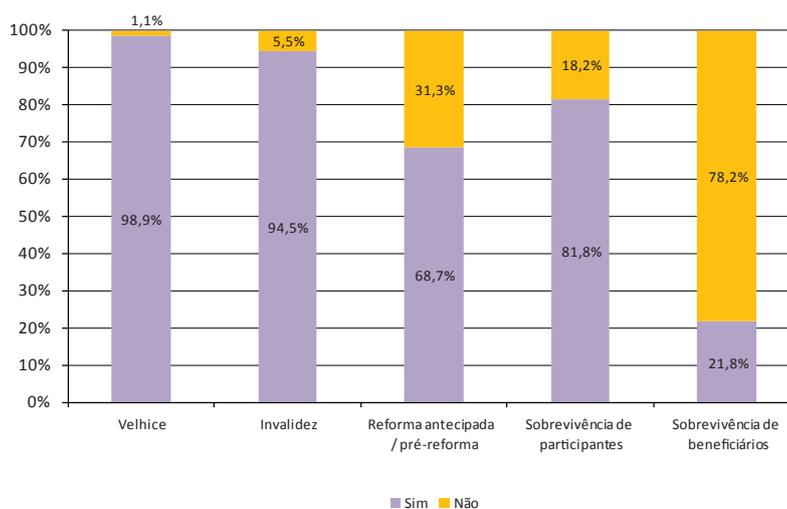
No contexto desta análise é ainda de destacar que, nos planos CD, a proporção dos pagamentos por velhice registou um aumento para 63,5% em 2011 (47,5% em 2010), passando a representar mais de metade dos benefícios pagos por este tipo de planos.

5.3.3. Caracterização dos planos de pensões

Tipos de benefícios consagrados no plano de pensões

Em seguida pretende-se caracterizar os planos de pensões enquadrados na categoria dos fundos profissionais segundo diferentes critérios, a começar pelo tipo de benefícios consagrados nos mesmos.

Gráfico 5.7 Percentagem do número de planos de pensões por tipo de benefício



Esta análise tem evidenciado um padrão relativamente estável ao longo dos anos. De facto, as percentagens de planos a garantir o pagamento de reforma por velhice e por invalidez mantiveram-se praticamente idênticas às do ano anterior, correspondendo a cerca de 99% e 95%, respetivamente. Uma parte significativa (81,8%) assegura um pagamento em caso de morte do participante durante o período ativo (sobrevivência

de participantes), enquanto apenas 21,8% prevê a atribuição desse benefício durante a reforma – essencialmente por causa dos planos CD que, na sua generalidade, não o concedem, embora os participantes possam escolher esta opção aquando da compra do seguro de renda vitalícia (reversível ou não reversível).

O Quadro 5.12 apresenta a distribuição do número de planos financiados por fundos profissionais por tipo de atividade económica e segundo três características distintas: concessão de direitos adquiridos, garantia de atualização contratual das pensões e característica contributiva dos planos.

Quadro 5.12 Percentagem dos planos de pensões por tipo de atividade económica dos associados e características

	Direitos adquiridos		Atualização de pensões		Planos contributivos	
	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)	Sim (%)	Não (%)
Atividade bancária	91,7%	8,3%	56,0%	44,0%	51,4%	48,6%
Atividade seguradora	83,5%	16,5%	68,4%	31,6%	26,6%	73,4%
Comércio	86,3%	13,7%	16,1%	83,9%	72,0%	28,0%
Comunicações e transportes	74,4%	25,6%	27,9%	72,1%	65,1%	34,9%
Indústria	66,7%	33,3%	33,3%	66,7%	49,1%	50,9%
Outras atividades financeiras	93,3%	6,7%	62,2%	37,8%	48,9%	51,1%
Outros	62,5%	37,5%	15,6%	84,4%	59,4%	40,6%
Outros serviços	83,2%	16,8%	11,2%	88,8%	75,2%	24,8%
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	67,9%	32,1%	7,1%	92,9%	78,6%	21,4%
Total	80,5%	19,5%	29,6%	70,4%	60,9%	39,1%

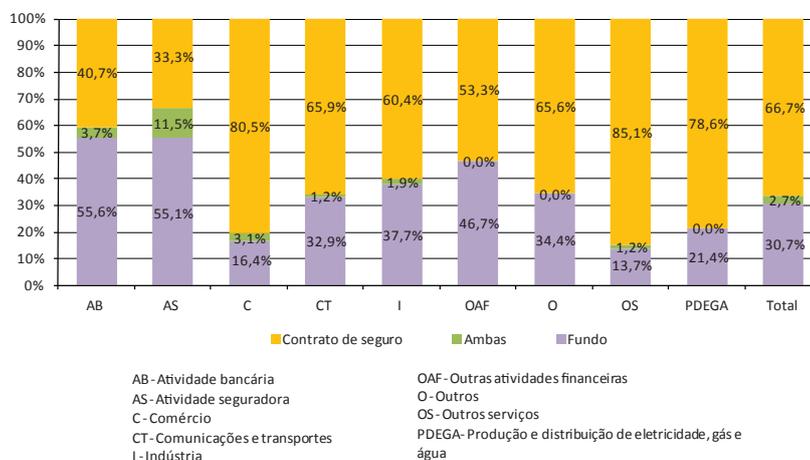
Direitos adquiridos Em relação à concessão de direitos adquiridos, ou seja, a atribuição aos participantes dos benefícios que auferiram independentemente da manutenção ou da cessação do vínculo existente com o associado, é de frisar a tendência crescente da proporção de planos que o fazem (80,5% em 2011 comparativamente a 79,4% em 2010 e a 77% em 2009). Esta situação reflete, essencialmente, o aumento do número de planos CD que, regra geral, garantem tais direitos.

Quando se considera o setor de atividade económica dos associados, é possível constatar que as outras atividades financeiras (93,3%) e a banca (91,7%) são os que verificam um maior grau de concentração de planos que concedem direitos adquiridos.

Sublinhe-se que os valores ilustrados no Quadro 5.12 apenas se referem aos direitos adquiridos e não à sua portabilidade, característica rara nos planos BD em Portugal (mas comum nos planos CD), que corresponde à manutenção desses direitos sem quaisquer restrições de mobilidade entre setores de atividade ou entidades empregadoras.

Atualização de pensões Já a proporção de planos que permitem algum tipo de atualização contratual das pensões tem evidenciado um decréscimo progressivo, representando 29,6% em 2011, face a 32,1% em 2010. Embora com uma redução de dez pontos percentuais em relação ao ano anterior, a atividade seguradora continua a ser o setor que detém uma maior percentagem de planos com garantia de atualização (de 68,4%), resultante do instrumento de regulamentação coletiva que lhe está subjacente.

Planos contributivos O peso dos planos contributivos, isto é, aqueles em que os próprios participantes contribuem para os respetivos fundos de pensões, atingiu os 60,9% do total, o que se traduz num aumento de 2,3 pontos percentuais relativamente a 2010, sendo o setor da produção e distribuição de eletricidade, gás e água o que ostenta uma maior parcela de planos contributivos (78,6%).

Gráfico 5.8 Percentagem do número de planos de pensões por forma de pagamento e por tipo de atividade económica dos associados

Forma de pagamento No que toca à forma de pagamento dos benefícios, a análise aos planos de pensões evidencia que o contrato de seguro mantém-se como modalidade mais comum (66,7% a face a 63,9% em 2010), seguido do pagamento através do fundo (30,7%, o que representa uma redução de 2,5 pontos percentuais).

O Gráfico 5.8 mostra que, à semelhança da situação observada em anos anteriores, o contrato de seguro tem um peso particularmente expressivo em três setores, nomeadamente outros serviços (85,1%), comércio (80,5%) e produção e distribuição de eletricidade, gás e água (78,6%).

Refira-se ainda que, apesar de em alguns planos BD os pagamentos serem efetuados sob a forma de contrato de seguro, na maior parte dos casos (cerca de 90%) estes são realizados através do próprio fundo.

5.4. Entidades gestoras de fundos de pensões

5.4.1. Estrutura empresarial

Em 2011, a estrutura das entidades autorizadas a gerir fundos de pensões era composta por 12 empresas de seguros e 11 sociedades gestoras de fundos de pensões, num total de 23. Comparando com do ano anterior, constatou-se a redução de uma empresa de seguros (BES-Vida – Companhia de Seguros, S.A.) e de uma sociedade gestora de fundos de pensões (BPI Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.). Refira-se que a extinção desta última se deveu à sua incorporação por fusão numa empresa de seguros (que se passou a denominar BPI Vida e Pensões – Companhia de Seguros, S.A.).

Quadro 5.13 Número e montante de fundos de pensões geridos

milhões de euros	2009		2010		2011	
	N.º	Montante	N.º	Montante	N.º	Montante
Empresas de seguros	48	452	48	447	78	2 004
Sociedades gestoras	188	21 466	189	19 277	151	11 234
Entidades gestoras	236	21 917	237	19 725	229	13 238

A referida fusão originou uma alteração significativa na estrutura do mercado. Efetivamente, o peso relativo da carteira das sociedades gestoras sofreu uma quebra de 12,9 pontos percentuais, face ao ano transato (84,9%, que compara com 97,7%, em 2010). Ainda assim, as sociedades gestoras continuam a exercer um papel dominante enquanto responsáveis pela gestão de fundos de pensões.

5.4.2. Ranking

A diminuição do número de entidades gestoras, conjugada com a perda de quota de mercado de quatro entidades do *top 5* do último ano, em consequência da transferência das responsabilidades com pensões em pagamento a 31 de dezembro de 2011 dos fundos do setor bancário para a Segurança Social, conduziu, inevitavelmente, a algumas modificações, face ao ano anterior, na estrutura do *ranking* apresentado no Quadro 5.14.

Das diferenças identificadas destaca-se a passagem da BPI Vida e Pensões da 22.^a posição para a terceira, em resultado da já referida incorporação da BPI Pensões (que ocupava o segundo lugar em 2010). Saliente-se ainda a subida de duas posições da CGD Pensões, que não foi alvo da transferência de responsabilidades atrás mencionada.

No final de 2011, as quatro e dez principais entidades do *ranking* eram responsáveis, respetivamente, pela gestão de 68,4% e 96,2% do montante total dos fundos de pensões. Em ambos os casos, constataram-se descidas face ao ano anterior, de 5,9 e 1,1 pontos percentuais, respetivamente.

Neste contexto, o índice de Gini decresceu face ao ano transato, situando-se em torno de 0,754 (0,804 em 2010). Não obstante, continua a observar-se um elevado grau de concentração dos valores geridos.

Quadro 5.14 *Ranking* de entidades gestoras

Ranking		Entidade gestora	Fundos de pensões em 2011		
2010	2011		Número ⁽¹⁾	Montante ⁽²⁾ (milhões de euros)	Quota de mercado
1.º	1.º	Pensões Gere	36	3 864,5	29,2%
4.º	2.º	CGD Pensões	19	2 074,9	15,7%
22.º	3.º	BPI Vida e Pensões	34	1 573,6	11,9%
3.º	4.º	ESAF SGFP	29	1 547,0	11,7%
6.º	5.º	SGFP do Banco de Portugal	2	1 260,2	9,5%
7.º	6.º	Futuro	19	1 039,4	7,9%
5.º	7.º	Santander Pensões	3	760,4	5,7%
9.º	8.º	Banif Açor Pensões	13	253,0	1,9%
8.º	9.º	BBVA Fundos	9	236,6	1,8%
10.º	10.º	Real Vida	5	131,7	1,0%
11.º	11.º	Eurovida	4	115,6	0,9%
12.º	12.º	Previsão	3	98,5	0,7%
13.º	13.º	SGF	14	67,6	0,5%
15.º	14.º	Crédito Agrícola Vida	4	52,5	0,4%
14.º	15.º	AXA Portugal Vida	5	51,1	0,4%
16.º	16.º	Allianz SGFP	4	32,2	0,2%
17.º	17.º	Victoria Vida	6	27,7	0,2%
18.º	18.º	Lusitania Vida	5	22,3	0,2%
19.º	19.º	MetLife	6	9,0	0,1%
20.º	20.º	Liberty	1	8,9	0,1%
21.º	21.º	Generali Vida	2	4,6	0,0%
23.º	22.º	Groupama Vida	4	4,3	0,0%
24.º	23.º	Zurich Vida	2	2,6	0,0%
Total			229	13 237,9	100,0%

⁽¹⁾ Inclusão dos fundos cogeridos na entidade gestora líder

⁽²⁾ Para os fundos cogeridos, os seus montantes estão repartidos pelas respetivas cogeritoras envolvidas

Ranking de entidades gestoras por tipo de plano

A análise do *ranking* das entidades gestoras por tipo de plano revela que, devido ao facto de os planos BD terem associados montantes geridos mais elevados, o posicionamento das entidades que figuram no *top 10* no âmbito dos mesmos é idêntica à do *ranking* global ilustrado no Quadro 5.14. Esta situação não se verifica caso se listem segundo os valores afetos a planos CD, sendo de referir que, neste caso, fazem parte do *top 10* duas entidades que, no total do mercado, ocupam a 13.ª e a 17.ª posições. Essas dez primeiras entidades gestoras são responsáveis pela gestão de 98,9% do montante total correspondente aos planos CD.

5.4.3. Rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras

O Resultado líquido das sociedades gestoras de fundos de pensões registou um decréscimo de 21,9%, fruto da já referida extinção da BPI Pensões – Sociedade Gestora de Fundos de Pensões, S.A.. Saliente-se que, expurgando este facto, a rubrica em análise teria aumentado em 4,1%, contrariando a tendência de decréscimo dos últimos três anos. Sem prejuízo do exposto, o valor total associado ao conjunto das sociedades gestoras manteve-se num nível bastante positivo (aproximadamente 10,3 milhões de euros), tendo três entidades evidenciado um Resultado líquido negativo (uma no ano transato).

Relativamente à rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras, apresentada no Quadro 5.15, importa referir que este indicador deve ser interpretado à luz da natureza e objetivos destas entidades. Efetivamente, algumas são meramente instrumentais, não tendo como intuito primordial a maximização da rendibilidade.

Em geral, denotou-se uma retração de 3,6 pontos percentuais na rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras. No entanto, é de salientar que o valor global referente a 2010 incluía a BPI Pensões, pelo que, caso esta entidade fosse retirada da análise, o indicador em estudo apresenta um crescimento de 0,3 pontos percentuais. Excluindo os três casos com retornos líquidos negativos, os níveis de rendibilidade dos Capitais próprios situaram-se entre os 4% e os 42%.

Quadro 5.15 Rendibilidade dos Capitais próprios das sociedades gestoras de fundos de pensões

Sociedades gestoras de fundos de pensões	2009	2010	2011	Capitais próprios em 31-12-2011 (milhares de euros)
Allianz SGFP	2,9%	3,2%	-9,6%	1 093
Banif Açor Pensões	3,5%	4,1%	4,1%	4 120
BBVA Fundos	28,9%	24,3%	21,4%	10 203
CGD Pensões	12,4%	19,0%	16,7%	4 706
ESAF SGFP	31,2%	28,8%	41,5%	5 701
Futuro	5,8%	6,1%	5,5%	5 378
Pensõesgere	28,7%	25,0%	22,3%	18 733
Previsão	0,1%	-27,1%	-15,1%	2 769
Santander Pensões	20,8%	21,6%	20,6%	3 862
SGF	4,5%	2,6%	-20,8%	1 045
SGFP Banco de Portugal	9,1%	3,1%	4,5%	2 637
	20,9%	19,3%	15,7%	60 246

5.4.4. Margem de solvência

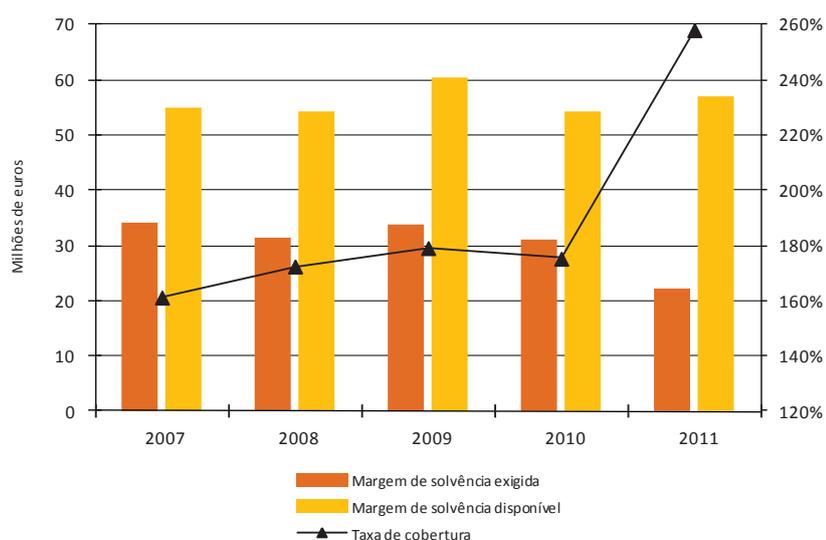
Margem de solvência das sociedades gestoras

Atendendo a que a margem de solvência das empresas de seguros relativamente aos fundos de pensões geridos é determinada em conjunto com a afeta à atividade seguradora (capítulo 2 deste Relatório), esta secção focar-se-á unicamente na margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões.

No ano em análise, a taxa de cobertura da margem de solvência das referidas sociedades registou o valor de 258%, face a 175% em 2010, retomando a tendência crescente observada entre 2006 e 2009. Tal evolução deveu-se principalmente à diminuição da margem de solvência exigida por via da redução dos montantes geridos pelas entidades. Este facto foi transversal a todas as entidades gestoras que transferiram responsabilidades inerentes ao setor bancário para a Segurança Social, conforme já referido. Sem prejuízo do exposto, o aumento da margem de solvência disponível também contribuiu para a melhoria expressiva deste indicador.

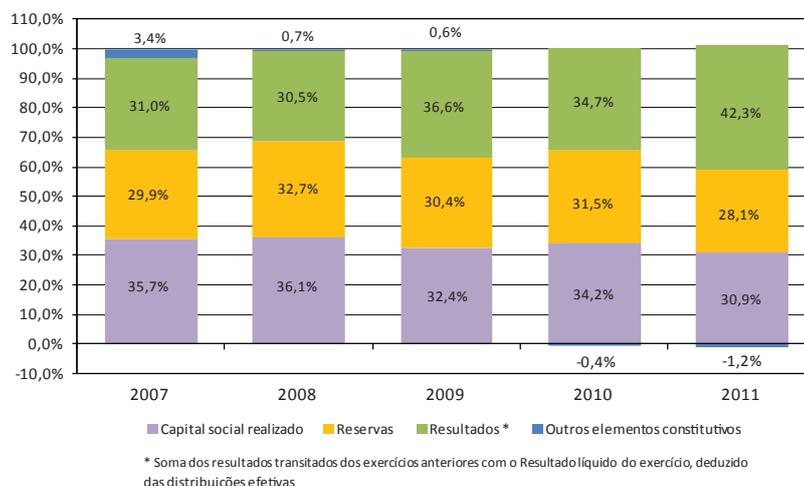
Em termos individuais, três sociedades gestoras sofreram uma descida nas taxas de cobertura associadas, mas continuam a manter níveis de solvência confortáveis (uma delas acima dos 350%).

Gráfico 5.9 Margem de solvência das sociedades gestoras de fundos de pensões



Analisando em detalhe a margem disponível, observa-se que a sua evolução decorreu essencialmente de um aumento da rubrica Resultados, o que se deveu a uma quebra substancial dos Resultados distribuídos.

No Gráfico 5.10 ilustra-se a decomposição da margem de solvência disponível em cada um dos seus elementos e a respetiva evolução ao longo dos últimos cinco anos.

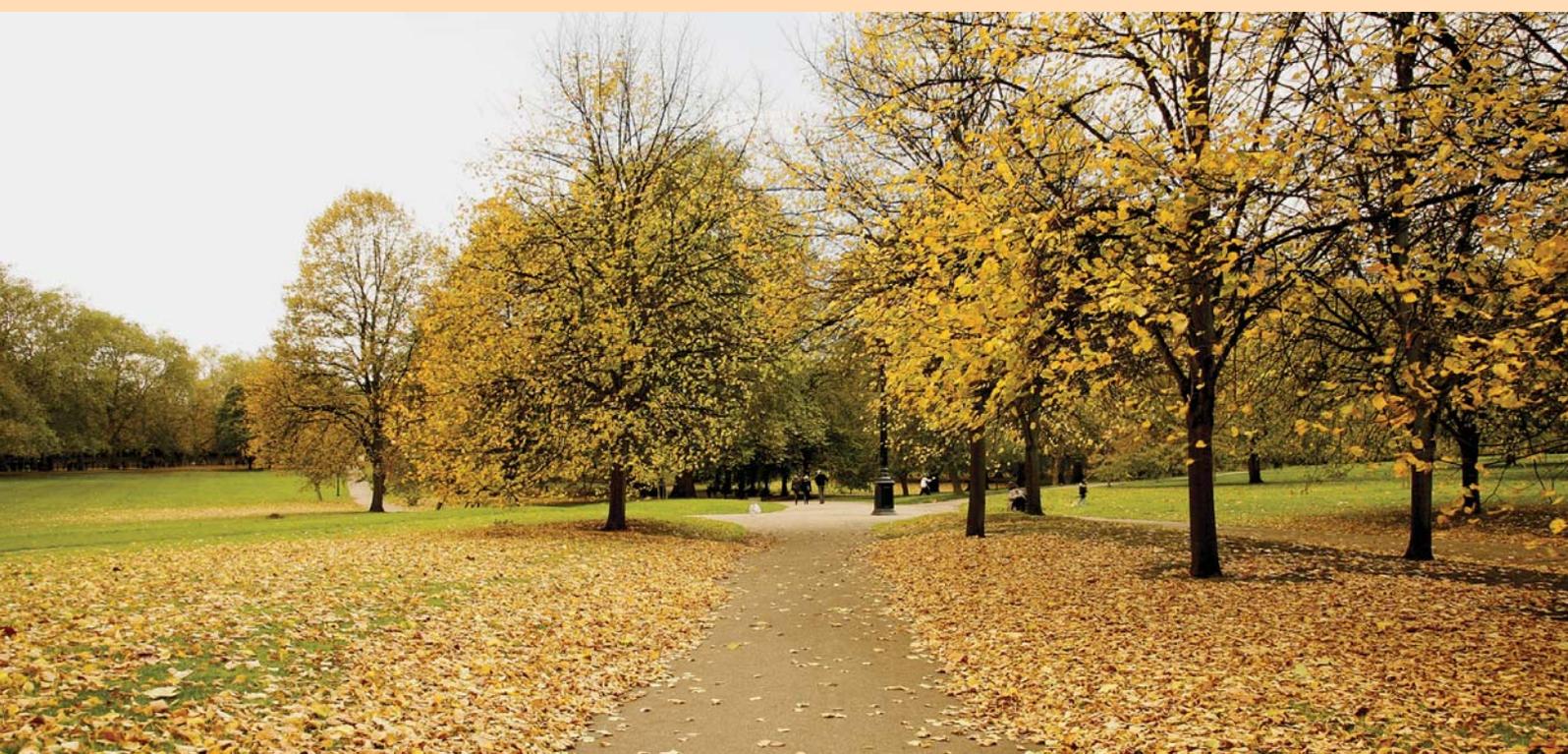
Gráfico 5.10 Margem de solvência disponível das sociedades gestoras de fundos de pensões

Numa base relativa, em consequência do supracitado acréscimo dos Resultados, o peso das restantes rubricas reduziu-se, não obstante o montante de Capital social realizado se ter mantido constante face ao ano transato. Por último, refira-se que evolução dos Outros elementos constitutivos foi causada pelo aumento do conjunto de deduções a efetuar nos termos do n.º 2 do artigo 44.º do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de janeiro, com as alterações introduzidas por normativo emanado posteriormente.



6

OS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES



6 OS INVESTIMENTOS DAS EMPRESAS DE SEGUROS E DOS FUNDOS DE PENSÕES

6.1. Introdução

O ano 2011 caracterizou-se pelo aprofundamento da crise da dívida pública e consequentes perdas ao nível dos mercados de capitais.

Efetivamente, o índice mundial da Morgan Stanley sofreu uma descida em 8,5% (em 2010 havia aumentado 8,3%). A esta evolução não será alheio o facto de na Europa, na América do Norte e no Pacífico se terem também verificado decrementos, medidos pelos respetivos índices acionistas Morgan Stanley Capital International (-12,5%, -2,1% e -17,6%, em 2011, face a acréscimos de 4,5%, 12,6% e 3,4%, em 2010, pela mesma ordem¹³).

A variabilidade dos mercados de ações manteve-se num patamar ainda elevado, observando-se um agravamento face ao ano anterior. Com efeito, as volatilidades dos rendimentos diários dos índices Morgan Stanley Capital International foram de 23% na Europa, 22,3% na América do Norte e 19,1% no Pacífico. Em 2010, os mesmos índices tinham alcançado valores inferiores, de 18,6%, 17,1% e 14,4%, respetivamente¹³.

A capitalização bolsista registou evoluções negativas nas principais praças financeiras mundiais. No mercado europeu, as bolsas com maior relevância sofreram desvalorizações, destacando-se os 14,4% da alemã¹⁴, 13,7% da Euronext², 11,1% da suíça¹⁵, 9,1% da espanhola² e 6,6% da londrina¹⁶.

Ao nível nacional, o índice PSI Geral recuou 20,4%¹ face ao ano transato, com uma volatilidade de 22,1%.

6.2. Investimentos afetos às Provisões técnicas das empresas de seguros

Nesta análise, salvo indicação contrária, considera-se o conjunto das empresas de seguros supervisionadas pelo Instituto de Seguros de Portugal (ISP) e a empresa de seguros Generali – Companhia de Seguros, S.p.A..

No ano 2011, assistiu-se a um decréscimo de 14,3% no valor dos ativos representativos das Provisões técnicas. Esta variação deveu-se em especial ao comportamento negativo (-15,8%) do ramo Vida (exceto *unit linked*), apesar de nos outros tipos de carteira se denotar a mesma tendência (-14,4% nos seguros *unit linked* e -6,6% nos ramos Não Vida).

As Provisões técnicas diminuíram em 12,2% no ramo Vida (salvo os seguros *unit linked*) e 4,6% nos ramos Não Vida. No que se refere à cobertura das provisões, identificou-se um decréscimo de 4,3 pontos percentuais no primeiro caso e um ponto percentual no segundo.

¹³ Fonte: Bloomberg.

¹⁴ Fonte: World Federation of Exchange (www.world-exchanges.org).

¹⁵ Fonte: World Federation of Exchange (www.world-exchanges.org) medido em CHF.

¹⁶ Fonte: World Federation of Exchange (www.world-exchanges.org) medido em GBP.

Quadro 6.1 Composição dos ativos representativos das Provisões técnicas por tipo de carteira de seguros

milhões de euros	Vida (exceto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	9 411	34,8%	900	6,9%	1 513	23,8%	11 824	25,5%
Obrigações e papel comercial	13 145	48,6%	8 629	66,0%	2 397	37,8%	24 170	52,1%
Ações e títulos de participação	439	1,6%	70	0,5%	228	3,6%	737	1,6%
U.P. em fundos de investimento	1 272	4,7%	2 312	17,7%	511	8,1%	4 096	8,8%
Terrenos e edifícios	114	0,4%	1	0,0%	701	11,1%	816	1,8%
Depósitos a prazo e certificados de depósito	2 093	7,7%	1 128	8,6%	461	7,3%	3 682	7,9%
Disponibilidades à vista	637	2,4%	211	1,6%	123	1,9%	971	2,1%
Outros ativos	- 86	-0,3%	- 185	-1,4%	410	6,5%	140	0,3%
Total	27 025	100,0%	13 067	100,0%	6 343	100,0%	46 436	100,0%
Ativos representativos / Provisões técnicas	101,0%				111,9%			
Investimentos afetos / Provisões técnicas	90,7%				82,0%			

À exceção do valor investido em depósitos a prazo, que apresentou um aumento de 927 milhões de euros, denotou-se uma diminuição da representatividade das outras classes no conjunto das carteiras. Saliente-se, em particular, o montante aplicado em obrigações e papel comercial, que regrediu 5,5 mil milhões de euros face ao ano anterior, passando a ser 52,1% do valor global dos investimentos.

A análise por tipo de carteira de seguros, ou seja, Vida, *unit linked* e Não Vida, permite concluir que a tendência de redução do valor investido em obrigações e papel comercial é mais material no ramo Vida. Relativamente aos seguros *unit linked* é de referir o aumento dos depósitos a prazo. A carteira afeta aos ramos Não Vida é a que continua a apresentar o maior grau de diversificação.

6.2.1. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

Análise setorial

Efetuada uma análise por setor económico, é possível constatar que se manteve a significativa concentração dos investimentos em ações e obrigações emitidas por entidades da área financeira. Com efeito, aproximadamente 72,2% do total é aplicado nesse setor, o que ainda assim consubstancia um decréscimo de 3,6 pontos percentuais em relação a 2010, resultante essencialmente do comportamento do ramo Vida.

Quando se considera o universo de empresas de seguros que pertencem a grupos bancários nacionais, verifica-se que a exposição ao setor financeiro variou entre 53% e 92%, com uma média de 75%, claramente superior ao valor dos restantes operadores (62%).

Quadro 6.2 Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	Vida (exceto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
	Atividades financeiras	73,0%	71,3%	82,2%	73,9%	71,5%
<i>Asset backed securities</i>	0,5%	0,4%	0,9%	3,1%	0,1%	0,0%
Comunicações	4,1%	5,0%	1,4%	2,6%	4,0%	4,5%
Indústria	2,9%	3,5%	2,5%	3,4%	3,6%	2,7%
Materiais básicos	1,4%	1,4%	3,9%	5,3%	1,9%	1,9%
<i>Mortgage securities</i>	0,4%	0,5%	0,2%	2,9%	0,2%	0,2%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	8,4%	9,2%	2,4%	2,1%	7,7%	7,3%
Produção e distribuição de combustíveis	2,1%	2,3%	0,2%	0,2%	2,8%	2,9%
Produtos consumíveis	5,6%	4,4%	3,4%	2,8%	7,1%	6,1%
Outras atividades	1,7%	2,0%	3,0%	3,7%	1,1%	1,5%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tipologia dos fundos de investimento

Com o intuito de avaliar o comportamento do setor financeiro que, como se observou anteriormente, é aquele em que se regista uma maior concentração das carteiras das empresas de seguros, recorre-se aos índices MSCI¹⁷ e PSI Geral¹⁸. Assim, enquanto o MSCI Financials Europe desvalorizou 27,4%, o PSI Geral Financeiro, relativo ao mercado nacional, obteve uma variação de -62,4%.

Apesar de os fundos de investimento potenciarem uma aplicação diversificada, quer em termos de classe, quer no que respeita ao setor alvo, estes instrumentos continuam a constar do terceiro lugar no âmbito dos tipos de investimento mais utilizados nas carteiras.

Relativamente aos fundos mobiliários detidos pelas empresas de seguros, 44,8% correspondem a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários harmonizados.

Em relação aos fundos imobiliários, é de salientar o acréscimo de 16,9% no montante investido face ao ano transato, tendo o mesmo sido mais acentuado nos seguros *unit linked*.

Refira-se também a redução de 29,8% do valor aplicado em *hedge funds*, com um impacto mais significativo na carteira Não Vida.

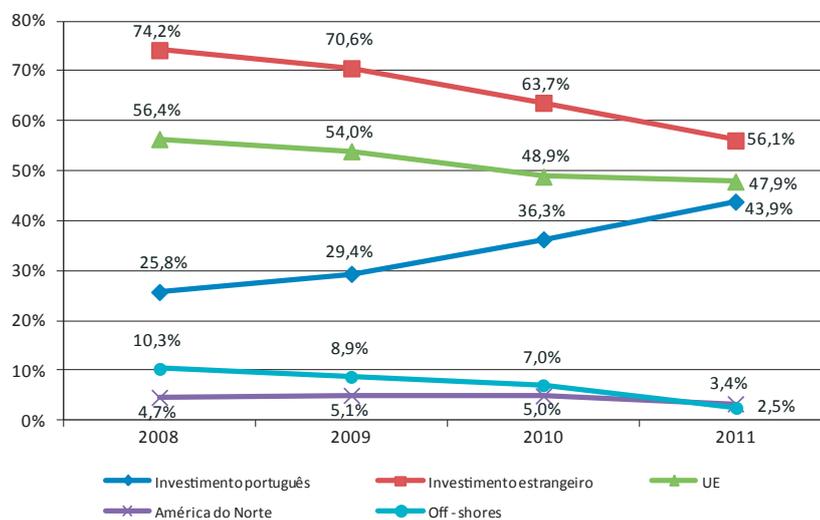
Quadro 6.3 Aplicações em fundos de investimento por orientação setorial

Orientação setorial	Vida (exceto <i>unit linked</i>)		<i>Unit linked</i>		Não Vida	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
	Ações	14,7%	10,9%	38,0%	31,7%	19,0%
Obrigações	40,1%	44,0%	41,2%	42,4%	25,4%	22,5%
Imobiliário	36,7%	38,8%	16,5%	22,6%	49,9%	62,0%
<i>Hedge funds</i>	6,4%	4,7%	2,0%	1,5%	1,1%	0,3%
Outros	2,1%	1,6%	2,2%	1,8%	4,6%	2,5%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Análise geográfica

Os Gráficos 6.1 e 6.2 permitem aferir da dispersão geográfica das obrigações de dívida pública e privada, das ações e das unidades de participação, excluindo-se as restantes rubricas, como é o caso dos depósitos e dos terrenos e edifícios, que se localizam quase exclusivamente em Portugal.

Gráfico 6.1 Evolução da origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas



17 Morgan Stanley Capital International.

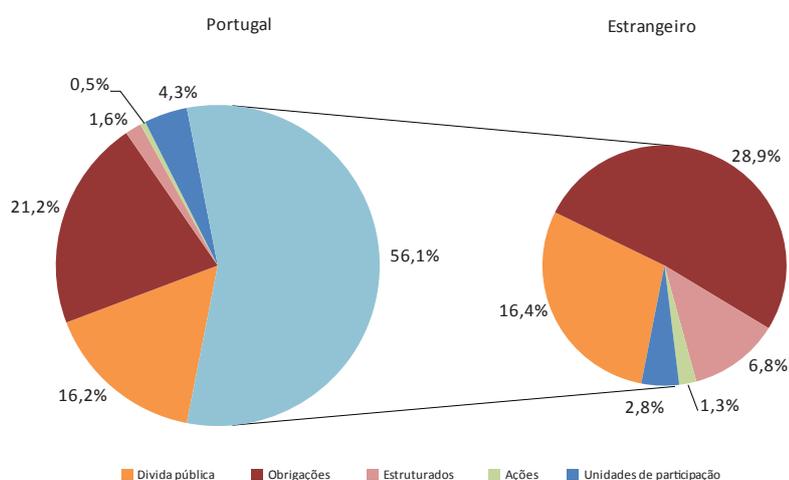
18 Fonte: Bloomberg.

Em linha com o que se tem verificado nos anos transatos, continua a observar-se um aumento do investimento em ativos nacionais, em detrimento dos estrangeiros.

Assim, a exposição a estes últimos diminuiu para 56,1% do total, dos quais a maioria diz respeito a aplicações em Estados-Membros da UE (47,9%). Do mesmo modo, também o investimento em *off-shores* mantém a tendência decrescente, representando agora 2,5% do total.

No Gráfico 6.2 apresenta-se a distribuição por classes de ativos das aplicações nacionais e estrangeiras.

Gráfico 6.2 Origem geográfica dos ativos representativos das Provisões técnicas



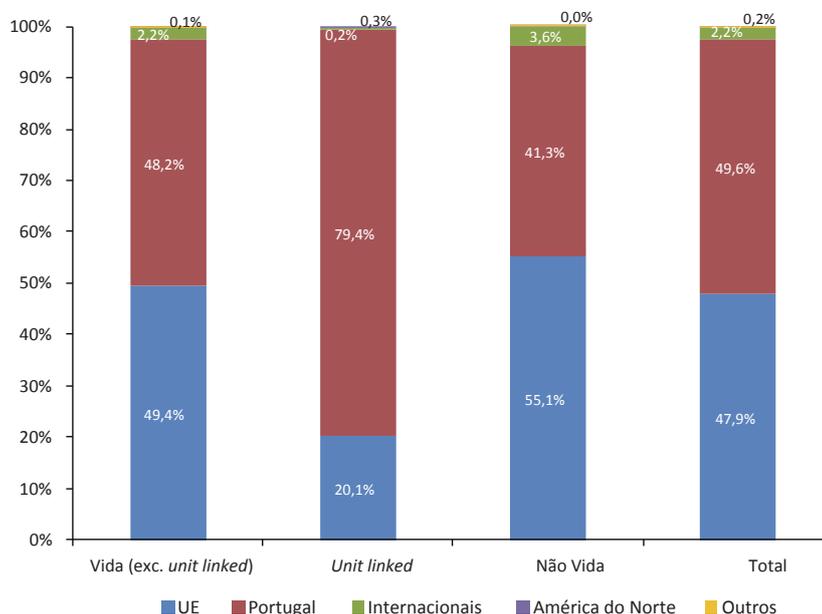
Efetuada uma análise por classes de ativos é possível denotar que, na seleção de produtos estruturados, as entidades optam pelos estrangeiros, significando neste caso 6,8% da carteira, o que compara com 1,6% inerentes a emissões nacionais.

Investimento em dívida pública

O estudo por tipo de carteira (*Vida*, *unit linked* e *Não Vida*) permite verificar que é no caso dos seguros *unit linked* que a dívida pública nacional apresenta um papel mais preponderante (79,4%). Nos outros casos, observa-se que a proporção deste tipo de dívida oriunda de outros países da União Europeia (UE) é superior ao da portuguesa. No cômputo geral, há um equilíbrio entre dívida pública nacional e estrangeira, com esta a equivaler a 50,4% do total, o que representa um decréscimo de 3,5 pontos percentuais face a 2010, resultante da diminuição no respetivo peso nas três carteiras em análise.

O investimento fora de Portugal continua a ser feito sobretudo nos restantes países da UE. Entre estes, destacam-se os títulos de dívida francesa (19%), espanhola (18%), italiana (15%), alemã (13%) e holandesa (12%).

Gráfico 6.3 Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública detidos pelas empresas de seguros



Nos mercados de dívida pública dos setores geográficos alvo verificou-se que o índice obrigacionista Bloomberg / EFFAS Bond Euro Govt All > 1 Yr TR, relativo à área do Euro, registou um incremento de 1,5% em 2011, tendo o índice português evoluído em sentido inverso (-24,2%). Refira-se também que o indicador homólogo dos Estados Unidos da América (EUA) observou uma melhoria de 10%¹⁹.

Investimento em dívida privada

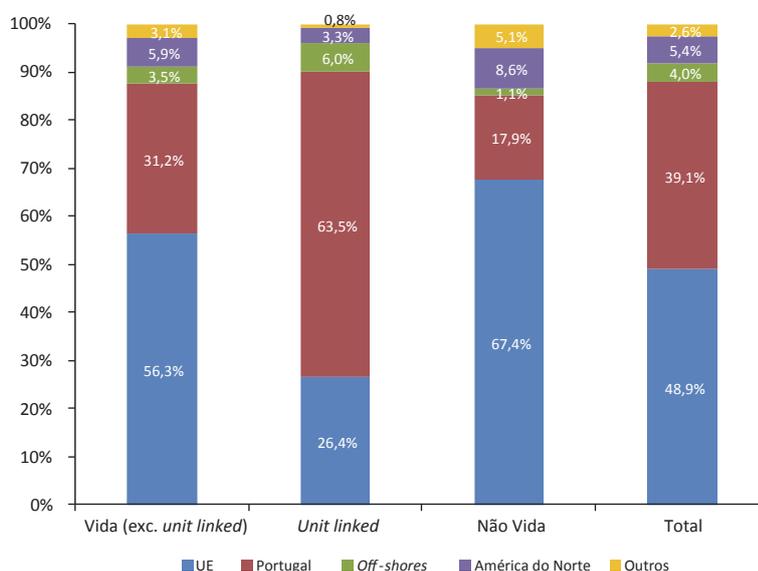
A análise do investimento em dívida privada permite constatar que a oriunda da Europa, incluindo Portugal, é aquela que detém maior representatividade (88%). Face a 2010, observou-se um aumento da proporção de dívida privada nacional em 7,8 pontos percentuais, bem como um acréscimo de 0,7 pontos percentuais relativamente aos restantes países da UE.

De modo equivalente ao que sucede no caso da dívida privada, conclui-se igualmente que o investimento estrangeiro recai essencialmente em outros países da UE, sendo de destacar os seguintes: Holanda (21,9%), Espanha (17,6%), França (15,4%) e Reino Unido (10,9%).

Ainda em linha com o que se verificou para a dívida pública, mais uma vez se observa que é no caso da carteira de produtos *unit linked* que se encontra a maior concentração de investimento nacional. Também neste caso é de salientar a significativa redução das aplicações em *off-shores*.

De modo inverso, a carteira que apresenta o menor investimento em ativos portugueses é a que está afeta aos ramos Não Vida, ressalvando-se, em especial, a proporção relativa a aplicações na UE (67,4%) e na América do Norte (8,6%).

¹⁹ Fonte: Bloomberg.

Gráfico 6.4 Distribuição geográfica da dívida privada detida pelas empresas de seguros

Investimento em ações

No que diz respeito ao investimento em ações, é de salientar o facto de, considerando as carteiras globais, os montantes aplicados diminuirão 48%, tendo sido observadas mudanças significativas na distribuição geográfica das mesmas face a 2010.

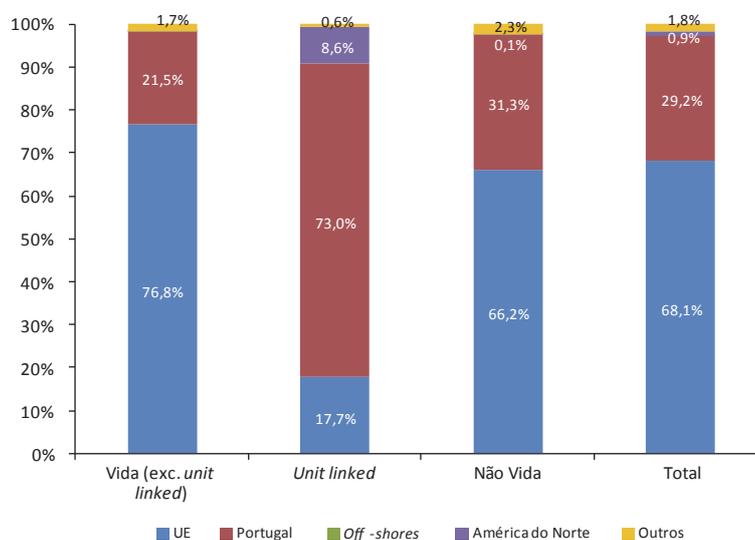
A carteira onde se registou a maior variação foi a relativa a seguros *unit linked*, em que as ações nacionais representam agora 73% do investimento total, o que contrasta com os 6,9% obtidos em 2010. Esta alteração ocorreu na sequência da venda de um ativo comercializado no mercado norte-americano.

Analisando o remanescente da carteira Vida, sobressai o aumento da proporção afeta a ações oriundas, quer de Portugal, quer de outros países da UE (5,7 e 7,7 pontos percentuais, respetivamente), com penalização nos títulos provenientes da América do Norte e dos *off-shores*.

Na carteira Não Vida é de destacar o acréscimo da importância das ações dos outros países da UE.

Considerando o total aplicado em países da UE (excluindo Portugal), a França mantém-se como o principal destino do investimento em ações (32,9%), seguida da Alemanha (23%) e da Espanha (12,2%).

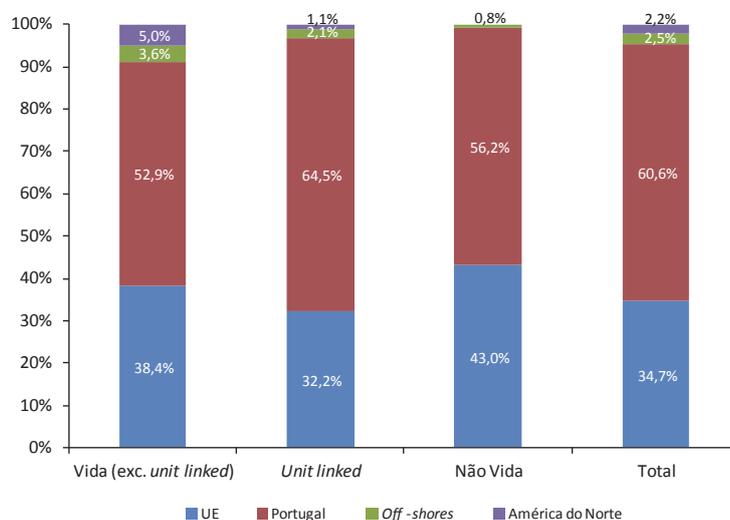
Registe-se ainda a continuada tendência de redução do investimento em entidades *off-shore*, o qual é agora praticamente nulo.

Gráfico 6.5 Distribuição geográfica das ações detidas pelas empresas de seguros

À semelhança da análise que foi efetuada para o mercado de dívida pública, consideram-se os índices acionistas que melhor representam as zonas geográficas onde ocorre a maior concentração dos investimentos das empresas de seguros. Assim, pode concluir-se que houve uma inversão da tendência de ganhos, observada em 2010, realçando o índice norte-americano Nasdaq, que registou uma desvalorização de 1,8%, enquanto o índice S&P 500 não apresentou alterações. Também no que se refere aos indicadores europeus FTSE 100 e Dow Jones Euro Stoxx 50, ambos recuaram, em 5,6% e 17,1%, por esta ordem. O índice PSI-20 sofreu perdas de 27,6% em 2011²⁰.

Investimento em unidades de participação

A distribuição geográfica das unidades de participação em fundos de investimento mobiliários conheceu algumas alterações em 2011. A mudança mais significativa ocorreu nos seguros *unit linked*, com uma subida do peso dos sediados em Portugal (64,5%, face a 57,2% em 2010) e um decréscimo dos localizados nos restantes países da UE (32,2%, comparativamente a 38,8% em 2010). Entre estes últimos salientam-se os fundos domiciliados no Luxemburgo, com um peso de 67%.

Gráfico 6.6 Distribuição geográfica das unidades de participação detidas pelas empresas de seguros

²⁰ Fonte: Bloomberg.

6.2.2. Análise de risco de mercado

A análise efetuada nesta secção apenas considera as empresas supervisionadas.

Maturidade, duração e
notação de crédito

O nível de risco de uma carteira de títulos de rendimento fixo pode ser avaliado pelo estudo de três indicadores fundamentais: maturidade, notação de risco de crédito e duração.

A duração pode ser sumariamente definida como uma medida da sensibilidade do valor das aplicações às flutuações das taxas de juro ou dos *spreads* de crédito exigidos pelos investidores. Esta variável movimenta-se de forma proporcional à maturidade de cada instrumento (prazo até ao seu vencimento), mas tem em conta também os fluxos de pagamento intermédios, ou seja, os cupões pagos pelas obrigações.

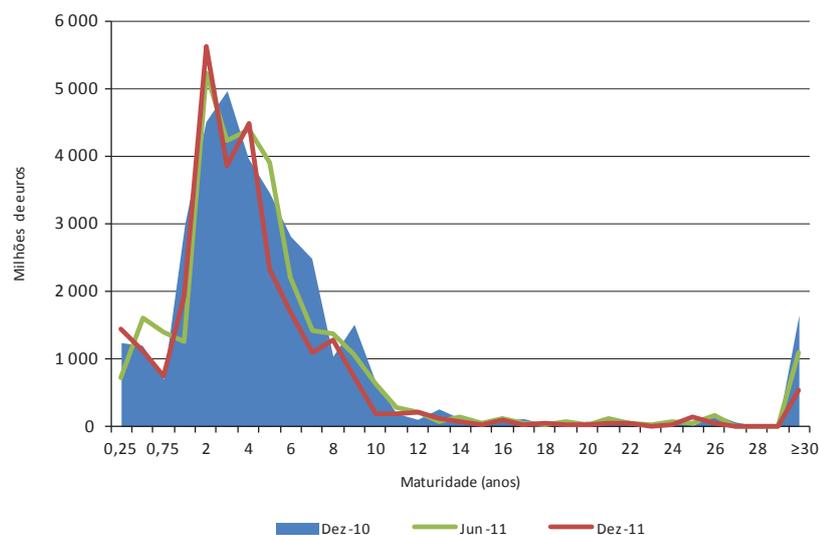
É possível que o aumento da representatividade dos ativos com prazos de vencimento mais curtos observado em 2011, patente no Quadro 6.4, tenha ocorrido em consequência do crescimento generalizado dos níveis de aversão ao risco, assim como da dificuldade dos emitentes colocarem em mercado títulos com maturidades superiores.

Quadro 6.4 Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Inferior a 2 anos	32,0%	30,0%	38,6%	48,1%	50,3%	52,9%	21,3%	26,8%	35,3%
Entre 2 e 5 anos	31,9%	37,7%	35,7%	18,1%	25,2%	28,4%	30,7%	31,4%	32,0%
Superior a 5 anos	34,1%	30,8%	23,6%	32,3%	23,3%	13,1%	47,4%	40,8%	31,8%
Sem informação	2,0%	1,5%	2,1%	1,5%	1,2%	5,6%	0,5%	0,9%	0,9%

Analisando a evolução intra-anual da variável em análise, ilustrada no Gráfico 6.7, é também evidente a tendência de concentração em títulos com maturidades entre os dois e os cinco anos, identificando-se um pico no caso dos dois anos.

Gráfico 6.7 Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade



A preferência por obrigações de cupão fixo não se alterou em 2011, salientando-se contudo o aumento do peso destes títulos nos seguros *unit linked*.

Quadro 6.5 Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Cupão fixo	60,6%	66,3%	69,8%	29,4%	33,7%	38,5%	69,4%	68,4%	66,9%
Cupão zero	5,4%	5,4%	4,2%	1,0%	1,5%	0,8%	0,5%	1,7%	2,8%
Cupão variável	25,2%	22,8%	19,8%	38,0%	32,5%	26,0%	25,6%	24,8%	23,5%
Sem informação	8,7%	5,5%	6,1%	31,6%	32,3%	34,7%	4,4%	5,1%	6,9%

O Quadro 6.6 evidencia uma tendência de redução das maturidades e durações das obrigações.

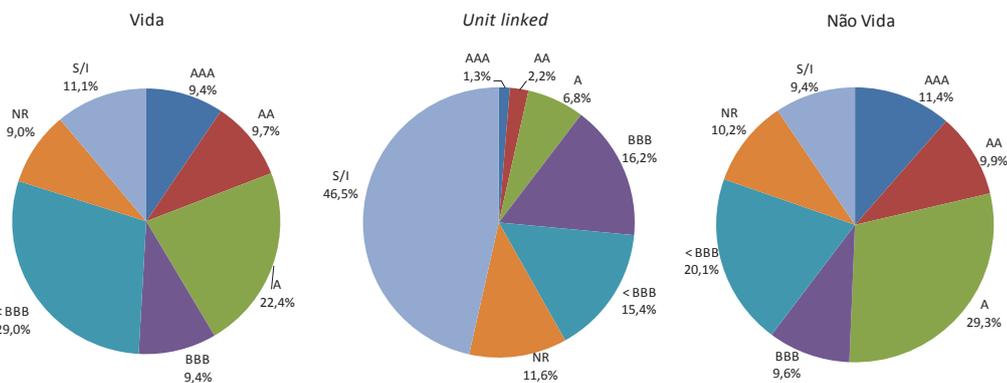
Quadro 6.6 Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)				<i>Unit linked</i>				Não Vida			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Títulos de dívida pública e equiparados	5,72	4,51	4,35	3,13	5,27	3,38	4,58	2,43	7,13	6,57	5,16	4,20
Obrigações privadas	4,45	3,88	2,35	2,08	4,04	2,91	2,54	1,23	4,28	3,45	2,72	2,27
Obrigações estruturadas	11,63	10,56	1,54	0,94	22,02	10,38	1,75	0,66	11,22	9,80	1,69	1,04

Em consequência das revisões em baixa das notações de risco de crédito dos títulos emitidos pelo Estado e por empresas nacionais, as carteiras de investimento observaram uma deterioração da qualidade das suas aplicações, quando medida pelo *rating* de crédito. Assim, a classificação de *investment grade* (*rating* igual ou superior a BBB) representa 50,9% da carteira Vida e 60,2% da Não Vida, indicadores inferiores aos registados em 2010.

Embora a análise dos ativos afetos a seguros *unit linked* se encontre enviesada pela falta de informação relativa às notações de um conjunto significativo de aplicações, verifica-se que o peso das obrigações com classe igual ou superior a BBB é de apenas 26,5%. Importa salientar que a maioria destes títulos é emitida por instituições financeiras nacionais e especificamente desenhados para os produtos *unit linked*.

Gráfico 6.8 *Rating* do investimento em obrigações



Como seria expectável, o *rating* médio ponderado piorou para os títulos de dívida pública nas várias carteiras, realçando-se a existência de algumas melhorias deste indicador no caso das obrigações privadas nos seguros *unit linked* e dos estruturados relativos ao ramo Vida.

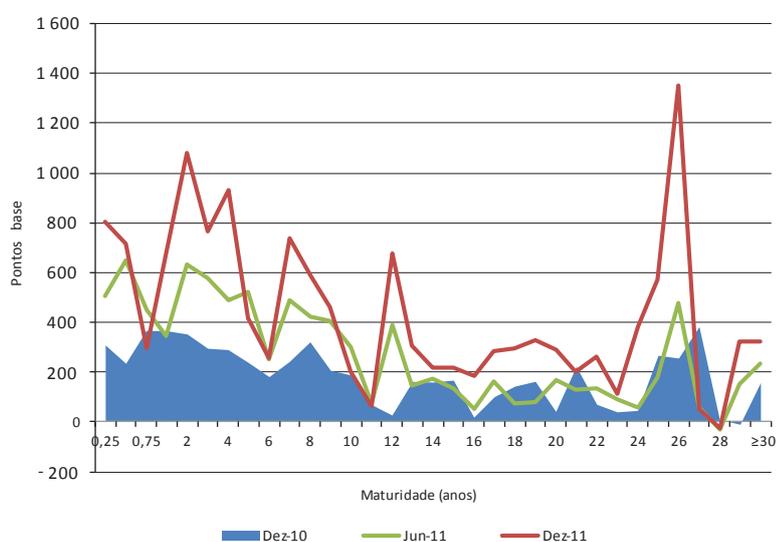
Em consequência dos já referidos níveis de aversão ao risco e da deterioração dos *ratings* de crédito, foi também notório em 2011 o aumento das taxas de retorno exigidas pelos investidores nas diferentes categorias de títulos de dívida.

Quadro 6.7 Yield e rating dos investimentos em obrigações

	Vida (exceto unit linked)				Unit linked				Não Vida			
	Yield		Rating		Yield		Rating		Yield		Rating	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Títulos de dívida pública e equiparados	4,70	12,95	AA-	A	5,00	10,17	A+	A-	4,20	7,72	AA-	A+
Obrigações privadas	4,44	7,94	AA-	A+	5,70	9,56	AA-	AA	4,37	6,01	AA-	AA-
Obrigações estruturadas	4,08	5,52	A+	AA-	5,53	7,32	AA-	AA-	3,77	5,72	AA-	AA-

O crescimento das taxas de retorno refletiu-se no *spread* de crédito dos investimentos (face à *yield curve* publicada pelo Banco Central Europeu²¹), que conheceu um significativo acréscimo em 2011, tal como se evidencia no Gráfico 6.9.

Gráfico 6.9 Estrutura do *spread* de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade



Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

Outro indicador do risco das aplicações financeiras é a volatilidade do preço. O Quadro 6.8 mostra o desvio-padrão anualizado das variações logarítmicas diárias da avaliação de mercado das ações e das unidades de participação em fundos de investimento.

Os dados apresentados resultam da média ponderada das volatilidades de cada título, que não considera o efeito de diversificação associado à agregação dos mesmos no total da carteira, o que implica uma ligeira sobrestimação dos valores finais.

²¹ AAA-rated euro area central government bonds.

Este efeito de diversificação é notório também na diferença entre a volatilidade das unidades de participação em fundos de investimento e da exposição direta a ações e títulos de participação, uma vez que no primeiro caso se beneficia do efeito de diversificação inerente às aplicações em fundos de investimento.

Esta informação deverá ser tida em conta na análise do quadro, segundo o qual a volatilidade anualizada das unidades de participação registou um decréscimo em todas as carteiras, em oposição às ações, cujo comportamento foi inverso.

Quadro 6.8 Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento

	Vida (exceto <i>unit linked</i>)			<i>Unit linked</i>			Não Vida		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Ações e títulos de participação	46,03	28,23	31,01	53,18	34,11	38,15	43,85	27,52	29,18
Unidades de participação em fundos de investimento	13,45	7,75	6,26	18,55	9,07	7,94	9,97	7,55	6,55

6.3. Investimentos dos fundos de pensões

6.3.1. Análise por tipo de fundo

A análise dos investimentos efetuados pelos fundos de pensões deve ser realizada com a ressalva de que a composição dos ativos está sujeita ao enquadramento regulamentar em vigor, o qual obriga à consideração de diferentes limites de investimento, em função do tipo de ativo, do emitente e do grupo económico, bem como à orientação da política de cada fundo, que toma em atenção as características dos participantes e o tipo de plano a financiar.

Face à situação observada em 2010, constata-se que, em 2011, o valor dos ativos dos fundos de pensões sofreu uma redução de 32,9%, a qual espelha a transferência de parte dos fundos do setor bancário para a Segurança Social, ocorrida no último trimestre do ano.

No que concerne à composição das carteiras, é de salientar que houve algumas alterações. Estas foram, no entanto, enviesadas pela categoria Outros, que reflete o restante valor dos fundos de pensões do setor bancário a ser transferido durante o primeiro semestre de 2012.

Os instrumentos de dívida (títulos de dívida pública e obrigações e papel comercial) decresceram 23% comparativamente a 2010. A mesma tendência foi observada nas ações e depósitos e certificados de depósito que, em ambos os casos, diminuíram 27%.

Nas conclusões retiradas da análise do Quadro 6.9 há que ressaltar o importante impacto dos fundos fechados, que representam 91% do mercado. Com efeito, se se considerarem os que têm menor expressão, verifica-se que os Plano Poupança-Reforma (PPR) e os restantes fundos abertos privilegiam o investimento em títulos de dívida pública e privada (arrecadando, no total, 62% e 55%, respetivamente).

Quadro 6.9 Composição das carteiras de ativos dos fundos de pensões

milhões de euros	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos		Total	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Títulos de dívida pública e equiparados	2 874	23,8%	130	37,2%	0	0,0%	250	31,1%	3 254	24,6%
Obrigações e papel comercial	2 961	24,5%	85	24,3%	0	0,0%	195	24,2%	3 241	24,5%
Ações e títulos de participação	2 010	16,6%	14	4,0%	5	95,5%	11	1,3%	2 040	15,4%
U.P. em fundos de investimento	3 932	32,6%	74	21,2%	0	0,4%	247	30,7%	4 253	32,1%
Terrenos e edifícios	1 814	15,0%	7	2,0%	0	0,0%	12	1,5%	1 834	13,9%
Depósitos e certificados de depósito	1 416	11,7%	40	11,5%	0	4,4%	103	12,9%	1 560	11,8%
Outros investimentos	-2 928	-24,2%	-1	-0,3%	0	-0,3%	-14	-1,7%	-2 943	-22,2%
Total	12 079	100,0%	350	100,0%	5	100,0%	804	100,0%	13 238	100,0%

O Quadro 6.10 descreve a composição das carteiras dos fundos por tipo de plano. Da sua observação pode concluir-se que os de contribuição definida têm uma concentração mais expressiva em títulos de dívida (57,1%), a qual assume uma proporção de 48,5% no caso dos planos de benefício definido. Os mistos são aqueles em que as unidades de participação de fundos de investimento têm maior representatividade (42,4%).

Quadro 6.10 Composição das carteiras de ativos por tipo de plano

	Benefício definido		Contribuição definida		Misto		Total	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Títulos de dívida pública e equiparados	18,9%	23,5%	34,0%	35,0%	31,7%	36,4%	19,9%	24,6%
Obrigações e papel comercial	23,1%	25,0%	27,5%	22,1%	15,0%	12,4%	23,1%	24,5%
Ações e títulos de participação	15,0%	16,8%	3,7%	2,9%	0,8%	0,4%	14,2%	15,4%
U.P. em fundos de investimento	22,2%	32,1%	26,0%	27,4%	44,4%	42,4%	22,8%	32,1%
Terrenos e edifícios	10,2%	15,2%	0,8%	0,8%	0,0%	1,8%	9,6%	13,9%
Depósitos e certificados de depósito	11,1%	11,8%	8,1%	13,0%	8,2%	7,8%	10,9%	11,8%
Outros investimentos	-0,4%	-24,4%	-0,2%	-1,2%	-0,1%	-1,3%	-0,4%	-22,2%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

6.3.2. Análise por origem setorial e geográfica dos ativos

Análise setorial

À semelhança das conclusões retiradas no que respeita aos investimentos das empresas de seguros, também no caso dos fundos de pensões se observa que existe uma elevada concentração de investimentos no setor financeiro (55,7%). Neste particular são os instrumentos de dívida privada que assumem o papel mais preponderante (77,4%), correspondendo os restantes 22,6% a ações e títulos de participação.

Dada a referida concentração em entidades financeiras, é de ressaltar que outros setores importantes, como sejam as comunicações, a indústria, a produção e distribuição de eletricidade, gás e água e os produtos consumíveis, somam somente 32,9% do total.

Quadro 6.11 Investimentos em obrigações e ações por setor de atividade do emitente

Setor económico	2009	2010	2011
Atividades financeiras	59,4%	60,3%	55,7%
<i>Asset backed securities</i>	0,8%	0,6%	0,4%
Comunicações	9,5%	5,7%	4,8%
Indústria	8,0%	7,8%	10,4%
Materiais básicos	3,6%	3,7%	4,1%
<i>Mortgage securities</i>	1,3%	0,9%	0,8%
Produção e dist. eletricidade, gás e água	8,0%	8,0%	9,6%
Produção e distribuição de energia	3,3%	3,4%	4,0%
Produtos consumíveis	4,7%	7,9%	8,1%
Outras atividades	1,3%	1,8%	2,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

A importância dos fundos de pensões do setor bancário justifica a sua particularização. Com efeito, estes significam 75% do valor aplicado em ações e obrigações de entidades privadas, o que equivale a 52,2% da exposição às atividades financeiras (57,5% em 2010). Já no que concerne aos restantes fundos, a quota afeta a este setor decresceu 5,7 pontos percentuais, totalizando, ainda assim, 66,4%.

Do Quadro 6.10 anteriormente apresentado sobressai o facto de que os fundos de investimento constituem o tipo de ativos com maior representatividade.

Tipologia dos fundos de investimento

Analisando a composição desta categoria conclui-se que o principal investimento em unidades de participação diz respeito a fundos imobiliários, denotando-se um acréscimo de 5,4 pontos percentuais comparativamente a 2010.

Constata-se também a quebra de 7,2 pontos percentuais na proporção dos fundos de ações, bem como nos *hedge funds*, embora neste caso menos acentuada (0,9 pontos percentuais). Em termos de montantes investidos, a desvalorização observada em relação a 2010 foi de -23,1% e -18,6%, respetivamente.

Quadro 6.12 Tipologia dos investimentos em fundos de investimento

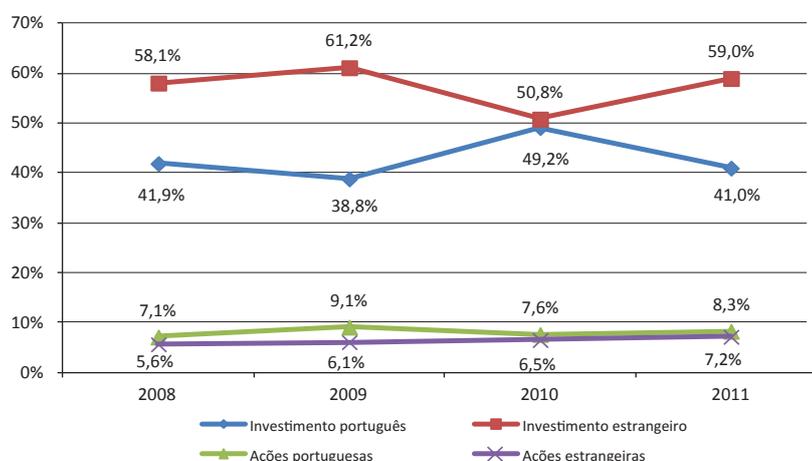
	2009	2010	2011
Ações	34,9%	38,5%	31,3%
Obrigações	31,2%	24,8%	27,1%
Imobiliário	25,2%	28,2%	33,6%
<i>Hedge funds</i>	6,1%	6,4%	5,5%
Outros	2,6%	2,1%	2,6%
	100,0%	100,0%	100,0%

Análise geográfica

O Gráfico 6.10 apresenta a distribuição dos investimentos de acordo com a respetiva origem geográfica. Assim, uma análise evolutiva permite constatar que, em 2011, a proporção aplicada no estrangeiro aumentou 8,9 pontos percentuais, invertendo a tendência decrescente de 2010.

O investimento em ações cresceu de forma equiparável, quer no caso das nacionais, quer relativamente às estrangeiras (quase 0,7 pontos percentuais em ambos os casos).

Gráfico 6.10 Evolução da origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões

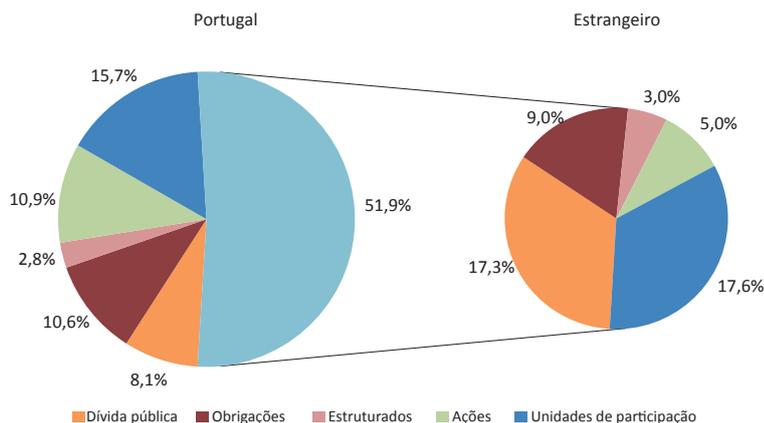


Particularizando o caso dos valores mobiliários, refira-se que o Gráfico 6.11 apresenta a respetiva dispersão geográfica. Nesta análise não se consideram as rubricas Terrenos e edifícios e Depósitos, dado que se trata de investimentos quase exclusivamente efetuados em Portugal.

No que respeita aos instrumentos nacionais, em 2011 as unidades de participação continuaram a ser o tipo de ativos com maior peso (15,7%, face a 12,6% em 2010), seguido pelas ações (10,9% em 2011 e 11,3% em 2010).

Relativamente aos títulos com origem no estrangeiro, é também sobre as unidades de participação que recai a preferência, com a dívida pública a ocupar o segundo lugar.

Gráfico 6.11 Origem geográfica dos ativos dos fundos de pensões

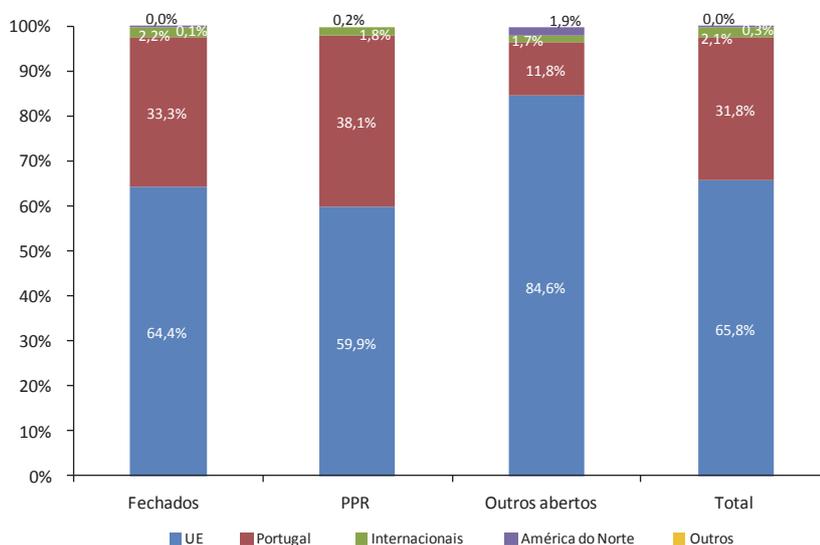


Investimento em dívida pública

O peso afeto à dívida pública portuguesa aumentou ligeiramente em 2011, face à situação observada no ano anterior. Contudo, no caso particular dos outros fundos abertos registou-se a tendência inversa, já que o peso deste tipo de ativos se reduziu em 5,6 pontos percentuais. Em contrapartida, a proporção relativa à dívida pública dos restantes países da UE cresceu.

Os títulos de dívida pública emitidos na UE têm, na sua maioria, origem na França (32,9%), sendo que a Alemanha (25,5%), a Itália (15,7%) e a Espanha (12,7%) detêm também uma percentagem não despreciable. Em comparação com o ano precedente, regista-se uma ligeira redução de 3,3 e três pontos percentuais nas dívidas alemã e italiana, respetivamente. É ainda de salientar um reforço de 3,8 pontos percentuais no peso da dívida holandesa.

Gráfico 6.12 Distribuição geográfica dos investimentos em dívida pública nos fundos de pensões



Investimento em dívida privada

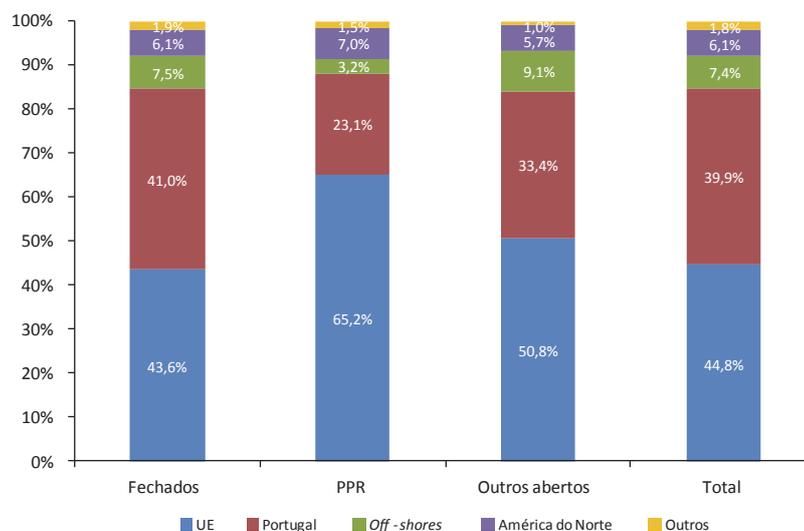
As aplicações em dívida privada do espaço comunitário (incluindo Portugal) aumentaram cerca de três pontos percentuais em 2011, correspondendo atualmente a 84,7% do total investido neste tipo de ativos. Este acréscimo deve-se ao reforço da parcela da dívida privada nacional em 6,8 pontos percentuais, que compensou o decréscimo de 3,8 pontos percentuais da relativa aos restantes países da UE.

Fora de Portugal, constata-se uma preferência pelo investimento em países europeus, destacando-se a Holanda (19,5%), a Suécia (15,7%), a Irlanda (13,1%), a Espanha (12,2%) e a França (11%).

A análise da distribuição geográfica permite observar que a carteira onde se registaram as maiores alterações foi a respeitante aos outros fundos abertos, com um reforço em 12,7 pontos percentuais relativamente à dívida proveniente da UE (exceto Portugal), em detrimento dos *off-shores*, cujo peso decresceu 11,1 pontos percentuais. No caso dos PPR o comportamento foi semelhante, embora com proporções mais reduzidas (aumento de 4,1 pontos percentuais na dívida do resto da UE e redução de três pontos percentuais em *off-shores*).

No entanto, a evolução global é significativamente influenciada pelos fundos fechados, em que apenas a dívida nacional e norte-americana viram os seus pesos subir (7,7 e 1,9 pontos percentuais, respetivamente).

Gráfico 6.13 Distribuição geográfica do investimento em dívida privada nos fundos de pensões



Investimento em ações

O país originário da maior proporção de ações detidas pelos fundos de pensões é Portugal, à semelhança do que se tem vindo a verificar nos últimos anos. Saliente-se ainda o facto de a sua importância ter crescido em 3,1 pontos percentuais.

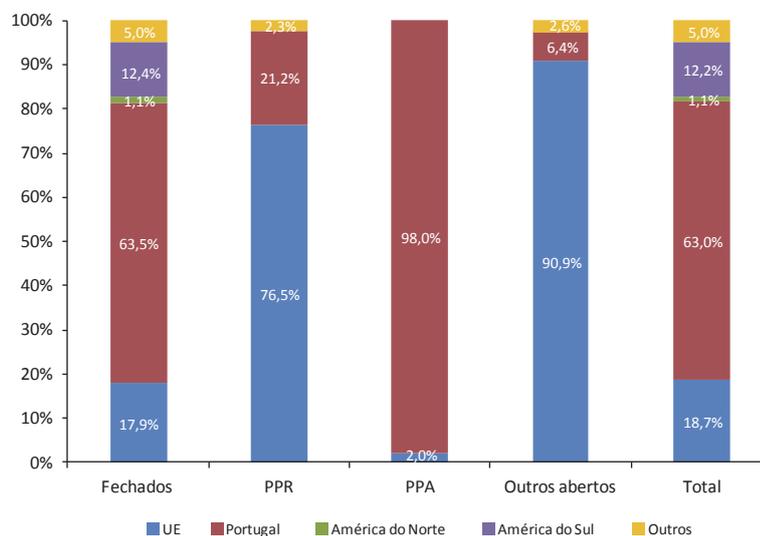
Este aumento resulta do comportamento ocorrido nos fundos fechados, em que se observou um aumento de 3,4 pontos percentuais, sendo que em sentido contrário se registou uma redução de 12,9 e 7,1 pontos percentuais nos outros fundos abertos e PPR, respetivamente.

No caso dos fundos Planos Poupança-Ações (PPA), a carteira deixou de ser exclusivamente composta por ações de empresas nacionais, incorporando agora uma pequena parcela relativa a entidades de outros países do espaço comunitário.

Em 2011, a exposição aos restantes países da UE cresceu 1,2 pontos percentuais e representa atualmente 18,7% do total. Nesta quota, 60,6% dizem respeito a empresas espanholas.

As aplicações na região da América do Sul verificaram uma descida de 5,4 pontos percentuais face a 2010, enquanto o investimento em ações de empresas africanas observou um ligeiro reforço do respetivo peso (0,7 pontos percentuais).

Gráfico 6.14 Distribuição geográfica das ações detidas pelos fundos de pensões



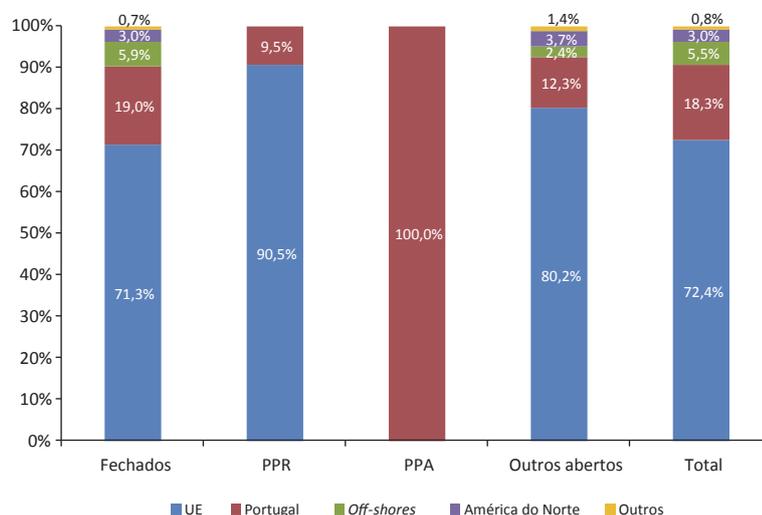
Investimento em unidades de participação

No que se refere ao investimento em unidades de participação por parte dos fundos de pensões, em 2011 assistiu-se ao acréscimo da proporção aplicada em fundos da América do Norte, em detrimento dos originários da UE (incluindo Portugal). Com efeito, a importância relativa incrementou 2,1 pontos percentuais no primeiro caso e reduziu-se 2,4 no segundo.

Relativamente aos fundos oriundos dos restantes países da UE, o Luxemburgo continua a ser o destino primordial (67,2%), seguido da Irlanda (11%), da Alemanha (9,3%) e da França (8,4%).

É ainda de realçar, comparativamente a anos anteriores, o facto de que os fundos PPA investem exclusivamente em unidades de participação nacionais.

Gráfico 6.15 Distribuição geográfica do investimento em unidades de participação nos fundos de pensões



6.3.3. Análise de risco de mercado

A implementação de políticas e estratégias adequadas de gestão da relação entre o Ativo e Passivo é um fator fulcral para garantir a existência de meios financeiros suficientemente líquidos que permitam fazer face ao pagamento dos encargos com pensões, nas datas prováveis da sua ocorrência. Esta situação assume particular relevância no caso dos fundos de benefício definido. No que se refere aos fundos de contribuição definida, há que salvaguardar a maximização do valor da pensão disponível para o participante, o que poderá ser efetuado através de um apropriado controlo do binómio rendibilidade / risco.

Os fundos de benefício definido caracterizam-se por apresentar um peso da população ativa significativamente superior ao da população reformada e, consequentemente, um horizonte temporal de responsabilidades alargado. Neste sentido, as políticas de investimento tendem a focar-se no objetivo de valorização dos ativos a médio e longo prazo, pelo que se espera encontrar ativos com menor liquidez ou que tenham subjacentes rendimentos mais elevados nestes horizontes, como é o caso das ações, desprezando-se eventuais perdas no curto prazo. No entanto, se a estrutura da população de participantes for mais envelhecida, a liquidez e a segurança das aplicações em horizontes mais curtos assume maior relevância.

Maturidade, duração e notação de crédito

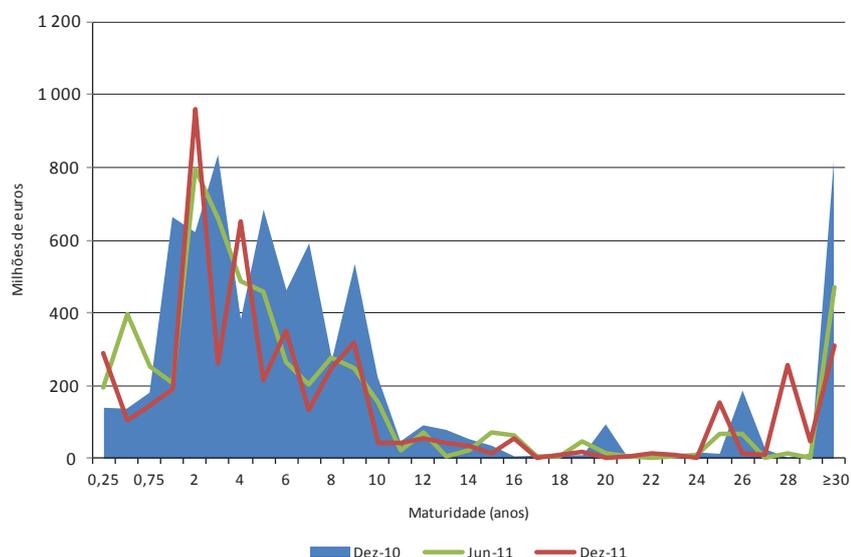
Na análise do investimento em obrigações são tidas em consideração as três medidas de risco que haviam sido anteriormente enunciadas para as empresas de seguros: maturidade, duração e notação de crédito.

Em relação à maturidade, em comparação com o ano transato observou-se, nos vários tipos de fundos, um significativo reforço em termos de exposição ao escalão em que aquela é inferior a dois anos. Em contrapartida, assistiu-se à redução expressiva da percentagem associada ao intervalo superior a cinco anos.

Quadro 6.13 Escalões de maturidade dos investimentos em obrigações

	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Inferior a 2 anos	26,5%	25,4%	38,5%	30,6%	29,2%	47,9%	29,8%	28,3%	43,3%
Entre 2 e 5 anos	22,2%	22,1%	21,3%	34,5%	36,9%	33,8%	26,3%	26,2%	23,1%
Superior a 5 anos	49,6%	51,1%	38,8%	33,8%	32,9%	16,7%	41,2%	44,3%	30,0%
Sem informação	1,7%	1,3%	1,5%	1,1%	0,9%	1,6%	2,6%	1,1%	3,6%

No Gráfico 6.16 espelha-se o comportamento do investimento em instrumentos de dívida por maturidade ao longo do ano 2011. No período em análise denota-se um decréscimo das aplicações com vencimentos entre os seis meses e um ano, bem como entre os cinco e os 15 anos. No entanto, continua a existir uma forte concentração em torno das maturidades de um a nove anos, com um pico aos dois anos.

Gráfico 6.16 Estrutura do investimento em instrumentos de dívida por maturidade

Continua a constatar-se que as obrigações de cupão fixo são aquelas que detêm maior representatividade no âmbito dos fundos de pensões, ainda que o seu peso tenha diminuído no último ano. Esta redução variou entre os 2,5 e os 3,9 pontos percentuais, correspondentes aos outros fundos abertos e PPR, respetivamente.

Quadro 6.14 Caracterização da modalidade de pagamento do cupão dos investimentos em obrigações

	Fechados			PPR			Outros abertos		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Cupão fixo	62,0%	62,3%	59,3%	56,7%	60,2%	56,3%	52,6%	61,9%	59,4%
Cupão zero	0,9%	1,9%	3,8%	3,0%	2,0%	11,8%	6,6%	9,2%	10,7%
Cupão variável	27,2%	28,9%	24,4%	40,1%	37,6%	31,5%	37,6%	27,9%	27,4%
Sem informação	9,9%	7,0%	12,4%	0,2%	0,2%	0,5%	3,2%	1,0%	2,5%

O Quadro 6.15 mostra as maturidades e as durações associadas aos instrumentos de dívida detidos pelos fundos de pensões e permite concluir que se registou uma descida generalizada da maturidade média ponderada nos títulos de dívida, o que se refletiu nas respetivas durações.

Quadro 6.15 Maturidade e duração dos investimentos em obrigações

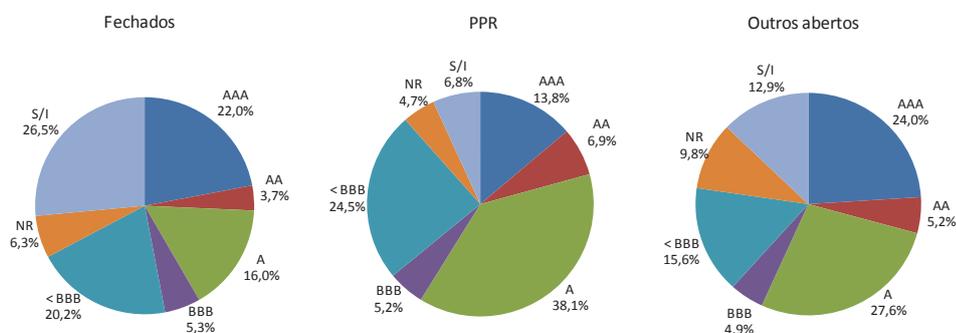
	Fechados				PPR				Outros abertos			
	Maturidade		Duration		Maturidade		Duration		Maturidade		Duration	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Títulos de dívida pública e equiparados	11,3	11,1	6,4	5,9	4,8	3,3	3,9	2,5	7,8	5,9	6,0	4,7
Obrigações privadas	5,7	5,3	2,7	1,6	2,9	2,0	1,0	0,8	2,9	1,8	1,5	0,8
Obrigações estruturadas	12,4	5,7	1,0	0,2	7,5	5,0	0,3	0,3	12,1	12,8	0,3	0,2

Os *ratings* associados ao universo de aplicações abrangido pelo Quadro 6.15 são apresentados no Gráfico 6.17.

Da sua análise verifica-se que a proporção de títulos com classificação de *investment grade* (ou seja, notação igual ou superior a BBB) nos fundos fechados é inferior a metade (47%), o que não sucede no caso dos PPR (64%) nem nos restantes fundos abertos (61,7%). Estes dados refletem um decréscimo acima dos 20 pontos percentuais, que resultou principalmente do *downgrade* de títulos emitidos pelo Estado e por empresas portuguesas. Saliente-se ainda a ocorrência de alterações significativas nas notações de crédito, que decorreram da deterioração do *rating* das dívidas privada e pública originárias de vários países, com especial destaque para o espaço comunitário.

O peso das obrigações sem *rating* atribuído registou também um aumento, que varia entre os 1,2 (outros abertos) e os 3,7 pontos percentuais (PPR).

Gráfico 6.17 Rating do investimento em obrigações



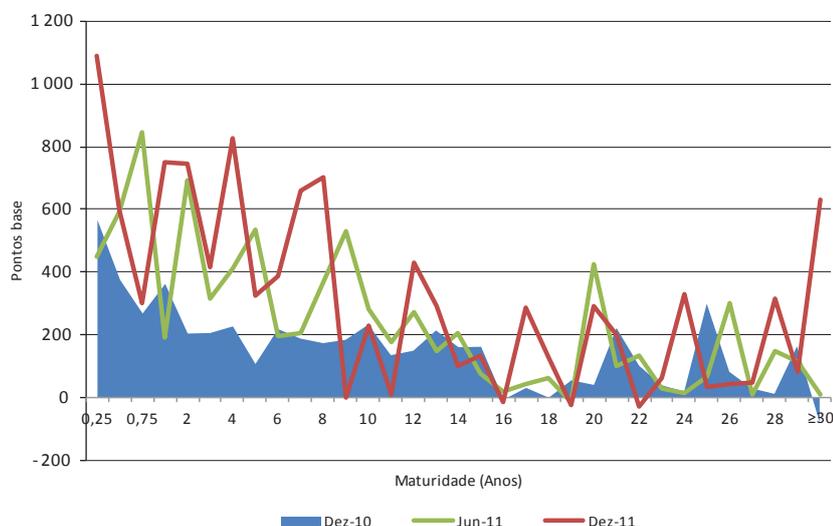
No que concerne às *yields* das carteiras ora analisadas, observa-se, em 2011, um crescimento nos diversos tipos de fundos para as diversas tipologias de obrigações. Considerando o *rating* médio ponderado, constata-se um ligeiro agravamento, embora o mesmo se tenha mantido acima do nível de *investment grade*.

Quadro 6.16 Yield e *rating* dos investimentos em obrigações

	Fechados				PPR				Outros abertos			
	Yield		Rating		Yield		Rating		Yield		Rating	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Títulos de dívida pública e equiparados	3,7	6,2	AA	AA-	3,7	5,8	AA	A+	3,5	4,2	AA+	AA
Obrigações privadas	8,6	9,7	AA-	AA-	8,9	9,1	AA-	A	8,7	9,8	AA-	A+
Obrigações estruturadas	3,6	5,4	A+	AA+	3,3	6,0	A+	A+	3,7	6,2	AA-	AA-

O Gráfico 6.18 representa a evolução do *spread* médio ponderado implícito nas *yields* das obrigações detidas pelos fundos de pensões, em função da maturidade. A sua análise permite concluir que, ao longo do último ano, se verificou uma tendência de aumento dos *spreads* face à *yield curve* publicada pelo Banco Central Europeu²².

22 AAA-rated euro area central government bonds.

Gráfico 6.18 Estrutura do *spread* de rendimento em instrumentos de dívida por maturidade

Volatilidade das ações e dos fundos de investimento

A análise da volatilidade das ações e dos fundos de investimento justifica-se pelo facto de estes terem um peso não despreciable nas carteiras dos fundos de pensões. Para o efeito, foram utilizados critérios semelhantes aos aplicados no caso das empresas de seguros.

Considerando o valor anualizado da volatilidade associada ao preço das ações, constata-se que este sofreu acréscimos em relação aos vários tipos de fundos. Por outro lado, no que concerne às unidades de participação em fundos de investimento, aquele parâmetro registou um ligeiro decréscimo, exceto no caso dos PPR.

Quadro 6.17 Volatilidade do investimento em ações e fundos de investimento

	Fechados		PPR		PPA		Outros abertos	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Ações e títulos de participação	26,80	28,20	27,90	29,66	30,60	31,36	29,70	31,67
Unidades de participação em fundos de investimento	12,64	11,47	18,72	21,05	-	21,36	15,42	14,97

6.3.4. Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

A presente secção mostra os resultados da análise efetuada à rendibilidade dos fundos de pensões, bem como à volatilidade que lhe está associada. Note-se que esta se encontra enviesada pela transferência de parte dos fundos do setor bancário para a Segurança Social, ocorrida no último trimestre do ano.

No que diz respeito aos fundos fechados, são utilizados os dados trimestralmente reportados pelas entidades gestoras ao ISP no âmbito da supervisão prudencial. Já no que concerne aos fundos abertos, recorreu-se à informação mensal publicada no Boletim de Cotações da NYSE Euronext Lisboa relativamente aos valores das unidades de participação.

Assim, e de forma análoga à metodologia adotada em anos anteriores, as medidas usadas foram obtidas:

- para os fundos fechados, a partir da taxa interna de rendibilidade trimestral, assumindo que, quer as entradas de contribuições, quer os pagamentos de

pensões, ocorrem a meio do período. Também a taxa anual de crescimento dos fundos foi apurada de forma geométrica;

- para os fundos abertos, com base na rentabilidade anual calculada recorrendo às rentabilidades mensais, calculando-se a taxa anual de crescimento dos fundos de forma geométrica e pressupondo que os rendimentos gerados em cada período são totalmente reinvestidos no início do período seguinte.

Saliente-se que não foi integrado o impacto dos encargos correntes de gestão nos fundos de pensões, uma vez que o seu efeito é imaterial.

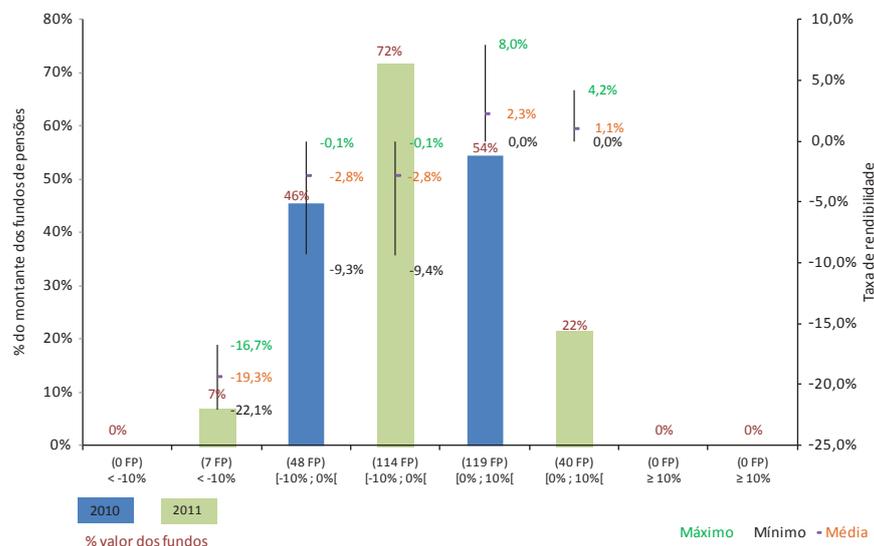
É ainda importante ressaltar que a eficiência e a eficácia da gestão dos fundos de pensões não podem ser aferidas somente com base numa análise isolada da rentabilidade e da volatilidade. Com efeito, seria necessário recorrer igualmente à informação relativa às responsabilidades para que tais conclusões pudessem ser fidedignas. O objetivo da presente análise é, primordialmente, prestar alguns dados sobre volatilidade e rentabilidade e possibilitar a comparabilidade com os valores de referência observados nos mercados financeiros.

Em 2011, o retorno global dos fundos de pensões foi negativo, com maior influência dos fundos fechados, embora também com a contribuição dos fundos abertos.

Rentabilidade dos fundos de pensões fechados

O Gráfico 6.19 apresenta uma desagregação das rentabilidades associadas aos fundos de pensões fechados em três níveis distintos (taxas de retorno máxima, média e mínima), bem como a proporção do escalão no montante global dos fundos deste tipo. Esta informação permite a comparação do desempenho financeiro entre os anos 2010 e 2011.

Gráfico 6.19 Taxas de rentabilidade dos fundos fechados por escalões



Em 2011, a maioria dos fundos fechados obteve rentabilidades negativas, identificando-se uma forte concentração entre -10% e 0%. O retorno médio simples individual foi de -3,4%, o que constitui um agravamento em relação ao cenário evidenciado em 2010 (0,9%).

Rendibilidade dos fundos de pensões abertos A análise da rendibilidade dos fundos de pensões abertos é efetuada nos moldes referidos anteriormente, ou seja, recorrendo às variações mensais dos valores das unidades de participação. Para o efeito foram tidos em conta 47 fundos abertos, 21 PPR e quatro PPA.

Dos resultados obtidos conclui-se que a rendibilidade global destes fundos foi de -2,7%. Os outros fundos abertos são os principais responsáveis pelo mesmo, visto terem alcançado, em 2011, uma rendibilidade negativa de 2,1%. É de salientar que, apesar de pouco expressivos, os fundos PPA apresentaram um retorno de -30,2%.

Rendibilidade e risco O estudo da rendibilidade não fica completo se não se considerar o risco associado, o que foi efetuado recorrendo à respetiva volatilidade. Assim, esta foi calculada segundo a metodologia anteriormente descrita, consoante os respetivos resultados no Quadro 6.18.

No caso dos fundos fechados, a volatilidade média ponderada pelo peso de cada um foi 6%, valor próximo do observado no ano anterior. Em relação aos fundos abertos, este indicador totalizou 4,6%, sendo apenas de realçar a decréscimo relativo aos PPA.

Quadro 6.18 Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

	2009		2010		2011	
	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.	Rendib.	Volatilid.
Fundos de pensões fechados	9,8%	9,7%	-0,7%	6,1%	-3,4%	6,0%
Todos os fundos de pensões abertos	7,8%	4,5%	0,6%	4,4%	-2,7%	4,6%
Fundos de pensões PPR	8,1%	4,0%	0,2%	4,0%	-3,5%	4,4%
Fundos de pensões PPA	34,5%	20,9%	-10,1%	20,2%	-30,2%	13,4%
Outros fundos de pensões abertos	7,2%	4,5%	1,0%	4,4%	-2,1%	4,7%

Nota: não devem ser efetuadas comparações diretas entre as volatilidades dos fundos fechados e dos fundos abertos, uma vez que o número de observações utilizado para calcular estes valores foi significativamente diferente

Eficiência da gestão A análise conjunta dos parâmetros rendibilidade e risco (medido pela volatilidade) permite medir o desempenho financeiro alcançado ponderado pelo risco incorrido. Com base neste indicador, é possível classificar os fundos considerando o retorno obtido e as fontes de risco que lhe deram origem.

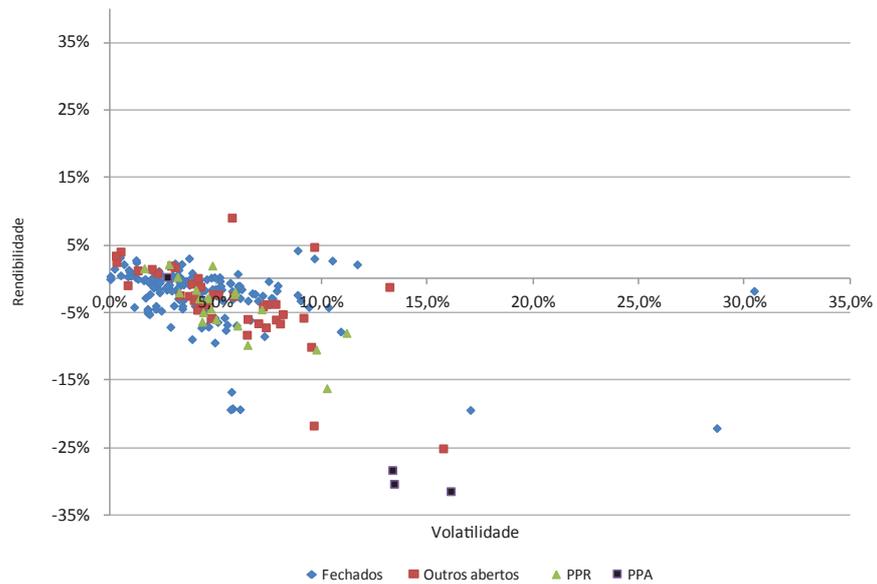
Para o efeito, optou-se pela utilização do índice de Sharpe. Este consiste no cálculo do excesso de rendibilidade que se obtém para uma carteira sobre a taxa de juro sem risco do mercado, ponderado pelo desvio-padrão da rendibilidade da mesma, num determinado período de tempo. O horizonte temporal considerado neste caso foi de um ano. Quanto à taxa de juro sem risco, recorreu-se à média geométrica das taxas de depósito *overnight* do Banco Central Europeu²³ com referência a 2011.

Nos Gráficos 6.20 e 6.21 é possível observar de que modo se relacionam a rendibilidade e o risco inerentes às carteiras de ativos que compõem os fundos de pensões, bem como o índice de Sharpe relativo à sua rendibilidade.

Globalmente, os fundos apresentam uma elevada concentração nos retornos entre 0% e 5% e nas volatilidades entre 0% e 7%. Os fundos PPA são aqueles que registam uma maior discrepância entre estes indicadores, ou seja, a menores taxas de rendibilidade está associado um nível de risco mais elevado.

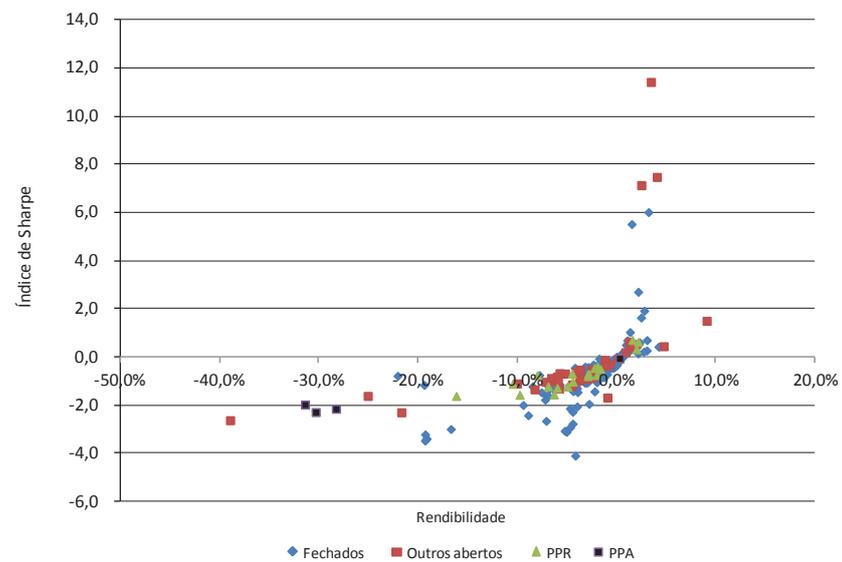
Face a 2010, é possível constatar que se verificou um grau de dispersão inferior, que se poderá atribuir a um maior equilíbrio no desempenho financeiro das carteiras de investimento.

²³ Fonte: Bloomberg.

Gráfico 6.20 Rendibilidade e volatilidade dos fundos de pensões

Os valores obtidos para o índice de Sharpe, em 2011, variam no intervalo entre -4,1 e 11,4, ao qual se associa uma média de -0,5. No entanto, se forem excluídos da análise sete fundos, o índice situa-se entre -3,5 e dois.

O Gráfico 6.21 corrobora ainda a conclusão de que a maioria dos fundos de pensões apresentou, em 2011, níveis de rendibilidade inferiores à taxa de juro sem risco.

Gráfico 6.21 Índice de Sharpe dos fundos de pensões

6.4. Utilização de produtos derivados pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões

O mercado de derivados

No ano 2011, assistiu-se à manutenção da tendência crescente em termos de volume de transações nos mercados financeiros mundiais de derivados, tendo, inclusivamente, sido registado um máximo histórico.

A análise dos contratos de futuros e opções por categoria permite constatar que houve um aumento expressivo (9%) nas transações de contratos em que o ativo subjacente é uma taxa de juro. São igualmente de assinalar os acréscimos registados nos volumes associados a derivados sobre índices e ações (14,1% e 12,2%, pela mesma ordem)²⁴.

Numa observação mais granular dos dados constata-se que os derivados internacionais transacionados em bolsa, com maior importância na estrutura de investimentos deste tipo de produtos por parte das empresas de seguros e dos fundos de pensões nacionais, são os contratos *Euro-Bund Futures*, que viram o respetivo volume de transação crescer 2% em 2011 face a 2010, e os futuros sobre o *Eurostoxx 50*, cujo indicador aumentou 9,8%¹².

Ao contrário do que se observou no panorama internacional, a evolução do mercado nacional e, em particular, da *NYSE Liffe Lisbon*, foi negativa, tendo este índice sofrido um decréscimo de 53,9% em termos do volume de futuros e opções transacionadas²⁵.

Uma utilização de produtos financeiros derivados prudente e apropriada no âmbito da gestão dos investimentos e do negócio pode constituir um eficaz mecanismo de cobertura de determinados tipos de risco a que as empresas de seguros e as sociedades gestoras de fundos de pensões estão sujeitas, designadamente, os riscos de taxa de juro, cambial e de preço.

Neste sentido, é seguidamente efetuada uma análise, no contexto do mercado segurador nacional, na qual dever-se-á ter em conta o facto de que a informação utilizada reflete a posição da carteira no final de cada ano e não os contratos que vigoraram ao longo dos mesmos.

6.4.1. Práticas do mercado segurador

Derivados “puros”

O valor nominal dos contratos de derivados “puros”²⁶ constantes das carteiras de ativos representativos das Provisões técnicas no final do ano 2011 sofreu um decréscimo de 3,5%, relativamente ao ano anterior. Ainda assim, considerando o total da carteira de ativos afetos, este valor nominal representava 23,2% dos mesmos, o que é superior ao observado em 2010 (20,7%).

No que respeita aos contratos de futuros, continua a manter-se a preferência, já verificada em 2010, pelos que incidem sobre taxa de juro (61,2%), seguindo-se as ações e índices de ações (37,4%). Face à carteira global de ativos, aqueles representam 1,5% do valor aplicado em títulos de dívida e ações e títulos de participação, o que consubstancia um decréscimo de um ponto percentual face a 2010.

Em relação aos *swaps* de taxa de juro, a proporção do respetivo valor nominal equivale a cerca de 20% do total investido em instrumentos de dívida.

²⁴ Fonte: Futures Industry Association (www.futuresindustry.org).

²⁵ Fonte: Global Derivatives - NYSE Euronext (globalderivatives.nyx.com).

²⁶ Não considerando os derivados embutidos em instrumentos financeiros não derivados.

Da informação que figura no Quadro 6.19, destaca-se o acréscimo verificado no peso dos outros contratos *Over-the-Counter* (OTC), em 13,6 pontos percentuais, quando comparado com o valor nominal total dos produtos derivados nas carteiras afetas às Provisões técnicas.

Quadro 6.19 Volume nominal por tipo de produto derivado nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Opções padronizadas	47	0,4%	120	1,1%	11	0,1%
Futuros	2 174	17,4%	1 049	9,4%	555	5,2%
Swaps de taxa de juro	8 584	68,6%	7 882	70,6%	7 155	66,5%
Forwards de divisas	334	2,7%	666	6,0%	188	1,7%
Outros	1 374	11,0%	1 443	12,9%	2 854	26,5%
Total	12 514	100,0%	11 159	100,0%	10 763	100,0%

Os produtos estruturados constituem um caso particular dos produtos derivados, podendo definir-se como instrumentos financeiros em que o rendimento e o risco resultam de uma combinação entre um título de dívida, geralmente de cupão zero, e uma componente de rendimento variável (do reembolso do capital investido ou do momento desse reembolso), dependente do desempenho de um outro ativo financeiro, comumente um derivado. Neste sentido, considera-se que a inclusão deste tipo de produtos na análise efetuada no presente subcapítulo é relevante.

Uma característica adicional dos produtos estruturados é o facto de estes permitirem a exposição a determinados riscos de forma indireta, em especial aos de taxa de juro, de crédito e acionista, como resultado de uma relação contratualmente estabelecida entre o rendimento do produto e o comportamento de um conjunto de colaterais. Estes podem englobar outras obrigações com risco mais elevado, créditos "securitizados" ou carteiras mistas de ações e obrigações.

Enquadram-se também no âmbito destes produtos as obrigações cujos fluxos de rendimento e / ou capital ao longo da vida se tornam incertos, por intermédio da introdução de um ou mais instrumentos financeiros derivados.

O Quadro 6.20 mostra a informação obtida relativamente às aplicações em produtos estruturados nas carteiras de ativos afetas às Provisões técnicas.

Em 2011, estes produtos correspondiam a 13,2% do valor global afeto às obrigações de entidades privadas, o que representa um decréscimo de 7,8 pontos percentuais em relação a 2010. Considerando valores absolutos, há que salientar a diminuição de 49% no respetivo montante, a qual resultou de um comportamento idêntico em quase todos os riscos.

À semelhança do que se tem vindo a verificar nos últimos anos, são os produtos estruturados com risco de taxa de juro ou de crédito aqueles que atraem mais investidores, representando cerca de 96,1% do total investido neste tipo de aplicações. Contudo, apesar de o seu peso ser igual ao do ano passado, é importante realçar o incremento do peso dos produtos estruturados com risco de taxa de juro em 17 pontos percentuais, em contrapartida dos que têm risco de crédito.

Quadro 6.20 Produtos estruturados nas carteiras afetas às Provisões técnicas das empresas de seguros em percentagem do valor das obrigações

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Produtos estruturados	7 496	23,1%	6 246	21,0%	3 186	13,2%
Com risco acionista	316	4,2%	243	3,9%	121	3,8%
Com risco de taxa de juro	4 215	56,2%	3 134	50,2%	2 141	67,2%
Com risco de crédito	2 965	39,6%	2 868	45,9%	922	28,9%
Outros	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%

6.4.2. Práticas do mercado de fundos de pensões

Derivados “puros”

Considerando agora as carteiras dos fundos de pensões, constata-se que, no final de 2011, o valor nominal dos contratos de derivativos correspondia a 6,8% do total da carteira, o que representa um acréscimo face a 2010 (5,4%).

Os futuros passaram a ser os produtos mais utilizados, seguidos dos *forwards* cambiais, que compreendem essencialmente a cobertura de posições em JPY e USD.

Quadro 6.21 Valor nominal por tipo de produto derivado nas carteiras dos fundos de pensões

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
<i>Forwards</i> de divisas	1 061	70,1%	538	51,0%	188	20,7%
Futuros	453	29,9%	518	49,0%	670	74,0%
Outros	0	0,0%	0	0,0%	48	5,3%
Total	1 514	100,0%	1 056	100,0%	906	100,0%

Produtos estruturados

À semelhança do que foi efetuado no caso das empresas de seguros, procede-se também a uma análise dos produtos estruturados. Note-se que estes instrumentos correspondem a 22,7% do valor investido em obrigações privadas por parte dos fundos de pensões.

Saliente-se ainda que 74,9% do montante investido em produtos estruturados está exposto ao risco de taxa de juro e 16,7% ao de crédito, o que contrasta com os 66,7% e 28,2% registados em 2010, respetivamente. Apesar da sua representatividade, é de assinalar que, em termos de valores absolutos, estes dois tipos de produtos verificaram conjuntamente uma diminuição de 54,6%.

Quadro 6.22 Produtos estruturados nas carteiras dos fundos de pensões

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Produtos estruturados	2 233	37,5%	1 562	34,2%	737	22,7%
Com risco acionista	58	2,6%	78	5,0%	62	8,4%
Com risco de taxa de juro	1 262	56,5%	1 043	66,7%	552	74,9%
Com risco de crédito	912	40,8%	441	28,2%	123	16,7%
Outros	1	0,0%	0	0,0%	0	0,1%

6.5. As empresas de seguros e os fundos de pensões enquanto investidores institucionais

Enquanto investidores institucionais, as empresas de seguros e os fundos de pensões têm um papel estabilizador. Com efeito, por tenderem a assumir posições estáveis e duradouras nos ativos em que investem, dado que a respetiva atividade ocorre num horizonte temporal mais alargado, potenciam o crescimento e o desenvolvimento do setor financeiro em Portugal e contribuem para a redução da volatilidade dos mercados.

Peso no segmento acionista

Assim, no que diz respeito ao segmento acionista e, em especial, ao PSI-20, verifica-se que o montante de capital investido por parte das empresas de seguros e dos fundos de pensões decresceu 22,6% em 2011. Este movimento foi essencialmente impulsionado pela diminuição de -24,9% registada pelos fundos de pensões. No entanto, observa-se um aumento de um ponto percentual no peso do montante detido pelo setor, uma vez que a redução da capitalização bolsista foi superior à daquele valor.

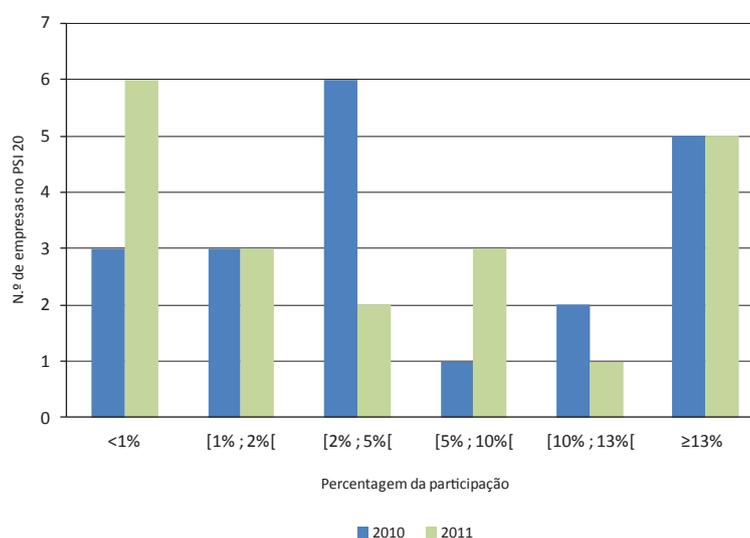
Quadro 6.23 Peso na capitalização bolsista do PSI-20

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Capitalização bolsista das empresas do PSI-20	25 910	-	23 373	-	15 737	-
Montante detido pelos fundos de pensões	1 904	7,3%	1 411	6,0%	1 060	6,7%
Montante detido pelas empresas de seguros	314	1,2%	136	0,6%	138	0,9%
Total	2 218	8,6%	1 547	6,6%	1 198	7,6%

No Gráfico 6.22 apresenta-se a distribuição dos investimentos efetuados pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões, em termos de participação no capital bolsista das empresas que integram o PSI-20, comparando as situações verificadas em 2010 e 2011.

O intervalo de participações entre 2% e 5% foi aquele em que se registou um decréscimo mais expressivo, o qual terá sido compensado pelo maior peso das participações inferiores a 1% e entre 5% e 10%.

Gráfico 6.22 Nível das participações nas empresas do PSI-20



Peso no segmento de dívida pública

No que concerne ao investimento em dívida pública, é necessário tomar em consideração o facto de que o Governo português emitiu, em 2011, 7 321 milhões de euros relativos a uma obrigação do tesouro de taxa fixa, com cupão de 6,4% e maturidade a cinco anos²⁷. Conclui-se que, face a 2010, houve uma redução das novas emissões em cerca de 66%, o que se facilmente se depreende das explicações já aprofundadas no Capítulo 1.

O total investido pelas empresas de seguros e pelos fundos de pensões nestes títulos, para efeitos da composição das respetivas carteiras de ativos representativos das Provisões técnicas, cifrou-se em cerca de 11%.

Contrariamente à tendência que se vinha a observar ao longo dos últimos anos, o volume de dívida pública portuguesa admitido à negociação no mercado primário da Euronext Lisboa sofreu um decréscimo de 1,9%. Do seu total, 6% consta das carteiras das empresas de seguros e dos fundos de pensões.

Destaque-se ainda a evolução registada nas carteiras de ativos afetos às Provisões técnicas das empresas de seguros relativamente a este tipo de ativos (3,9%), a qual, não obstante a redução em 17% do montante detido por parte dos fundos de pensões, foi suficiente para influenciar positivamente a taxa global de variação (0,6%).

Quadro 6.24 Peso na dívida pública admitida à negociação

milhões de euros	2009		2010		2011	
	Montante	%	Montante	%	Montante	%
Dívida pública admitida à negociação na Euronext Lisboa	91 907	-	105 946	-	103 940	-
Montante detido pelos fundos de pensões	822	0,9%	986	0,9%	818	0,8%
Montante detido pelas empresas de seguros	2 290	2,5%	5 174	4,9%	5 378	5,2%
Total	3 112	3,4%	6 160	5,8%	6 196	6,0%

²⁷ Fonte: Boletim mensal do Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, Janeiro 2012.



7

OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA



7 OS PLANOS POUPANÇA-REFORMA

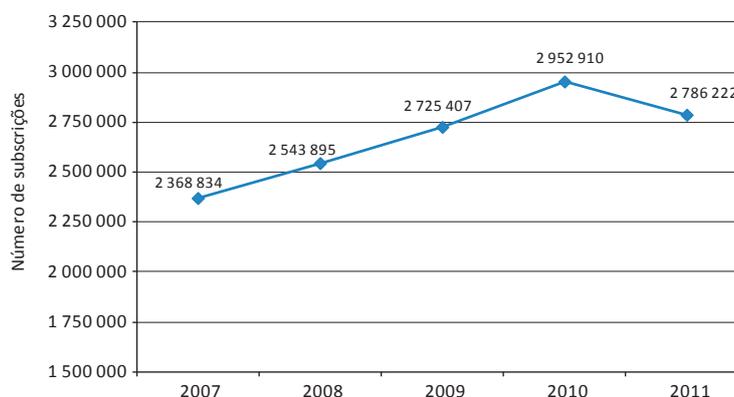
Os Planos Poupança-Reforma (PPR) são esquemas individuais criados com o propósito de incentivar a formação de poupança orientada para a constituição de complementos de reforma, face aos benefícios concedidos pela Segurança Social ou por mecanismos de natureza privada, nomeadamente os proporcionados pelos fundos de pensões, contribuindo assim para o desenvolvimento do terceiro pilar de proteção social da população.

Número de subscrições dos PPR

Historicamente, os PPR têm vindo a adquirir uma importância cada vez maior enquanto veículo de aforro a médio e longo prazo, não só para efeitos de aposentação, como também para fazer face a situações económicas adversas, tais como o desemprego, doença grave ou incapacidade permanente para o trabalho.

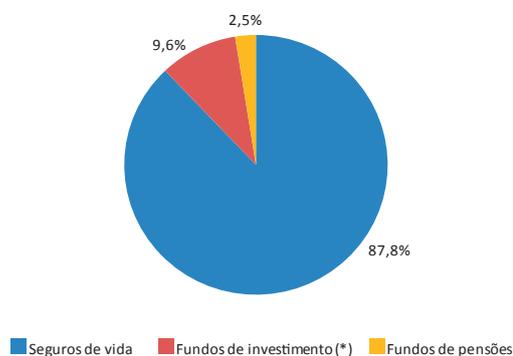
Contudo, devido a fatores como a quebra do rendimento disponível das famílias e a alteração do regime de benefícios fiscais a que os PPR estavam sujeitos, em 2011 verificou-se um decréscimo na procura destes produtos. Efetivamente, o número de subscrições, que durante os últimos anos tem apresentado um crescimento constante superior a 7%, registou no ano em análise uma redução de 5,6%, aproximando-se do número de contratos existentes em 2009.

Gráfico 7.1 Evolução do número de subscrições de PPR



Atendendo ao tipo de veículo de financiamento, constata-se que o decréscimo referido foi mais acentuado nos PPR financiados através de fundos de investimento (12,7%), seguidos dos PPR sob a forma de fundos de pensões (7,4%), tendo os seguros de vida PPR verificado uma contração do número de subscrições em cerca de 5%.

Em resultado desta evolução, assistiu-se a um ligeiro incremento (de 0,8 pontos percentuais) do peso dos seguros de vida na distribuição da proporção do número de subscrições por tipo de PPR.

Gráfico 7.2 Proporção de subscrições de PPR por tipo de veículo de financiamento

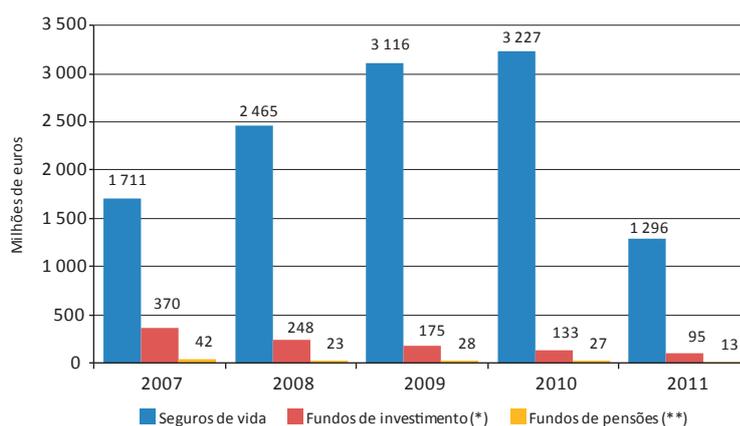
(*) Fonte: CMVM

Prémios / contribuições para PPR

O montante global dos prémios / contribuições para PPR correspondeu, em 2011, a 1,4 mil milhões de euros, representando os PPR sob a forma de seguros de vida 92,3% deste valor.

O Gráfico 7.3 evidencia a evolução dos prémios / contribuições para PPR nos últimos cinco anos, sendo de referir que, em comparação com 2010, observou-se uma variação negativa total superior a 50%. Tal deveu-se essencialmente à quebra significativa no volume dos prémios de PPR sob a forma de seguros de vida (-59,8%), que até então tinham vindo a apresentar uma evolução bastante positiva.

Por outro lado, as contribuições para os fundos de investimento e fundos de pensões PPR, que vinham a sofrer reduções há já alguns anos, registaram, respetivamente, diminuições de 28,5% e 50,9%.

Gráfico 7.3 Evolução dos prémios / contribuições para PPR por tipo de veículo de financiamento

(*) Fonte: APFIPP

(**) Não inclui transferências

Montantes investidos em PPR

A evolução dos montantes globais investidos também verificou uma inversão face aos anteriores crescimentos substanciais do valor total de PPR. No final de 2011, esta variável correspondia sensivelmente a 14,3 mil milhões de euros.

Uma análise mais detalhada por tipo de veículo de financiamento revela que os montantes investidos em PPR sob a forma de fundo de investimento e de pensões têm continuado a diminuir, embora de modo mais acentuado no último ano (respetivamente, 18,3% e 15,8% em comparação com 2010).

Por seu turno, os PPR sob a forma de seguros de vida registaram um decréscimo de 14,4%, devendo assinalar-se que este tipo de contratos foi, até 2010, o motor do acréscimo do valor total de PPR.

Não obstante as variações identificadas, a distribuição dos montantes investidos manteve-se semelhante à do ano anterior, sendo a quota de mercado dos seguros de vida PPR igual a 90,2% (mais 0,3 pontos percentuais do que o verificado em 2010).

Quadro 7.1 Evolução dos montantes investidos em PPR por tipo de veículo de financiamento

milhões de euros					
Ano	Indicador	Seguros de vida	Fundos de investimento (*)	Fundos de pensões	Total
2007	Montante	10 646	2 521	502	13 669
	Taxa de crescimento	9,2%	2,6%	3,6%	7,7%
	Quota de mercado	77,9%	18,4%	3,7%	100,0%
2008	Montante	11 862	1 424	403	13 689
	Taxa de crescimento	11,4%	-43,5%	-19,7%	0,1%
	Quota de mercado	86,7%	10,4%	2,9%	100,0%
2009	Montante	13 551	1 315	419	15 286
	Taxa de crescimento	14,2%	-7,6%	3,9%	11,7%
	Quota de mercado	88,7%	8,6%	2,7%	100,0%
2010	Montante	15 072	1 281	416	16 770
	Taxa de crescimento	11,2%	-2,6%	-0,7%	9,7%
	Quota de mercado	89,9%	7,6%	2,5%	100,0%
2011	Montante	12 898	1 047	350	14 295
	Taxa de crescimento	-14,4%	-18,3%	-15,8%	-14,8%
	Quota de mercado	90,2%	7,3%	2,5%	100,0%

(*) Fonte: CMVM

Concentração do mercado de PPR

No Quadro 7.2 apresenta-se uma análise da estrutura do mercado de seguros de vida PPR, tendo por base o volume das Provisões técnicas e dos Passivos financeiros dos contratos de seguro classificados contabilisticamente como contratos de investimento.

Durante o ano 2011, as posições assumidas pelas dez empresas de seguros com maior quota de mercado sofreram algumas alterações, sendo de realçar a subida da Fidelidade-Mundial para o topo do *ranking*, enquanto a BES Vida, que no ano precedente ocupava esse lugar, passou para o terceiro posto.

A composição do mercado de PPR sob a forma de seguros de vida mantém-se bastante concentrada, embora em menor grau que nos anos anteriores. Com efeito, o peso das três maiores empresas representava, em 2011, 67,5% do total, face a 71,7% em 2010 e o das dez primeiras também registou uma ligeira redução, de 0,4 pontos percentuais.

Quadro 7.2 Quota de mercado das Provisões técnicas de seguros PPR – *ranking* das empresas de seguros

Posicionamento		Empresa de seguros	Provisões técnicas (*)	
2010	2011		2010	2011
2.º	1.º	Fidelidade-Mundial	25,5%	26,4%
3.º	2.º	Ocidental Vida	20,7%	21,1%
1.º	3.º	BES-Vida	25,5%	20,0%
4.º	4.º	BPI Vida	8,2%	9,5%
6.º	5.º	Império Bonança	2,6%	3,2%
5.º	6.º	Santander Totta Vida	2,7%	3,1%
8.º	7.º	Crédito Agrícola Vida	2,0%	2,5%
7.º	8.º	T-Vida	2,3%	2,3%
10.º	9.º	Açoreana	1,5%	2,2%
9.º	10.º	AXA Vida	1,8%	1,9%
Dez primeiras empresas			92,6%	92,2%

(*) Inclui igualmente os Passivos financeiros de contratos de seguro classificados contabilisticamente como contratos de investimento

Efetuada uma análise similar para o mercado dos fundos de pensões PPR, o peso das três primeiras entidades é ainda mais elevado que no ano anterior (88,7% do total de montantes geridos em 2011, que compara com 88%, em 2010), mantendo-se o *ranking* inalterado face ao ano transato. Contudo, é de referir que a entidade que figurava na oitava posição em 2010 deixou de constar deste *top* uma vez que o único fundo PPR que se encontrava sob a sua gestão foi extinto no decurso do ano 2011.

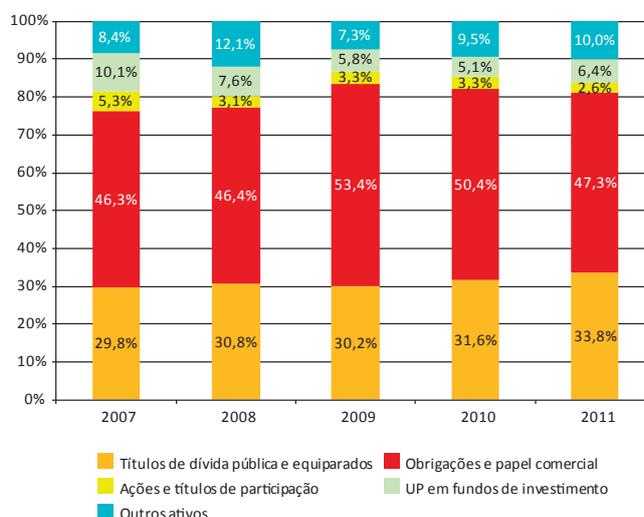
Quadro 7.3 Quota de mercado dos montantes dos fundos de pensões PPR – *ranking* das entidades gestoras

Posicionamento		Entidade gestora	Montantes geridos	
2010	2011		2010	2011
1.º	1.º	Futuro	63,6%	62,6%
2.º	2.º	BBVA Fundos	13,6%	15,1%
3.º	3.º	PensõesGere	10,8%	11,0%
4.º	4.º	SGF	7,7%	7,0%
5.º	5.º	ESAF	2,3%	2,5%
6.º	6.º	BPI Vida	1,4%	1,2%
7.º	7.º	Victoria Vida	0,7%	0,7%
			100,0%	100,0%

Estrutura da carteira dos PPR

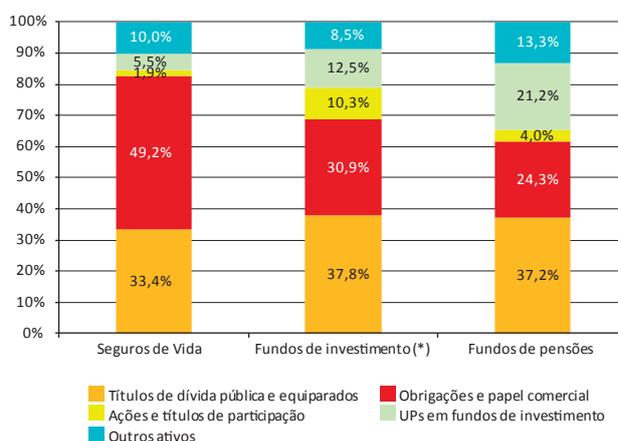
Em relação à estrutura de alocação dos ativos dos PPR, conforme se pode observar no Gráfico 7.4, verifica-se, de um modo geral, que esta se manteve análoga à de 2010 em termos de proporções relativas.

As alterações mais relevantes consistiram no aumento de 2,2 e 1,3 pontos percentuais do peso relativo da dívida soberana e dos fundos de investimento, respetivamente, em detrimento das obrigações e papel comercial, que evidenciaram um decréscimo de 3,1 pontos percentuais. Ainda assim, esta classe continua a deter o maior peso, com 47,3% da carteira, o que corresponde a 6 846 milhões de euros.

Gráfico 7.4 Estrutura da carteira de investimento dos PPR

Análise por veículo de financiamento dos PPR

A decomposição da carteira de ativos por tipo de veículo de financiamento permite efetuar uma comparação, em termos globais, das diferentes políticas de investimento adotadas. É possível concluir que, enquanto nos PPR sob a forma de seguros de vida existe uma clara predominância dos ativos tradicionalmente com menor risco (as classes obrigacionistas totalizavam no final do ano 82,6% dos investimentos), nos fundos de investimento PPR e fundos de pensões PPR denota-se uma maior procura de instrumentos de capital acionista e de unidades de participação em fundos de investimento face aos financiados por seguros de vida.

Gráfico 7.5 Estrutura da carteira de investimento dos PPR por tipo de veículo de financiamento

(*) Fonte: APFIPP

Numa base plurianual, esta perspetiva de análise possibilita ainda a observação de algumas alterações na estrutura da carteira de ativos dos PPR sob a forma de fundos de investimento e de pensões, que no Gráfico 7.4 não são visíveis devido ao peso preponderante dos seguros de vida. Nesse sentido, relativamente ao primeiro caso, é de realçar o acréscimo de 6,3 pontos percentuais do peso das unidades de participação em fundos de investimento e, no segundo, destaca-se a redução em 10,2 pontos percentuais do peso das obrigações e papel comercial, em oposição a um aumento do investimento em quase todas as outras classes de ativos consideradas.



8

ENQUADRAMENTO LEGAL E REGULAMENTAR DA ATIVIDADE SEGURADORA E DOS FUNDOS DE PENSÕES



8

ENQUADRAMENTO LEGAL E REGULAMENTAR DA ATIVIDADE SEGURADORA E DOS FUNDOS DE PENSÕES

8.1. Linhas gerais

O ano 2011 foi marcado pela implementação da nova arquitetura da supervisão europeia para o setor financeiro, com a substituição do Comité Europeu dos Supervisores de Seguros e Pensões Complementares de Reforma (CEIOPS) pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), cujas atribuições e competências têm impacto direto na regulação do mercado segurador e dos fundos de pensões comunitário.

Por outro lado, estando a regulação do setor segurador e dos fundos de pensões cada vez mais harmonizada ao nível comunitário, os trabalhos do Instituto de Seguros de Portugal (ISP) nesta sede têm-se centrado no acompanhamento do processo legislativo de várias iniciativas relevantes nos domínios supervisionados por este Instituto.

Desde logo, a proposta de Diretiva designada por “Omnibus II”, que consagra alterações à Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro (Solvência II), de modo a ter em conta a substituição do CEIOPS pela EIOPA, determina as áreas elegíveis para efeitos de elaboração e aprovação de normas técnicas de regulamentação, adia a respetiva data de aplicação para 1 de janeiro de 2013 e, por último, fixa disposições transitórias no âmbito do nível 2 da regulamentação.

A área da proteção do consumidor tem merecido um particular enfoque nas iniciativas da Comissão Europeia para o setor financeiro, destacando-se com interesse para a área em apreço a revisão da Diretiva da Mediação de Seguros e a instituição de um regime harmonizado transversal para os designados “*packaged retail investment products*” (PRIIP).

Proseguiram também, no âmbito da EIOPA, os estudos de suporte à definição pela Comissão Europeia de uma política em matéria de fundo de garantia dos seguros com a finalidade de reforçar a confiança dos consumidores de seguros e a estabilidade dos mercados, bem como garantir o mesmo nível de exigência aos seguradores, independentemente do respetivo Estado-Membro de origem.

A nível nacional, no ano 2011, com relevância para o mercado segurador e dos fundos de pensões e respetiva supervisão, cabe referir a criação do tribunal da concorrência, regulação e supervisão que irá substituir o Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, como instância judicial de recurso, revisão e execução das decisões ou de quaisquer outras medidas legalmente suscetíveis de impugnação tomadas pelo ISP em processos de contraordenação.

Com a entrada em vigor do novo regime material de acidentes de trabalho, foi necessário adaptar a respetiva apólice uniforme, tendo sido publicada a Portaria n.º 256/2011, de 5 de julho, que aprovou a parte uniforme das condições gerais da apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem, bem como as respetivas condições especiais uniformes que lhes estão subjacentes.

No que respeita a projetos em preparação, sublinha-se os trabalhos inerentes à transposição para o ordenamento jurídico nacional da Diretiva Solvência II, que por força do adiamento recentemente aprovado, deve estar concluída até 30 de junho de 2013, tendo em vista a sua aplicação a partir de 1 de janeiro de 2014.

Cabe também mencionar o anteprojeto de diploma que introduz as necessárias alterações à Lei n.º 14/2008, de 12 de março, que proíbe e sanciona a discriminação em função do sexo no acesso a bens e serviços e seu fornecimento, por força do Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia no processo C-236/09 (*Test-Achats*) respeitante à diferenciação nos prémios e prestações de seguros e outros serviços financeiros em função da consideração do género como fator de cálculo, mesmo decorrente de uma avaliação de risco baseada em dados atuariais e estatísticos.

Importa salientar ainda que, no plano nacional, os resultados do questionário contido na Circular n.º 5/2011, de 18 de agosto, relativo à avaliação do impacto do regime jurídico do seguro de responsabilidade civil automóvel, estão a constituir base de fundamentação, assim como outros elementos disponíveis, para um anteprojeto de revisão do Decreto-Lei n.º 291/2007, de 21 de agosto.

8.2. Desenvolvimentos regulatórios comunitários

8.2.1. Supervisão financeira europeia

Em 1 de janeiro de 2011 concretizou-se a implementação da arquitetura da supervisão europeia para o setor financeiro, com a constituição de um Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), no qual se integram o Comité Europeu de Risco Sistémico, as três autoridades de supervisão europeias (na sequência da extinção dos comités setoriais de nível 3), o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e as próprias autoridades de supervisão nacionais. Na área dos seguros e pensões, a EIOPA veio substituir o CEIOPS²⁸.

Pelo impacto que terá no processo legislativo comunitário, importa referir que a EIOPA pode elaborar projetos de normas técnicas de regulamentação (*regulatory technical standards*) quando o Parlamento Europeu e o Conselho deleguem poderes à Comissão Europeia para o efeito, ao abrigo do artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), em matérias especificamente previstas nas Diretivas que se incluem no seu âmbito de atribuições.

Para além destas normas, a EIOPA pode ainda preparar projetos de normas técnicas de execução (*implementing technical standards*) previstas no artigo 291.º do TFUE em matérias especificamente estabelecidas nas Diretivas que se incluem no seu âmbito de atribuições.

Ambas as normas têm um carácter exclusivamente técnico, não implicando decisões estratégicas ou opções políticas e sendo o seu conteúdo estritamente delimitado pelos atos em que se baseiam.

28 Instituída pelo Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão n.º 2009/79/CE, da Comissão (JO, L, n.º 331, de 15.12.2010, p. 48 a 83).

Em ordem a conferir-lhes efeito legal vinculativo, os projetos de norma têm de ser aprovados pela Comissão na forma de Regulamento ou Decisão.

Por outro lado, a EIOPA pode emitir orientações e recomendações dirigidas às autoridades de supervisão nacionais ou a instituições financeiras, tendo em vista o estabelecimento de práticas de supervisão coerentes, eficientes e eficazes, com o intuito de assegurar a aplicação comum e uniforme da legislação da União.

As autoridades de supervisão nacionais ou as instituições financeiras devem desenvolver todos os esforços para respeitar tais orientações e recomendações.

Dois meses após a respetiva emissão, cada autoridade deve confirmar se cumpre ou pretende cumprir a orientação ou recomendação. Em caso negativo, deve indicar as razões da sua decisão. Nestes casos, a EIOPA deve tornar pública a posição da autoridade, podendo ainda decidir casuisticamente divulgar os motivos.

Se exigido na orientação ou recomendação, também as instituições financeiras têm que reportar, de forma clara e detalhada, se lhe dão cumprimento.

No relatório anual de atividades da EIOPA, deve constar informação sobre as orientações e recomendações emitidas, identificando as autoridades nacionais que não as cumpriram e como é que pretendem assegurar tal cumprimento no futuro.

8.2.2. Solvência II

A Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II)²⁹ visou a revisão global do quadro regulatório e de supervisão do setor segurador e ressegurador a nível da União Europeia consolidando 13 diretivas anteriores e respetivas (e múltiplas) alterações e introduzindo um novo regime de solvência.

O prazo de transposição previsto na versão original da Diretiva Solvência II era 31 de outubro de 2012, aplicando-se o novo regime a partir de 1 de novembro de 2012.

Como pedras basilares do novo regime de solvência sublinham-se: (i) a visão global e integrada dos riscos, consubstanciada em três pilares – requisitos quantitativos, governação e divulgação de informação (cf. quadro seguinte); (ii) avaliação de ativos e passivos com base em princípios económicos são; (iii) requisitos de capital sensíveis aos riscos; (iv) princípio do gestor prudente nos investimentos; (v) sistema de governação eficaz; (vi) autoavaliação do risco e da solvência pela empresa; (vii) processo de supervisão orientado para o risco; e, (viii) adequada divulgação de informação ao mercado.

²⁹ Publicada no JO, L, n.º 335, de 17.12.2009, p. 1 a 155.

Pilares do regime Solvência II

Pilar 1	<p>Requisitos quantitativos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Provisões técnicas - Requisitos de capital - Investimentos - Fundos próprios
Pilar 2	<p>Requisitos qualitativos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sistema de governação - Gestão de riscos - Processo de supervisão
Pilar 3	<p>Reporte e disciplina de mercado</p> <ul style="list-style-type: none"> - Divulgação de informação ao público - Transparência - Reporte à autoridade de supervisão

Para além da Diretiva de nível 1, o regime Solvência II integra um conjunto de outros instrumentos regulatórios, na ausência dos quais a operacionalidade do regime se encontra comprometida. Assim, as especificações do regime compreendem ainda:

- Regulamento da Comissão com as medidas de implementação da Diretiva (nível 2);
- Normas técnicas de regulamentação (RTS) e normas técnicas de execução (ITS) a preparar pela EIOPA;
- Orientações e recomendações que visam a convergência de práticas emitidas pela EIOPA (nível 3).

Com a implementação da nova arquitetura da supervisão financeira europeia para o setor financeiro, aliada à substituição do CEIOPS pela EIOPA, cujas atribuições e competências têm impacto direto na regulação do mercado segurador e dos fundos de pensões comunitário, surgiu a necessidade de adaptação da Diretiva Solvência II ao novo enquadramento.

Assim, em 19 de janeiro de 2011, a Comissão Europeia publicou a proposta de Diretiva designada por “Omnibus II”³⁰ que visa consagrar tais alterações³¹.

No que respeita à Diretiva Solvência II, esta iniciativa legislativa pretendia essencialmente:

- Refletir a substituição do CEIOPS pela EIOPA;

³⁰ COM/2011/0008 final – COD 2011/0006, acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0008:FIN:PT:PDF>

³¹ Assim como à Diretiva n.º 2003/71/CE, do Parlamento e do Conselho, de 4 de novembro, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva n.º 2001/34/CE.

- Determinar as áreas elegíveis para efeitos de elaboração e aprovação de normas técnicas de regulamentação e de execução;
- Adiar a respetiva data de aplicação para 1 de janeiro de 2013; e,
- Fixar disposições transitórias no âmbito do nível 2.

Na sequência da definição e votação, em março último, pelo Parlamento Europeu, de uma posição de compromisso para o texto da referida Diretiva, foi dado início ao processo de trilogos técnicos e políticos entre a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o Conselho.

O atraso na adoção desta Diretiva, motivada pela ausência de acordo entre o Parlamento Europeu e o Conselho no âmbito do processo legislativo interinstitucional, conduziu à necessidade de a Comissão Europeia autonomizar numa outra proposta de Diretiva o adiamento da data de transposição e aplicação, a qual veio a ser apresentada em 16 de maio de 2012³².

Efetivamente, terminando o prazo de transposição da Diretiva Solvência II em 31 de outubro de 2012 e estando a plena operacionalidade do novo regime dependente de um elevado número de atos delegados e de atos de execução que não poderão ser apresentados antes da publicação da Diretiva Omnibus II, existia o risco de esta não ser publicada e entrar em vigor antes do termo do prazo de transposição da Diretiva Solvência II.

Para evitar um vazio jurídico após 31 de outubro de 2012, facultar a continuidade jurídica do regime de Solvência I, bem como para assegurar um período de preparação aos operadores e às autoridades de supervisão, a Comissão Europeia adotou a proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera a Diretiva n.º 2009/138/CE (Solvência II), no que se refere aos prazos de transposição e de entrada em aplicação e à data de revogação de certas diretivas.

Esta Diretiva, que seguiu um processo legislativo célere (designado por “*quick-fix*”), adia o prazo de transposição da Diretiva Solvência II para 30 de junho de 2013 e o da respetiva aplicação para 1 de janeiro de 2014, tendo sido publicada em 14 de setembro³³.

Relativamente às medidas de nível 2, a Comissão Europeia desenvolveu em 2011 uma proposta de Regulamento, prevendo-se que seja publicada no final de 2012, após a adoção da “Diretiva Omnibus II” na medida em que, conforme referido, será esta Diretiva a habilitante para a emissão do Regulamento de nível 2.

Em 2011 e no âmbito do processo de regulamentação inerente ao regime “Solvência II”, a EIOPA desenvolveu ainda os trabalhos de preparação dos modelos de reporte de informação e das orientações e recomendações de nível 3, tendo os seguintes documentos sido sujeitos a consulta pública:

- proposta de Orientações relativas ao processo de autoavaliação do risco e da solvência (ORSA) pelas empresas de seguros (CP 008/2011);

³² COM/2012/0217 final – 2012/0110 (COD), acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0217:FIN:PT:PDF>

³³ JO, L, n.º 249, de 14.09.2012, p. 1 e 2.

- proposta de templates quantitativos e proposta de orientações sobre a divulgação pública e reporte à autoridade de supervisão da informação narrativa, sobre eventos predefinidos e processos de reporte e divulgação pública (CP 009/2011); e
- proposta de templates quantitativos relativos ao reporte para efeitos de estabilidade financeira (CP 011/2011).

Finalmente, importa salientar que a EIOPA divulgou um relatório com os resultados do quinto estudo de impacto quantitativo em março de 2011. Este corresponde ao último exercício efetuado à escala europeia no sentido de testar os novos requisitos fixados no regime “Solvência II” antes da respetiva produção de efeitos.

8.2.3. Revisão da Diretiva relativa à mediação de seguros

Em 2011 prosseguiram os trabalhos preparatórios tendentes à apresentação pela Comissão Europeia da proposta de Diretiva que procede à revisão da Diretiva n.º 2002/92/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 9 de dezembro, relativa à mediação.

Nesse sentido, a Comissão Europeia publicou uma síntese dos contributos recebidos na sequência do processo de consulta pública iniciado no final de 2010³⁴.

Adicionalmente, foi divulgado um estudo de impacto sobre a revisão da Diretiva relativa à mediação de seguros, preparado pela Comissão Europeia (DG Mercado Interno e Serviços) em colaboração com a *PricewaterhouseCoopers*³⁵.

A proposta de Diretiva veio a ser divulgada pela Comissão Europeia em 3 de julho de 2012³⁶, a qual é apresentada como visando prosseguir os objetivos de melhorar de forma eficiente a regulamentação no mercado de seguros a retalho, assegurar a igualdade de condições para todos os participantes envolvidos na venda de produtos de seguros, garantindo uma concorrência sem distorções e a integração dos mercados e reforçar a proteção dos tomadores de seguros.

Como instrumentos que concorrem para os objetivos assinalados, a Comissão Europeia sublinha: (i) o alargamento do âmbito de aplicação da Diretiva a todos os canais de distribuição de seguros, incluindo a distribuição direta e às atividades de gestão profissional e regularização de sinistros; (ii) a introdução de novos deveres em matéria de identificação, gestão e mitigação dos conflitos de interesses; (iii) o reforço do nível de harmonização das medidas e sanções administrativas aplicáveis em caso de infração a disposições fundamentais da Diretiva; (iv) a previsão da necessidade da adequação e a objetividade do aconselhamento; (v) a garantia de que as qualificações profissionais dos vendedores sejam correspondentes à complexidade dos produtos vendidos; (vi) a simplificação e aproximação dos procedimentos para a entrada nos mercados de seguros transfronteiras na União Europeia.

34 Acessível em http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/insurance-mediation/summary_of_responses_en.pdf

35 http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/mediation/imd_final_en.pdf

36 COM/2012/360 final – COD 2012/0175, acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0360:FIN:PT:PDF>

8.2.4. Pacotes de produtos de investimento de retalho (*Packaged retail investment products, PRIIP*)

Em complemento aos diversos estudos elaborados sobre este tema, a Comissão Europeia (DG Saúde e Consumidores) difundiu em 2011 novo texto sobre as práticas vigentes no mercado europeu dos serviços financeiros no que se refere à matéria do aconselhamento na área dos serviços de investimento de retalho³⁷, no contexto da consulta pública lançada em final de 2010.

A abordagem regulatória da Comissão Europeia neste domínio compreende a fixação de regras aplicáveis aos “Pacotes de Produtos de Investimento de Retalho” (PRIIP) em três instrumentos jurídicos distintos, em função do grau de harmonização pretendido e dos setores financeiros envolvidos, respeitando as suas especificidades.

Assim, no que concerne às disposições sobre princípios de comercialização, as mesmas foram integradas nas propostas de revisão das Diretivas relativas à Mediação de Seguros e aos Mercados de Instrumentos Financeiros e, em paralelo, foi apresentada uma proposta de Regulamento que versa sobre as regras relativas ao âmbito de aplicação do conceito de PRIIP (clarificando o conjunto de produtos e serviços financeiros que se incluem naquela noção) e a matéria da transparência (forma e conteúdo da informação a prestar, designadamente, de âmbito pré-contratual).

Esta proposta de Regulamento foi divulgada pela Comissão Europeia em 3 de julho de 2012³⁸ e tem por objetivo melhorar a transparência do mercado de investimento para os investidores de retalho, com a finalidade última de restaurar a respetiva confiança, mediante o estabelecimento da obrigatoriedade de elaboração e disponibilização ao investidor de um documento, o *key information document* (KID), que deve promover a compreensão pelo investidor dos riscos em que incorre e facultar a comparabilidade entre produtos.

8.2.5. Sistemas de garantia de seguros

A Comissão reativou os trabalhos tendentes à aprovação de uma Diretiva que imponha aos Estados-Membros a existência de um fundo de garantia com a finalidade de reforçar a confiança dos consumidores de seguros e a estabilidade dos mercados, bem como garantir o mesmo nível de proteção aos segurados da União Europeia e de exigência aos seguradores, independentemente do respetivo Estado-Membro de origem.

No seu “Livro Branco sobre os Sistemas de Garantia de Seguros”³⁹ a Comissão defendeu os seguintes requisitos mínimos do futuro sistema:

- sistema de harmonização mínima;
- criação de um fundo de garantia por Estado-Membro que funcione como mecanismo de proteção de último recurso (ao invés de um fundo de garantia europeu);

37 Acessível em http://ec.europa.eu/consumers/rights/docs/investment_advice_study_en.pdf

38 COM(2012) 352 final 2012/0169 (COD), acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0352:FIN:PT:PDF>

39 Acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0370:FIN:PT:PDF>

- harmonização do âmbito geográfico do fundo de garantia com base no princípio do "home country";
- cobertura tanto do ramo «Vida» como dos ramos «Não Vida»;
- cobertura de pessoas singulares e de algumas categorias de pessoas coletivas;
- financiamento *ex-ante*, com base em contribuições das empresas de seguros, complementado com financiamento *ex-post* em caso de insuficiência do sistema;
- contribuições calculadas com base no perfil de risco individual de cada segurador;
- fixação de limites harmonizados de compensação.

Sobre este tema a EIOPA publicou o "*Report on the cross-border cooperation mechanisms between Insurance Guarantee Schemes in the EU*" em agosto de 2011⁴⁰, no contexto da colaboração com a Comissão Europeia na elaboração da referida proposta de Diretiva.

8.3. Desenvolvimentos regulatórios nacionais

8.3.1. Tribunal da concorrência, regulação e supervisão

Com a aprovação da Lei n.º 46/2011, de 24 de junho, foi criado o tribunal de competência especializada para a concorrência, regulação e supervisão e simultaneamente alterados diversos diplomas de índole processual e material.

Entre estes últimos, incluem-se o regime jurídico de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora e o regime jurídico de acesso e exercício da atividade de mediação de seguros.

Nos termos do diploma em apreço, são da competência daquele tribunal as questões relativas ao recurso, revisão e execução das decisões, despachos e demais medidas em sede de processo de contraordenação legalmente suscetíveis de impugnação de várias entidades com funções de regulação e supervisão, entre os quais o ISP.

8.3.2. Apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem

A Portaria n.º 256/2011, de 5 de julho, aprovou a parte uniforme das condições gerais da apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem, bem como as respetivas condições especiais uniformes.

A emissão desta portaria tornou-se necessária face à entrada em vigor do novo regime material dos acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem, previsto na Lei n.º 98/2009, de 4 de setembro.

⁴⁰ Acessível em https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/EIOPA%20Report%20on%20Cross%20Border%20Cooperation%20between%20IGS%20July%202011.pdf

Este instrumento legislativo reflete as modificações introduzidas anteriormente pela Norma Regulamentar n.º 1/2009-R, de 8 de janeiro, nesta matéria, com vista ao alinhamento com o regime jurídico do contrato de seguro, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril.

8.3.3 Discriminação em função do género no acesso a bens e serviços e seu fornecimento

A Diretiva n.º 2004/113/CE, do Conselho, de 13 de dezembro de 2004, sobre a igualdade de tratamento entre homens e mulheres no acesso a bens e serviços e seu fornecimento⁴¹, proíbe a discriminação direta e indireta em razão do sexo.

O n.º 1 do artigo 5.º da Diretiva estabelece que: «*Os Estados-Membros devem assegurar que, em todos os novos contratos celebrados, o mais tardar, depois de 21 de Dezembro de 2007, a consideração do sexo enquanto factor de cálculo dos prémios e das prestações para efeitos de seguros e outros serviços financeiros não resulte, para os segurados, numa diferenciação dos prémios e prestações.*»

Por seu turno, n.º 2 do artigo 5.º da Diretiva concedia aos Estados-Membros o direito de prever exceções à regra unissexo no que diz respeito aos contratos de seguros nos seguintes termos: «*Os Estados-Membros podem decidir, antes de 21 de Dezembro de 2007, permitir diferenciações proporcionadas nos prémios e benefícios individuais sempre que a consideração do sexo seja um factor determinante na avaliação de risco com base em dados actuariais e estatísticos relevantes e rigorosos. Os Estados-Membros em questão devem informar a Comissão e garantir que sejam recolhidos, publicados e regularmente actualizados dados rigorosos relevantes para a consideração do sexo como factor actuarial determinante.(...)*»

Todos os Estados-Membros recorreram a esta possibilidade relativamente a alguns ou a todos os contratos de seguros.

Em Portugal, a Diretiva foi transposta por via da Lei n.º 14/2008, de 12 de março, prevendo-se no artigo 6.º que a consideração do sexo como fator de cálculo dos prémios e prestações de seguros e outros serviços financeiros não poderia resultar em diferenciações nos prémios e prestações, sendo todavia admitidas tais diferenciações desde que proporcionadas e decorrentes de uma avaliação do risco baseada em dados actuariais e estatísticos relevantes e rigorosos.

A validade dos dados actuariais e estatísticos para o efeito de legitimar as diferenciações decorreria da sua obtenção e elaboração nos termos de norma regulamentar emitida para o efeito pelo ISP, a qual veio a ser aprovada em 6 de agosto de 2008 (Norma Regulamentar n.º 8/2008-R)⁴².

O Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE) de 1 de março de 2011 (Processo C-236/09, *Association Belge des Consommateurs Test-Achats ASBL/Conseil des ministres*)⁴³, dando como pressuposto que o regime do n.º 2 do artigo 5.º da Diretiva n.º 2004/113/CE viola o princípio da igualdade entre os sexos em que se fundamenta a União Europeia, declara a invalidade dessa disposição por não prever limite temporal para a aí admitida exceção.

41 JO, L, n.º 373, de 21.12.2004, P. 37 a 43.

42 Publicada no *Diário da República* n.º 157, 2.ª Série, de 14 de agosto de 2008.

43 Acessível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62009CJ0236:EN:HTML>

A ilegalidade tem se ser afastada até 21 de dezembro de 2012, por ser a data que a Diretiva (artigo 5.º/2, última frase) oferecia aos Estados-Membros que exercessem a faculdade de previsão da exceção na lei nacional para decidirem se prorrogavam ou não a previsão da exceção até aí provisória.

Em consequência do Acórdão *"Test-Achats"*, a partir de 21 de dezembro de 2012 o previsto nos n.ºs 2 a 4 do artigo 6.º da Lei n.º 14/2008, de 12 de março, passará a contrariar o Direito Comunitário, pelo que deve até essa data ser revogado.

A Comissão Europeia, por via da Comunicação *"Orientações sobre a aplicação ao setor dos seguros da Diretiva n.º 2004/113/CE do Conselho, à luz do Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia no Processo C-236/09"*, reforçou que os Estados-Membros devem adaptar as suas legislações antes de 21 de dezembro de 2012, tal como é exigido no Acórdão, estando em curso os trabalhos que vão refletir as adaptações necessárias na Lei n.º 14/2008, de 12 de março.

8.3.4. Avaliação do impacto do regime jurídico do seguro de responsabilidade civil automóvel

Através do Decreto-Lei n.º 291/2007, de 21 de agosto, foi aprovado o regime do seguro obrigatório de responsabilidade civil automóvel, efetuando-se a transposição parcial para o ordenamento jurídico português da Diretiva n.º 2005/14/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio, que altera as Diretivas n.ºs 72/166/CEE, 84/5/CEE, 88/357/CEE e 90/232/CEE, do Conselho, assim como a Diretiva n.º 2000/26/CE, todas referentes ao seguro de responsabilidade civil resultante da circulação de veículos automóveis.

Considerando a importância e a função económica e social deste seguro obrigatório, o artigo 93.º do Decreto-Lei n.º 291/2007, de 21 de agosto, determina que o ISP elabore um relatório de avaliação de impacto da aplicação do regime em apreço.

Deste modo, através da Circular n.º 5/2011, de 18 de agosto, o ISP divulgou um questionário de resposta obrigatória dirigido às empresas de seguros sediadas em território português e às sucursais de empresas de seguros sediadas em países terceiros à União Europeia que exploram o ramo «Veículos terrestres» e / ou o ramo «Responsabilidade civil de veículos terrestres a motor» em Portugal.

De referir que, para além dos contributos das empresas de seguros *supra* mencionadas, o ISP alargou ainda a possibilidade de resposta às demais empresas de seguros que operem no território nacional no âmbito daqueles ramos, convidando também qualquer interessado, independentemente da sua qualidade (nomeadamente, mediador de seguros, consumidor, associação representativa de interesses relevantes no domínio em análise) a participar neste exercício.

Note-se que o resultado desta iniciativa contribuiu para consolidar a base de fundamentação de um anteprojecto de revisão do regime do seguro obrigatório de responsabilidade civil automóvel que o ISP se encontra a finalizar para submeter ao legislador.

8.4. Listagem da legislação e regulamentação

8.4.1. Legislação e regulamentação específicas ou exclusivas da atividade seguradora ou dos fundos de pensões

8.4.1.1. Decretos-Leis

Decreto-Lei n.º 21/2011, de 9 de janeiro

Cria um seguro voluntário bonificado para a aquicultura, designado por AQUISEGURO.

8.4.1.2. Portarias

Portaria n.º 40/2011, de 19 de janeiro

Fixa a taxa a pagar pelas empresas de seguros e entidades gestoras de fundos de pensões, a favor do ISP, para o ano 2011.

Portaria n.º 115/2011, de 24 de março

Procede à atualização anual das pensões de acidentes de trabalho.

Portaria n.º 256/2011, de 5 de julho

Aprova a parte uniforme das condições gerais da apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem, bem como as respetivas condições especiais uniformes.

Portaria n.º 261/2011, de 18 de agosto

Concede, excepcionalmente, até 15 de outubro de 2011, uma extensão do período de produção de efeitos do seguro de colheitas para a cultura do tomate para a indústria.

Portaria n.º 317/2011, de 30 de dezembro

Fixa a taxa a pagar pelas empresas de seguros e entidades gestoras de fundos de pensões, a favor do ISP, para o ano 2012.

8.4.1.3. Normas regulamentares do Instituto de Seguros de Portugal

Norma Regulamentar n.º 1/2011-R, de 31 de março (*Diário da República*, n.º 71, 2.ª Série, Parte E, de 11 de abril)

Altera a Norma Regulamentar n.º 14/2003-R, de 17 de julho, que define princípios e regras aplicáveis à codificação dos ativos que constituem as carteiras de investimento das empresas de seguros e o património dos fundos de pensões.

Norma Regulamentar n.º 2/2011-R, de 12 de maio (*Diário da República*, n.º 102, 2.ª Série, Parte E, de 26 de maio de 2011)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo “Incêndio e elementos da natureza” com início ou vencimento no terceiro trimestre de 2011.

Norma Regulamentar n.º 3/2011-R, de 26 de maio (*Diário da República*, n.º 108, 2.ª Série, Parte E, de 3 de junho de 2011)

Altera a Norma Regulamentar n.º 13/2003-R, de 17 de julho, que estabelece um conjunto de regras relativas à representação das provisões técnicas das empresas de seguros e enuncia os princípios que estas devem seguir na definição, implementação e controlo das políticas de investimento prosseguidas.

Norma Regulamentar n.º 4/2011-R, de 2 de junho (*Diário da República*, n.º 112, 2.ª Série, Parte E, de 9 de junho de 2011)

Altera a Norma Regulamentar n.º 6/2007-R, de 27 de abril, relativa à margem de solvência e ao fundo de garantia das empresas de seguros.

Norma Regulamentar n.º 5/2011-R de 2 de junho (*Diário da República*, n.º 115, 2.ª Série, Parte E, de 16 de junho de 2011)

Altera a Norma Regulamentar n.º 7/2007-R, de 17 de maio, que estabelece as estruturas de governação dos fundos de pensões.

Norma Regulamentar n.º 6/2011-R, de 18 de agosto (*Diário da República*, n.º 181, 2.ª Série, Parte E, de 20 de setembro de 2011)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo “Incêndio e elementos da natureza” com início ou vencimento no quarto trimestre de 2011.

Norma Regulamentar n.º 7/2011-R, de 8 de setembro (*Diário da República*, n.º 184, 2.ª Série, Parte E, de 23 de setembro de 2011)

Procede ao alinhamento das regras relativas à remuneração dos membros de júris ou comissões técnicas no âmbito do setor segurador e dos fundos de pensões.

Norma Regulamentar n.º 8/2011-R, de 15 de setembro (*Diário da República*, n.º 184, 2.ª Série, Parte E, de 23 de setembro de 2011)

Aprova uma condição especial a aplicar aos contratos de seguros de colheitas para a cultura de tomate para indústria a celebrar ao abrigo do regime previsto na Portaria n.º 261/2011, de 18 de agosto.

Norma Regulamentar n.º 9/2011-R, de 15 de setembro (*Diário da República*, n.º 185, 2.ª Série, Parte E, de 26 de setembro de 2011)

Adia o prazo de produção de efeitos da Norma Regulamentar n.º 14/2010-R, de 14 de outubro, relativa ao registo central de contratos de seguro de vida, de acidentes pessoais e de operações de capitalização com beneficiários em caso de morte.

Norma Regulamentar n.º 10/2011-R, de 11 de novembro (*Diário da República*, n.º 233, 2.ª Série, Parte E, de 6 dezembro de 2011)

Estabelece os índices trimestrais de atualização de capitais para as apólices do ramo “Incêndio e elementos da natureza” com início ou vencimento no primeiro trimestre de 2012.

8.4.1.4. Circulares do Instituto de Seguros de Portugal

Circular n.º 1/2011, de 17 de março

Estabelece um conjunto de princípios operacionais e orientações relativamente aos riscos a que as entidades gestoras e os fundos de pensões por si geridos estão sujeitos.

Circular n.º 2/2011, de 24 de março

Difunde informação para efeitos de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo.

Circular n.º 3/2011, de 30 de junho

Solicita informação sobre os montantes cobrados, por concelho, a favor da Autoridade Nacional de Proteção Civil.

Circular n.º 4/2011, de 28 de julho

Difunde informação para efeitos de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo.

Circular n.º 5/2011, de 18 de agosto

Divulga o questionário sobre o impacto da aplicação do Decreto-Lei n.º 291/2007, de 21 de agosto.

8.4.2. Legislação e regulamentação não específicas ou exclusivas mas com incidência na atividade seguradora ou nos fundos de pensões

8.4.2.1. Leis

Lei n.º 45/2011, de 24 de junho

Cria, na dependência da Polícia Judiciária, o Gabinete de Recuperação de Ativos.

O n.º 1 do artigo 8.º prevê que o Gabinete de Recuperação de Ativos, no âmbito de uma investigação financeira ou patrimonial, pode aceder a informação detida por organismos nacionais ou internacionais, nos mesmos termos dos órgãos de polícia encarregados de investigação criminal, sendo que nos termos da alínea d) do n.º 2 pode aceder à base de dados do ISP.

Lei n.º 46/2011, de 24 de junho

Cria o tribunal de competência especializada para propriedade intelectual e o tribunal de competência especializada para a concorrência, regulação e supervisão.

Lei n.º 63/2011, de 14 de dezembro

Aprova a lei da arbitragem voluntária.

8.4.2.2. Decretos-Leis

Decreto-Lei n.º 70/2011, de 16 de junho

Determina, de forma expressa, no âmbito do programa SIMPLEGIS, que certos decretos-leis não se encontram em vigor, em razão de caducidade, revogação tácita anterior ou revogação efetuada pelo presente decreto-lei.

Nos termos da alínea *a*) do artigo 3.º determina-se a não vigência, na área de atribuições das finanças, do Decreto-Lei n.º 34/74, de 4 de fevereiro, que alterou normas sobre o Grémio dos Seguradores.

Decreto-Lei n.º 85/2011, de 29 de junho

Simplifica o regime de liquidação nos sistemas de pagamentos e de valores mobiliários e inclui nos ativos que podem ser objeto de acordos de garantia financeira os créditos sobre terceiros, procedendo à transposição da Diretiva n.º 2009/44/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de maio, à primeira alteração do Decreto-Lei n.º 221/2000, de 9 de setembro, à 15.ª alteração do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, e à primeira alteração do Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8 de maio.

Nos termos da subalínea *iv*) da alínea *c*) do n.º 1 do artigo 3.º, este diploma é aplicável aos contratos de garantia financeira cujo prestador e beneficiário sejam empresas de seguros, tal como definidas na alínea *b*) do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de abril.

8.4.3. Legislação sobre seguros obrigatórios

8.4.3.1. Leis

Lei n.º 12/2011, de 27 de abril

Cria um procedimento único de formação e de exame para a obtenção simultânea da carta de caçador e da licença de uso e porte de arma para o exercício da atividade venatória, procedendo à quarta alteração à Lei n.º 5/2006, de 23 de fevereiro, que aprova o novo regime jurídico das armas e suas munições.

O n.º 3 do artigo 77.º estipula que para os titulares de licenças e de alvarás, com exceção dos titulares de licenças e / ou de licença especial, quando a arma não for da sua propriedade, é obrigatória a celebração de contrato de seguro de responsabilidade civil com empresa de seguros mediante o qual seja transferida a sua responsabilidade até um capital mínimo a definir em portaria conjunta dos Ministros da Finanças e da Administração Interna.

Lei n.º 27/2011, de 16 de junho

Estabelece o regime relativo à reparação dos danos emergentes de acidentes de trabalho dos praticantes desportivos profissionais e revoga a Lei n.º 8/2003, de 12 de maio.

O n.º 1 do artigo 9.º prevê que no ato do registo do contrato de trabalho desportivo, em conformidade com o disposto no n.º 4 do artigo 6.º da Lei n.º 28/98, de 26 de junho, é exigida prova da celebração do seguro de acidentes de trabalho.

8.4.3.2. Decretos-Leis

Decreto-Lei n.º 27/2011, de 17 de fevereiro

Estabelece as condições técnicas que contribuem para o aumento da segurança do sistema ferroviário e de circulação segura e sem interrupção de comboios, transpondo as Diretivas n.ºs 2008/57/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de junho, 2008/110/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro, e altera o Decreto-Lei n.º 270/2003, de 18 de outubro.

O n.º 6 do anexo VIII estabelece que o organismo deve subscrever um seguro de responsabilidade civil, salvo se esta estiver coberta pelo Estado-Membro ao abrigo do direito nacional ou se for o próprio Estado-Membro a efetuar diretamente as verificações.

Decreto-Lei n.º 29/2011, de 28 de fevereiro

Estabelece o regime jurídico aplicável à formação e execução dos contratos de desempenho energético que revistam a natureza de contratos de gestão de eficiência energética, a celebrar entre as entidades públicas e as empresas de serviços energéticos.

A alínea b) do artigo 3.º estipula que as empresas de serviços energéticos, previamente ao início da sua atividade, quando se tratem de empresas já constituídas, devem proceder ao seu registo eletrónico na Direção-Geral de Energia e Geologia, no prazo de 90 dias a contar da entrada em vigor do presente decreto-lei, apresentando para o efeito uma cópia simples da apólice de seguro de responsabilidade civil destinado a cobrir os riscos decorrentes do exercício da respetiva atividade, com o valor mínimo de 250 000 euros, atualizável anualmente mediante aplicação direta do índice de preços do consumidor, no continente, sem habitação, publicado pelo Instituto Nacional de Estatística.

Decreto-Lei n.º 31/2011, de 4 de março

Regula o exercício da atividade de exploração do jogo do bingo.

O n.º 1 do artigo 9.º prevê que no âmbito dos concursos de concessão de exploração de salas de jogo do bingo, os adjudicatários prestem caução de valor correspondente a 250 euros por cada lugar previsto na lotação da sala de jogo de bingo objeto desse concurso público de concessão, de montante nunca inferior a 50 000 euros, sendo que de acordo com o n.º 3 a caução pode ser prestada mediante seguro-caução.

Decreto-Lei n.º 32/2011 de 7 de março

Estabelece o regime jurídico de acesso e de exercício da atividade de organização de campos de férias.

O artigo 18.º estabelece que as entidades organizadoras de campos de férias devem celebrar um contrato de seguro que cubra acidentes pessoais dos participantes, com valor mínimo e âmbito de cobertura fixados por portaria dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da juventude.

Decreto-Lei n.º 34/2011, de 8 de março

Estabelece o regime jurídico aplicável à produção de eletricidade por intermédio de instalações de pequena potência, designadas por unidades de mini produção.

A alínea g) do n.º 1 do artigo 6.º estipula que, sem prejuízo do cumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis, o produtor de eletricidade a partir de uma unidade de mini produção deve, no caso de instalações que utilizem a energia eólica, ou que estejam localizadas em locais de livre acesso público, ou possam representar perigo para o público, possuir um seguro ou uma extensão de seguro de responsabilidade civil, nos termos a definir por portaria conjunta dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da economia.

Decreto-Lei n.º 37/2011, de 10 de março

Altera o regime jurídico dos contratos de utilização periódica de bens, de aquisição de produtos de férias de longa duração, que passa a abranger os contratos de revenda e de troca (*time sharing*), visando a proteção do consumidor através da transposição para a ordem jurídica interna da Diretiva n.º 2008/122/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de janeiro de 2009.

O n.º 2 do artigo 31.º estabelece que o proprietário das unidades de alojamento sujeitas ao regime dos direitos reais de habitação periódica ou, tendo havido cessão da exploração, o cessionário, devem prestar caução de boa administração e conservação do empreendimento a favor dos titulares de direitos reais de habitação periódica, podendo essa caução ser prestada por via de seguro.

Decreto-Lei n.º 43/2011, de 24 de março

Estabelece as regras de segurança dos brinquedos, transpondo a Diretiva n.º 2009/48/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho.

O n.º 9 da Parte A do anexo VI prevê que os organismos de avaliação da conformidade devem fazer um seguro de responsabilidade civil, a não ser que essa responsabilidade seja coberta pelo Estado-Membro com base no respetivo direito nacional ou que o próprio Estado-Membro seja diretamente responsável pelas avaliações de conformidade.

Decreto-Lei n.º 51/2011, de 11 de abril

Aprova o Regulamento Geral dos Estabelecimentos Prisionais, em cumprimento do Código da Execução das Penas e Medidas Privativas da Liberdade.

O n.º 2 do artigo 76.º prevê que, sempre que se justifique, o recluso que frequenta uma ação de formação profissional beneficia de seguro de acidentes pessoais.

Decreto-Lei n.º 61/2011, de 6 de maio

Regula o acesso e exercício da atividade das agências e de viagens e turismo.

O n.º 1 do artigo 35.º estabelece que as agências devem celebrar um seguro de responsabilidade civil que cubra os riscos decorrentes da sua atividade garantindo

o ressarcimento dos danos patrimoniais e não patrimoniais causados a clientes ou a terceiros por ações ou omissões da agência ou dos seus representantes.

Decreto-Lei n.º 66/2011, de 1 de junho

Estabelece as regras a que deve obedecer a realização de estágios profissionais extracurriculares.

O n.º 4 do artigo 9.º prevê que a entidade promotora do estágio deve contratar, em benefício do estagiário, um seguro de acidentes pessoais que cubra os riscos de eventualidades que possam ocorrer durante e por causa das atividades desenvolvidas pelo estagiário no decurso do estágio, bem como nas deslocações entre a residência e o local de estágio.

Decreto-Lei n.º 69/2011, de 15 de junho

Simplifica os regimes de acesso e exercício das atividades de construção, mediação e angariação imobiliária e altera a Lei Orgânica do Instituto da Construção e do Imobiliário (InCI, I.P.), aprovada pelo Decreto-Lei n.º 144/2007, de 27 de abril.

O n.º 1 do artigo 6.º-A estipula que, quando não configurem o exercício efetivo de atividade, na aceção do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 92/2010, de 26 de junho, podem ser prestados serviços de construção em território nacional por prestadores legalmente estabelecidos noutros Estados-Membros da União Europeia, desde que estes cumpram, por razões de segurança pública, entre outros requisitos exigíveis, o que se refere à detenção de seguro de acidentes de trabalho, válido e aplicável.

A alínea b) do artigo 4.º-A do Decreto-Lei n.º 211/2004, de 20 de agosto, prescreve que os prestadores de serviços de mediação devem apresentar junto do InCI, I.P., antes da realização de cada serviço de mediação em território nacional, um comprovativo de subscrição de seguro de responsabilidade civil, adequado à natureza e à dimensão do risco dos serviços a prestar, emitido por entidade seguradora legalmente estabelecida em qualquer Estado-Membro do espaço económico europeu, nos termos do artigo 23.º.

O n.º 8 do artigo 9.º fixa, entre outras condições de eficácia do deferimento do pedido, a apresentação da apólice do seguro a que diz respeito o artigo 23.º.

Os n.ºs 4 e 5 do artigo 23.º estabelecem que o InCI, I.P., aceita seguro contratado noutro Estado-Membro, desde que o mesmo cumpra os requisitos previstos nos números anteriores, podendo, se for necessário para assegurar o seu total cumprimento, ser contratados seguros com coberturas adicionais ou complementares, sendo que a apresentação de uma certidão emitida por empresa de seguros estabelecida em qualquer Estado-Membro é suficiente para demonstração do cumprimento dos requisitos estabelecidos nos números anteriores.

Decreto-Lei n.º 70/2011, de 16 de junho

Atualiza os requisitos essenciais dos instrumentos de medição, transpondo a Diretiva n.º 2004/22/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de março, e a Diretiva n.º 2009/137/CE, da Comissão, de 10 de novembro.

De acordo com o artigo 7.º, em conjugação com o anexo IV, os organismos responsáveis por efetuar os procedimentos de avaliação da conformidade devem subscrever um seguro de responsabilidade civil.

8.4.3.3. Portarias

Portaria n.º 92/2011, de 28 de fevereiro

Regula o Programa de Estágios Profissionais estabelecendo que, nos termos da alínea b) do artigo 13.º, o estagiário tem direito a seguro de acidentes de trabalho, contratado pela entidade promotora do estágio.

Portaria n.º 124/2011, de 30 de março

Estabelece o valor mínimo do seguro obrigatório de responsabilidade civil a celebrar pelas entidades instaladoras e montadoras de aparelhos de gás.

Portaria n.º 128/2011, de 1 de abril

Estabelece os requisitos para a exploração e funcionamento das salas do jogo do bingo. O Capítulo IV da presente Portaria incide sobre o seguro a celebrar no âmbito desta atividade.

Portaria n.º 138/2011, de 5 de abril

Mantém para o ano 2011 o valor mínimo do seguro obrigatório de responsabilidade civil a celebrar pelas entidades inspetoras das redes e ramais de distribuição de gás.

Portaria n.º 173/2011, de 28 de abril

Estabelece as condições mínimas, os limites de capital e os riscos cobertos pelo seguro obrigatório de responsabilidade civil por danos causados no exercício da atividade de comercialização de eletricidade para a mobilidade elétrica.

Portaria n.º 261/2011 de 5 de julho

Aprova a parte uniforme das condições gerais da apólice de seguro obrigatório de acidentes de trabalho para trabalhadores por conta de outrem, bem como as respetivas condições especiais uniformes.

Portaria n.º 262/2011, de 31 de agosto

Estabelece as normas reguladoras das condições de instalação e funcionamento das creches.

A alínea l) do artigo 11.º estipula que a creche deve afixar, em local visível e de fácil acesso, a identificação da apólice de seguro escolar.

8.4.3.4. Decretos Legislativos regionais

Decreto Legislativo Regional n.º 17/2011/A, de 6 de junho

Estabelece o regime jurídico de acesso e de exercício da atividade de organização de campos de férias.

O artigo 17.º estipula que é da exclusiva responsabilidade das entidades organizadoras celebrarem um contrato de seguro que cubra acidentes pessoais dos participantes com valor mínimo e âmbito de cobertura fixado por despacho conjunto emitido pelos membros do governo Regional competentes em matéria de juventude e finanças.

Decreto Legislativo Regional n.º 22/2011/A, de 8 de junho

Regulamenta o exercício da atividade de aquicultura na Região Autónoma dos Açores.

O n.º 4 do artigo 36.º estabelece que os titulares de estabelecimentos de culturas marinhas em áreas de produção aquícola devem efetuar e manter válido um seguro de responsabilidade civil, destinado a cobrir os danos decorrente da sua atividade, por ação ou por omissão, dos seus representantes ou das pessoas ao seu serviço, pelas quais possam ser civilmente responsabilizados, e cujo capital e condições mínimas são fixados por portaria do membro do Governo Regional responsável pela aquicultura.

Decreto Legislativo Regional n.º 29/2011/A, de 3 de novembro

Estabelece o regime geral de prevenção e gestão de resíduos.

O artigo 58.º estabelece a obrigatoriedade de constituição de garantia financeira para a transferência de resíduos, podendo esta revestir a forma de caução, garantia bancária, certificado emitido por fundo de indemnização ou apólice de seguro.

O licenciamento de aterros está dependente da subscrição de seguro de responsabilidade civil extracontratual por parte do operador que terá de cobrir os danos emergentes de poluição súbita e acidental provocados pela deposição de resíduos em aterro e os correspondentes custos de despoluição, sendo as condições mínimas definidas por portaria dos membros do Governo Regional competentes em matéria de finanças públicas e de ambiente, tal como decorre do artigo 94.º

O artigo 138.º estipula ainda que as concessionárias de operações de gestão de recolha, transporte, armazenagem, triagem, tratamento, valorização e eliminação de resíduos estão obrigadas a celebrar contrato de seguro de responsabilidade civil.

8.4.4. Enquadramento comunitário

8.4.4.1. Geral

Regulamento (UE) n.º 149/2011, da Comissão, de 18 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 46, de 19/2/2011, p. 1 a 13*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 1126/2008, que adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito aos melhoramentos introduzidos nas normas internacionais de relato financeiro.

Decisão da Comissão, de 1 de março de 2011 (*JO, L, n.º 59, de 4/3/2011, p. 63 a 65*)

Altera a Decisão n.º 2007/76/CE, do Parlamento e do Conselho que aplica o Regulamento (CE) n.º 2006/2004, do Parlamento e do Conselho, relativo à cooperação entre as autoridades nacionais responsáveis pela aplicação da legislação de defesa do consumidor no que respeita a assistência mútua.

Diretiva n.º 2011/35/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de abril de 2011 (JO, L, n.º 110, de 29/4/2011, p. 1 a 11)

Diretiva relativa à fusão das sociedades anónimas.

Decisão do Conselho Europeu do Risco Sistémico, de 3 de junho de 2011 (JO, C, n.º 176, de 16/6/2011, p. 3 e 4)

Decisão relativa ao acesso do público aos documentos do Comité Europeu do Risco Sistémico.

Regulamento (UE) n.º 954/2011, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de setembro de 2011 (JO, L, n.º 259, de 4/10/2011, p. 1 a 4)

Altera o Regulamento (CE) n.º 2006/2004, relativo à cooperação entre as autoridades nacionais responsáveis pela aplicação da legislação de defesa do consumidor.

Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico, de 21 de setembro de 2011 (JO, C, n.º 302, de 13/10/2011, p. 3 a 11)

Decisão relativa ao fornecimento e à recolha de informação para a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União.

Decisão de Execução da Comissão n.º 2011/754/UE, de 22 de novembro de 2011 (JO, L, n.º 310, de 25/11/2011, p. 17 e 18)

Decisão da Comissão sobre a aplicação da Diretiva n.º 2009/103/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao seguro de responsabilidade civil que resulta da circulação de veículos automóveis e à fiscalização do cumprimento da obrigação de segurar esta responsabilidade.

8.4.4.2. Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e medidas restritivas

Decisão n.º 2011/17/PESC, do Conselho, de 11 de janeiro de 2011 (JO, L, n.º 11, de 15/1/2011, p. 31 a 35); Decisão n.º 2011/18/PESC, do Conselho, de 14 de janeiro de 2011 (JO, L, n.º 11, de 15/1/2011, p. 36 a 48); Decisão n.º 2011/71/PESC, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 60 e 61); Decisão n.º 2011/221/PESC, do Conselho, de 6 de abril de 2011 (JO, L, n.º 93, de 7/4/2011, p. 20 a 25); Decisão de Execução n.º 2011/230/PESC, do Conselho, de 8 de abril de 2011 (JO, L, n.º 97, de 12/4/2011, p. 46); Decisão de Execução n.º 2011/261/PESC, do Conselho, de 29 de abril de 2011 (JO, L, n.º 111, de 30/4/2011, p. 17 e 18); Decisão de Execução n.º 2011/376/PESC, do Conselho, de 27 de junho de 2011 (JO, L, n.º 168, de 28/6/2011, p. 11); Decisão n.º 2011/412/PESC, do Conselho, de 12 de julho de 2011 (JO, L, n.º 183, de 13/7/2011, p. 27); Decisão de Execução n.º 2011/627/PESC, do Conselho, de 22 de setembro de 2011 (JO, L, n.º 247, de 24/9/2011, p. 15 e 16)

Alteram e dão execução à Decisão n.º 2010/656/PESC, do Conselho, que renova as medidas restritivas contra a Costa do Marfim.

Regulamento (UE) n.º 25/2011, do Conselho, de 14 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 11, de 15/1/2011, p. 1 a 17*); Regulamento de Execução (UE) n.º 85/2011, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 32 e 33*); Regulamento (UE) n.º 330/2011, do Conselho, de 6 de abril de 2011 (*JO, L, 93 de 7/4/2011, p. 10 a 15*); Regulamento de Execução (UE) n.º 348/2011 do Conselho, de 8 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 97, de 12/4/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 419/2011, do Conselho, de 29 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 111, de 30/4/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 623/2011, do Conselho, de 27 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 168, de 28/6/2011, p. 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 949/2011, do Conselho, de 22 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 247, de 24/9/2011, p. 1 e 2*)

Alteram e dão execução ao Regulamento (CE) n.º 560/2005, do Conselho, que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas e entidades, a fim de ter em conta a situação na Costa do Marfim.

Regulamento (UE) n.º 36/2011, da Comissão, de 18 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 14, de 19/1/2011, p. 11 a 17*); Regulamento (UE) n.º 98/2011, da Comissão, de 3 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 30, de 4/2/2011, p. 29 e 30*); Regulamento (UE) n.º 178/2011, da Comissão, de 24 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 51, de 25/2/2011, p. 10 e 11*); Regulamento (UE) n.º 260/2011, da Comissão, de 16 de março de 2011 (*JO, L, n.º 70, de 17/3/2011, p. 33 e 34*); Regulamento de Execução (UE) n.º 317/2011, da Comissão, de 31 de março de 2011 (*JO, L, n.º 86, de 1/4/2011, p. 63 e 64*); Regulamento de Execução (UE) n.º 480/2011, da Comissão, de 18 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 132, de 19/5/2011, p. 6 e 8*); Regulamento de Execução (UE) n.º 577/2011, da Comissão, de 16 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 159, de 17/6/2011, p. 69 a 85*); Regulamento de Execução (UE) n.º 597/2011, da Comissão, de 21 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 162, de 22/6/2011, p. 3 a 6*); Regulamento de Execução (UE) n.º 621/2011, da Comissão, de 24 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 166, de 25/6/2011, p. 18 e 19*); Regulamento de Execução (UE) n.º 640/2011, da Comissão, de 30 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 173, de 1/7/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 748/2011, da Comissão, de 28 de julho de 2011 (*JO, L, n.º 198, de 30/7/2011, p. 1 e 2*); Regulamento (UE) n.º 754/2011, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011 p. 23 a 32*); Regulamento de Execução (UE) n.º 796/2011, da Comissão, de 8 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 205, de 10/8/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 853/2011, da Comissão, de 24 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 219, de 25/8/2011, p. 3 a 4*); Regulamento de Execução (UE) n.º 876/2011, da Comissão, de 1 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 227, de 2/9/2011, p. 11 e 12*); Regulamento de Execução (UE) n.º 960/2011, da Comissão, de 26 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 252, de 28/9/2011, p. 8 e 9*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1024/2011, da Comissão, de 14 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 270, de 15/10/2011, p. 24 e 25*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1081/2011, da Comissão, de 25 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 280, de 27/10/2011, p. 17 e 18*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1285/2011, da Comissão, de 8 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 328, de 10/12/2011, p. 34 e 35*)

Alteram pela 143.ª à 161.ª vezes, respetivamente, o Regulamento (CE) n.º 881/2002, do Conselho, que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas e entidades associadas a Osama Bin Laden, à rede Al-Qaida e aos talibã.

Regulamento de Execução (UE) n.º 83/2011, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 14 a 16*); Regulamento de Execução (UE) n.º 687/2011, do Conselho, de 18 de julho de 2011 (*JO, L, n.º 188, de 19/7/2011, p. 2 a 5*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1063/2011, do Conselho, de 21 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 277, de 22/10/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1375/2011, do Conselho, de 22 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 343, de 23/12/2011, p. 10 a 13*)

Dão execução ao n.º 3 do artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 2580/2001, do Conselho, relativo a medidas restritivas específicas de combate ao terrorismo dirigidas contra determinadas pessoas e entidades, e que revoga o Regulamento de Execução (UE) n.º 610/2010.

Regulamento de Execução (UE) n.º 84/2011, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 17 a 31*); Regulamento de Execução (UE) n.º 271/2011, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 13 a 31*); Regulamento de Execução (UE) n.º 505/2011, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 48 a 51*); Regulamento (UE) n.º 588/2011, do Conselho, de 20 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 161, de 21/6/2011, p. 1 a 6*); Regulamento (UE) n.º 999/2011, do Conselho, de 10 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 265, de 11/10/2011, p. 6 e 7*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1000/2011, do Conselho, de 10 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 265, de 11/10/2011, p. 8 a 14*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1320/2011, do Conselho, de 16 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 335, de 17/12/2011, p. 15 e 16*)

Alteram e dão execução ao n.º 1 do artigo 8.º-A do Regulamento (CE) n.º 765/2006, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra o Presidente Lukashenko e alguns funcionários da Bielorrússia.

Decisão n.º 2011/69/PESC, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 40 a 56*); Decisão de Execução n.º 2011/174/PESC, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 72 a 94*); Decisão de Execução n.º 2011/301/PESC, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 87 a 90*); Decisão n.º 2011/357/PESC, do Conselho, de 20 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 161, de 21/6/2011, p. 25 a 28*); Decisão n.º 2011/666/PESC, do Conselho, de 10 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 265, de 11/10/2011, p. 17 a 24*); Decisão de Execução n.º 2011/847/PESC, do Conselho, de 16 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 335, de 17/12/2011, p. 81 e 82*)

Alteram e dão execução à Decisão n.º 2010/639/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra alguns altos funcionários da Bielorrússia.

Decisão n.º 2011/70/PESC, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 57 a 59*); Decisão n.º 2011/430/PESC, do Conselho, de 18 de julho de 2011 (*JO, L, n.º 188, de 19/7/2011, p. 47 a 49*); Decisão n.º 2011/701/PESC, do Conselho, de 21 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 277, de 22/10/2011, p. 18 e 19*)

Atualizam a lista de pessoas, grupos e entidades a que se aplicam os artigos 2.º, 3.º e 4.º da Posição Comum n.º 2001/931/PESC, do Conselho, relativa à aplicação de medidas específicas de combate ao terrorismo.

Decisão n.º 2011/72/PESC, do Conselho, de 31 de janeiro de 2011 (*JO, L, n.º 28, de 2/2/2011, p. 62 a 64*)

Institui medidas restritivas contra certas pessoas e entidades, tendo em conta a situação na Tunísia.

Regulamento (UE) n.º 101/2011, do Conselho, de 4 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 31, de 5/2/2011, p. 1 a 12*)

Institui medidas restritivas contra certas pessoas, entidades e organismos, tendo em conta a situação na Tunísia.

Decisão de Execução n.º 2011/79/PESC, do Conselho, de 4 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 31, de 5/2/2011, p. 40 a 47*)

Dá execução à Decisão n.º 2011/72/PESC, do Conselho, que institui medidas restritivas contra certas pessoas e entidades, tendo em conta a situação na Tunísia.

Regulamento (UE) n.º 131/2011, do Conselho, de 14 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 41, de 15/2/2011, p. 1*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 1210/2003, do Conselho, relativo a determinadas restrições específicas aplicáveis às relações económicas e financeiras com o Iraque.

Decisão n.º 2011/100/PESC, do Conselho, de 14 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 41, de 15/2/2011, p. 9*)

Altera a Posição Comum n.º 2003/495/PESC, do Conselho, relativa ao Iraque.

Regulamento (UE) n.º 204/2011, do Conselho, de 2 de março de 2011 (*JO, L, n.º 58, de 3/3/2011, p. 1 a 13*)

Impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia.

Decisão n.º 2011/137/PESC, do Conselho, de 28 de fevereiro de 2011 (*JO, L, n.º 58, de 3/3/2011, p. 53 a 62*)

Impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia.

Regulamento de Execução (UE) n.º 233/2011, do Conselho, de 10 de março de 2011 (*JO, L, n.º 64, de 11/3/2011, p. 13 e 14*); Regulamento de Execução (UE) n.º 272/2011, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 32 a 35*); Regulamento de Execução (UE) n.º 288/2011, do Conselho, de 23 de março de 2011 (*JO, L, n.º 78, de 24/3/2011, p. 13 a 20*); Regulamento (UE) n.º 296/2011, do Conselho, de 25 de março de 2011 (*JO, L, n.º 80, de 26/3/2011, p. 2 a 4*); Regulamento de Execução (UE) n.º 360/2011, do Conselho, de 12 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 100, de 14/4/2011, p. 12 a 21*); Regulamento de Execução (UE) n.º 502/2011, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 24 e 25*); Regulamento (UE) n.º 572/2011, do Conselho, de 16 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 159, de 17/6/2011, p. 2 a 4*); Regulamento de Execução (UE) n.º 573/2011, do Conselho, de 16 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 159, de 17/6/2011, p. 5 e 6*); Regulamento de Execução (UE) n.º 804/2011, do Conselho, de 10 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 206, de 11/8/2011, p. 19 e 20*); Regulamento de Execução (UE) n.º 872/2011, do Conselho, de 1 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 227, de 2/9/2011, p. 3 e 4*); Regulamento de Execução (UE) n.º 925/2011, do Conselho, de 15 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 241, de 17/9/2011, p. 1*); Regulamento de Execução (UE) n.º 941/2011, do Conselho, de 22 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 246, de 23/9/2011, p. 11 e 12*); Regulamento (UE) n.º 965/2011, do Conselho,

de 28 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 253, de 29/9/2011, p. 8 a 11*); Regulamento (UE) n.º 1139/2011, do Conselho, de 10 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 293, de 11/11/2011, p. 19*); Regulamento (UE) n.º 1360/2011, do Conselho, de 20 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 341, de 22/12/2011, p. 18*)

Alteram e dão execução ao Regulamento (UE) n.º 204/2011, do Conselho, que impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia.

Decisão de Execução n.º 2011/156/PESC, do Conselho, de 10 de março de 2011 (*JO, L, n.º 64, de 11/3/2011, p. 29 e 30*); Decisão de Execução n.º 2011/175/PESC, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 95 a 98*); Decisão n.º 2011/178/PESC, do Conselho, de 23 de março de 2011 (*JO, L, n.º 78, de 24/3/2011, p. 24 a 36*); Decisão de Execução n.º 2011/236/PESC, do Conselho, de 12 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 100, de 14/4/2011, p. 58 a 71*); Decisão de Execução n.º 2011/300/PESC, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 85 e 86*); Decisão n.º 2011/332/PESC, do Conselho, de 7 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 149, de 8/6/2011, p. 10 e 11*); Decisão de Execução n.º 2011/345/PESC, do Conselho, de 16 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 159, de 17/6/2011, p. 93 e 94*); Decisão de Execução n.º 2011/500/PESC, do Conselho, de 10 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 206, de 11/8/2011, p. 53 e 54*); Decisão de Execução n.º 2011/521/PESC, do Conselho, de 1 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 227, de 2/9/2011*); Decisão de Execução n.º 2011/543/PESC, do Conselho, de 15 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 241, de 17/9/2011, p. 30*); Decisão n.º 2011/625/PESC, do Conselho, de 22 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 246, de 23/9/2011, p. 30 a 32*); Decisão n.º 2011/729/PESC, do Conselho, de 10 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 293, de 11/11/2011, p. 35*); Decisão n.º 2011/867/PESC, do Conselho, de 20 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 341, de 22/12/2011, p. 56*)

Alteram e dão execução à Decisão n.º 2011/137/PESC, do Conselho, relativa a medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia.

Regulamento (UE) n.º 269/2011, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 1 a 3*); Regulamento (UE) n.º 1295/2011, do Conselho, de 13 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 330, de 14/12/2011, p. 1 e 2*)

Alteram o Regulamento (UE) n.º 1284/2009, do Conselho, que institui certas medidas restritivas específicas contra a República da Guiné.

Decisão n.º 2011/169/PESC, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 59 e 60*); Decisão n.º 2011/706/PESC, do Conselho, de 27 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 281, de 28/10/2011, p. 28*)

Alteram a Decisão n.º 2010/638/PESC, do Conselho, respeitante à adoção de medidas restritivas contra a República da Guiné.

Regulamento (UE) n.º 270/2011, do Conselho, de 21 de março de 2011 (*JO, L, n.º 76, de 22/3/2011, p. 4 a 12*)

Impõe medidas restritivas contra certas pessoas, entidades e organismos, tendo em conta a situação no Egito.

Regulamento (UE) n.º 359/2011, do Conselho, de 12 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 100, de 14/4/2011, p. 1 a 11*)

Impõe medidas restritivas contra determinadas pessoas, entidades e organismos tendo em conta a situação no Irão.

Decisão n.º 2011/235/PESC, do Conselho, de 12 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 100, de 14/4/2011, p. 51 a 57*)

Impõe medidas restritivas contra determinadas pessoas e entidades tendo em conta a situação no Irão.

Decisão n.º 2011/239/PESC, do Conselho, de 12 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 101, de 15/4/2011, p. 24 a 121*); Decisão n.º 2011/504/PESC, do Conselho, de 16 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 212, de 18/8/2011, p. 1 a 65*); Decisão n.º 2011/859/PESC, do Conselho, de 19 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 338, de 21/12/2011, p. 55*)

Alteram a Decisão n.º 2010/232/PESC, do Conselho, que renova as medidas restritivas contra a Birmânia / Myanmar.

Regulamento de Execução (UE) n.º 383/2011, da Comissão, de 18 de abril de 2011 (*JO, L, n.º 103, de 19/4/2011, p. 8 a 101*); Regulamento de Execução (UE) n.º 891/2011, da Comissão (*JO, L, n.º 230, de 7/9/2011, p. 1 a 66*); Regulamento (UE) n.º 1083/2011, do Conselho, de 27 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 281, de 28/10/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1345/2011, do Conselho, de 19 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 338, de 21/12/2011, p. 19*)

Alteram e dão execução que dá execução ao Regulamento (CE) n.º 194/2008, do Conselho, que renova e reforça as medidas restritivas aplicáveis à Birmânia / Myanmar.

Regulamento (UE) n.º 442/2011, do Conselho, de 9 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 121, de 10/5/2011, p. 1 a 10*)

Impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Síria.

Decisão n.º 2011/273/PESC, do Conselho, de 9 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 121, de 10/5/2011, p. 11 a 14*)

Impõe medidas restritivas contra a Síria.

Regulamento de Execução (UE) n.º 504/2011, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 45 a 47*); Regulamento de Execução (UE) n.º 611/2011, do Conselho, de 23 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 164, de 24/6/2011, p. 1 a 3*); Regulamento de Execução (UE) n.º 755/2011, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011, p. 33 a 34*); Regulamento de Execução (UE) n.º 843/2011, do Conselho, de 23 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 218, de 24/8/2011, p. 1 a 3*); Regulamento (UE) n.º 878/2011, do Conselho, de 2 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 228, de 3/9/2011, p. 1 a 5*); Regulamento (UE) n.º 950/2011, do Conselho, de 23 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 247, de 24/9/2011, p. 3 a 7*); Regulamento (UE) n.º 1011/2011, do Conselho, de 13 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 269, de 14/10/2011, p. 18 a 20*); Regulamento (UE) n.º 1150/2011, do Conselho, de 14 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 296, de 15/11/2011, p. 1 e 2*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1151/2011, do Conselho, de 14 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 296, de 15/11/2011, p. 3 a 5*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1244/2011, do Conselho, de 1 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 319, de 2/12/2011, p. 8 a 10*);

Alteram e dão execução ao Regulamento (UE) n.º 442/2011, do Conselho, que impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Síria.

Decisão de Execução n.º 2011/302/PESC, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 91 a 94*); Decisão de Execução n.º 2011/367/PESC, do Conselho, de 23 de junho de 2011 (*JO, L, n.º 164, de 24/6/2011, p. 14 a 16*); Decisão de Execução n.º 2011/488/PESC, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011, p. 74 e 75*); Decisão de Execução n.º 2011/515/PESC, do Conselho, de 23 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 218, de 24/8/2011, p. 20 a 22*); Decisão n.º 2011/522/PESC, do Conselho, de 2 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 228, de 3/9/2011, p. 16 a 18*); Decisão n.º 2011/628/PESC, do Conselho, de 23 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 247, de 24/9/2011, p. 17 a 21*); Decisão n.º 2011/684/PESC, do Conselho, de 13 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 269, de 14/10/2011, p. 33 a 35*); Decisão n.º 2011/735/PESC, do Conselho, de 14 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 296, de 15/11/2011, p. 53 e 54*); Decisão de Execução n.º 2011/736/PESC, do Conselho, de 14 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 296, de 15/11/2011, p. 55 a 57*)

Alteram e dão execução à Decisão n.º 2011/273/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra a Síria.

Regulamento de Execução (UE) n.º 503/2011, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 26 a 44*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1245/2011, do Conselho, de 1 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 319, de 2/12/2011, p. 11 a 31*)

Dão execução ao Regulamento (UE) n.º 961/2010, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra o Irão.

Decisão n.º 2011/299/PESC, do Conselho, de 23 de maio de 2011 (*JO, L, n.º 136, de 24/5/2011, p. 65 a 84*); Decisão n.º 2011/783/PESC, do Conselho, de 1 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 319, de 2/12/2011, p. 71 a 91*)

Alteram a Decisão n.º 2010/413/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra o Irão.

Regulamento (UE) n.º 668/2011, do Conselho, de 12 de julho de 2011 (*JO, L, n.º 183, de 13/7/2011, p. 2 e 3*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 174/2005, do Conselho, que impõe restrições à prestação de assistência relacionada com atividades militares à Costa do Marfim.

Regulamento (UE) n.º 753/2011, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011, p. 1 a 22*)

Institui medidas restritivas contra certas pessoas, grupos, empresas e entidades tendo em conta a situação no Afeganistão.

Decisão n.º 2011/486/PESC, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011, p. 57 a 72*)

Institui medidas restritivas contra certas pessoas, grupos, empresas e entidades tendo em conta a situação no Afeganistão.

Decisão n.º 2011/487/PESC, do Conselho, de 1 de agosto de 2011 (*JO, L, n.º 199, de 2/8/2011, p. 73*)

Altera a Posição Comum n.º 2002/402/PESC, do Conselho, relativa a medidas restritivas contra Osama Bin Laden, os membros da organização Al-Qaida e os Talibã, bem como contra outros indivíduos, grupos, empresas e entidades a eles associados.

Regulamento de Execução (UE) n.º 956/2011, do Conselho, de 26 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 249, de 27/9/2011, p. 1 a 5*)

Dá execução ao artigo 12.º, n.º 1, e ao artigo 13.º do Regulamento (UE) n.º 356/2010, do Conselho, que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos em virtude da situação na Somália.

Decisão n.º 2011/635/PESC, do Conselho, de 26 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 249 de 27/9/2011, p. 12 a 17*)

Altera a Decisão n.º 2010/231/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra a Somália.

Regulamento de Execução (UE) n.º 968/2011, do Conselho, de 29 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 257, de 1/10/2011, p. 1 a 23*); Regulamento de Execução (UE) n.º 1049/2011, do Conselho, de 20 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 276, de 21/10/2011, p. 2 a 4*);

Dão execução ao artigo 11.º, n.º 1 e n.º 4 do artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 753/2011, do Conselho, que institui medidas restritivas contra certas pessoas, grupos, empresas e entidades tendo em conta a situação no Afeganistão.

Decisão de Execução n.º 2011/639/PESC, do Conselho, de 29 de setembro de 2011 (*JO, L, n.º 257, de 1/10/2011, p. 24 a 46*); Decisão de Execução n.º 2011/698/PESC, do Conselho, de 20 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 276, de 21/10/2011, p. 47 a 49*)

Dão execução à Decisão n.º 2011/486/PESC, do Conselho, que institui medidas restritivas contra certas pessoas, grupos, empresas e entidades tendo em conta a situação no Afeganistão.

Regulamento de Execução (UE) n.º 1002/2011, do Conselho, de 10 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 267, de 12/10/2011, p. 1 a 6*)

Dá execução ao n.º 1 do artigo 12.º do Regulamento (UE) n.º 359/2011, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra determinadas pessoas, entidades e organismos tendo em conta a situação no Irão.

Decisão de Execução n.º 2011/670/PESC, do Conselho, de 10 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 267, de 12/10/2011, p. 13 a 18*)

Dá execução à Decisão n.º 2011/235/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra determinadas pessoas e entidades tendo em conta a situação no Irão.

Regulamento (UE) n.º 1048/2011, do Conselho, de 20 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 276, de 21/10/2011, p. 1*)

Revoga o Regulamento (CE) n.º 1763/2004, do Conselho, que impõe determinadas medidas restritivas de apoio ao exercício efetivo do mandato do Tribunal Penal Internacional para a antiga Jugoslávia.

Decisão de Execução n.º 2011/699/PESC, do Conselho, de 20 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 276, de 21/10/2011, p. 50 a 61*); Decisão de Execução n.º 2011/848/PESC, do Conselho, de 16 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 335, de 17/12/2011, p. 83 e 84*)

Dão execução à Decisão n.º 2010/788/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra a República Democrática do Congo.

Regulamento de Execução (UE) n.º 1097/2011, da Comissão, de 25 de outubro de 2011 (*JO, L, n.º 285, de 1/11/2011, p. 2 a 5*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 1183/2005, do Conselho, que institui certas medidas restritivas específicas contra as pessoas que atuem em violação do embargo ao armamento imposto à República Democrática do Congo.

Regulamento (UE) n.º 1215/2011, do Conselho, de 24 de novembro de 2011 (*JO, L, n.º 310, de 25/11/2011, p. 1 e 2*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 131/2004, do Conselho, relativo a certas medidas restritivas aplicáveis ao Sudão.

Decisão n.º 2011/782/PESC, do Conselho, de 1 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 319, de 2/12/2011, p. 56 a 70*)

Impõe medidas restritivas contra a Síria e revoga a Decisão n.º 2011/273/PESC, do Conselho.

Regulamento de Execução (UE) n.º 1355/2011, da Comissão, de 20 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 338, de 21/12/2011, p. 39 a 47*)

Altera o Regulamento (CE) n.º 329/2007, do Conselho, que institui medidas restritivas contra a República Popular Democrática da Coreia.

Decisão n.º 2011/860/PESC, do Conselho, de 19 de dezembro de 2011 (*JO, L, n.º 338, de 21/12/2011, p. 56 e 60*)

Altera a Decisão n.º 2010/800/PESC, do Conselho, que impõe medidas restritivas contra a República Popular Democrática da Coreia.



9

ESTUDOS ESPECÍFICOS



9 | A - O impacto nas demonstrações financeiras das alterações ocorridas no Plano de Contas para as empresas de seguros

1. Enquadramento

A adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) no relato financeiro está prevista legalmente para as entidades cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação através do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho. Como refere o respetivo artigo 1.º, tal disposição tem como objetivo harmonizar as informações financeiras, assegurando um elevado grau de transparência e comparabilidade ao nível das demonstrações financeiras e, deste modo, um funcionamento eficiente do mercado de capitais da Comunidade e do mercado interno.

Através do estabelecido no artigo 13.º do Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro, foi atribuída ao Instituto de Seguros de Portugal (ISP) a competência de definir, para as entidades sujeitas à sua supervisão, o âmbito subjetivo de aplicação das NIC.

Considerando, nomeadamente, que a existência de modelos contabilísticos diferenciados coloca forçosamente problemas de comparabilidade das demonstrações financeiras, o ISP optou pela elaboração de um novo Plano de Contas para as Empresas de Seguros (PCES), que foi introduzido pela Norma Regulamentar n.º 4/2007-R, de 27 de abril⁴⁴. O PCES acolhe todas as NIC, com exceção da *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 4, da qual apenas são considerados os princípios de classificação do tipo de contratos celebrados pelas empresas de seguros e de divulgação. A opção de não aplicação da IFRS 4 teve a ver com o facto de esta norma ter ainda um carácter transitório, não estabelecendo um regime estável em áreas tão relevantes como a avaliação das Provisões técnicas.

Com a publicação deste normativo, as empresas de seguros sob a supervisão do ISP passaram a ter a obrigatoriedade de apresentar o reporte prudencial de acordo com o novo PCES no exercício de 2008, motivo pelo qual, neste estudo, utilizou-se como referência o ano 2007.

2. O Plano de Contas para as empresas de seguros

O PCES inclui uma lista ilustrativa de contas bem como de formatos de demonstrações financeiras.

A primeira versão do PCES foi publicada em 1994, sendo resultado da adoção da Diretiva n.º 91/674/CEE do Conselho, de 19 de dezembro, relativa às contas anuais e às contas consolidadas das empresas de seguros. Este plano contabilístico estabelecia o modelo obrigatório das demonstrações financeiras exigidas, facilitando assim a comparabilidade entre as empresas que o adotassem. A principal virtude desta publicação foi, sem dúvida,

⁴⁴ Alterada pelas Normas Regulamentares n.º 20/2007-R, 31 de dezembro, e n.º 22/2010-R, de 16 de dezembro

conseguir concentrar num único documento toda a regulamentação contabilística que as entidades tinham de cumprir, em contraposição com o observado no passado, quando estes aspetos eram apresentados de forma dispersa.

Em 2007, com a evolução europeia em termos de normalização contabilística, o ISP considerou adequado reformular o antigo PCES, no sentido de convergência com as premissas do IASB (*International Accounting Standards Board*). Assim, a Norma Regulamentar n.º 4/2007-R, de 27 de abril, estabeleceu a entrada em vigor do novo PCES, atendendo às orientações publicadas nas IAS / IFRS.

Tal como referenciado, o atual PCES inclui somente modelos ilustrativos da demonstração da posição financeira, da conta de ganhos e perdas e das demonstrações de variações do capital próprio e do rendimento integral, por forma a assegurar a necessária flexibilidade destas variáveis contabilísticas dada a existência de diferentes realidades ao abrigo das normas internacionais.

O novo referencial contabilístico da atividade seguradora em Portugal está também em evolução, seguindo as diretrizes emitidas pelo IASB. Nesta medida, torna-se essencial o acompanhamento das atualizações e entendimentos publicados por este organismo internacional.

3. Alterações relevantes nas demonstrações financeiras das empresas de seguros devido à adoção do novo normativo contabilístico

O formato das demonstrações financeiras sofreu alterações significativas. O IASB pretendeu que, através da análise das mesmas, o leitor tenha conhecimento de todos os aspetos relevantes para uma correta avaliação da situação da empresa.

No que respeita às notas às demonstrações financeiras, comparando os elementos exigidos antes e depois da transição, é visível que a quantidade e qualidade da informação publicada cresceram de forma acentuada.

Relativamente à demonstração da posição financeira, anteriormente designada por balanço, as diferenças são também significativas. Tendo em consideração os impactos de cada IAS / IFRS, é natural que os mesmos se reflitam na face desta demonstração, reproduzindo as modificações ocorridas nos princípios de (des)reconhecimento e mensuração.

Analisando o Ativo, verifica-se uma ordenação baseada na liquidez de cada uma das rubricas. Assim, no topo encontram-se os ativos mais líquidos (Caixa e seus equivalentes e depósitos à ordem) e na base, os de menor liquidez (Ativos não correntes detidos para venda e unidades operacionais descontinuadas). Em relação ao Passivo e ao Capital próprio, estes são também ordenados de modo agora que o Passivo surja em primeiro lugar.

Quanto aos investimentos, os mesmos estão divididos por tipo de classificação utilizada (na demonstração da posição financeira anterior a segregação era feita por tipo de investimento). As rubricas de devedores / credores têm um maior detalhe,

continuando-se a distinguir as operações de seguro direto, de resseguro cedido e outras operações. Contudo, deixou de existir discriminação entre empresas do grupo, empresas participadas e participantes e outros devedores / credores.

A forma de apresentação dos impostos a pagar / receber teve alterações importantes. Anteriormente, a rubrica Provisões para impostos no Passivo deveria refletir o valor que estava previsto a entidade ter de pagar no futuro. O novo PCES consolidou o conceito de impostos diferidos, detalhando também os valores a pagar ou a receber de impostos correntes. As modificações ocorridas a este nível revelaram-se relevantes, dado que deste modo torna-se fácil ao leitor das demonstrações financeiras perceber as obrigações e direitos que determinada entidade tem ou poderá vir a ter relativamente à administração fiscal.

A apresentação da informação inerente às Provisões técnicas não se alterou materialmente, sendo mantidas as mesmas designações, excetuando o caso da Provisão para participação nos resultados do ramo Vida, composta agora por duas rubricas: Provisão para participação nos resultados a atribuir e Provisão para participação nos resultados atribuída. A primeira é utilizada em alternativa à extinta rubrica híbrida denominada Fundo para dotações futuras. Deste modo, as valorizações / desvalorizações ocorridas nos investimentos afetos a produtos do ramo Vida com participação nos resultados devem ver o seu impacto nesta rubrica, na proporção que esteja contratualmente estipulada a participação a atribuir ao tomador em relação aos resultados da carteira de investimento da modalidade subscrita pelo mesmo. Na Provisão para participação nos resultados atribuída são registados os valores já atribuídos aos tomadores de seguro, mas que ainda não foram liquidados, sendo similar ao conceito de Provisão para participação nos resultados existente no anterior normativo.

Refira-se também a criação da rubrica Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguro e de contratos de seguro e operações consideradas para efeitos contabilísticos como contratos de investimento, que apesar de não poder ser destacada como provisão técnica, é maioritariamente composta por valores que anteriormente eram reportados na Provisão matemática do ramo Vida ou na Provisão de seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro.

Ao nível do Capital próprio, os maiores impactos estão relacionados com a extinção da rubrica Reserva de reavaliação regulamentar e com a introdução de novas Reservas de reavaliação. Na primeira eram inseridas as contrapartidas das mais / menos valias potenciais dos investimentos não afetos ou afetos a Não Vida ou modalidades de Vida sem participação nos resultados. Todavia as alterações ocorridas na classificação e contabilização dos investimentos mudaram a forma como são registadas as correspondentes variações de valor.

Deste modo, uma comparação entre a Reserva de reavaliação do plano anterior e as atuais não fará sentido, visto que as características e o universo são distintos. Enquanto a Reserva de reavaliação regulamentar era utilizada em alternativa ao Fundo para dotações futuras, dependendo de se tratar ou não de um ativo afeto a uma carteira do ramo Vida com participação nos resultados, as atuais Reservas de reavaliação são utilizadas com base na classificação do ativo, caso dos Ativos financeiros disponíveis para venda que devem ver as suas alterações de valorimetria refletidas na rubrica Reservas de reavaliação por ajustamento no justo valor de ativos financeiros. As atuais Reservas de reavaliação

apresentam um detalhe significativo, que permite reconhecer os montantes relativos a diversos ativos (Terrenos e edifícios de uso próprio, Outros ativos tangíveis, Outros ativos intangíveis, Cobertura de fluxos de caixa e Cobertura de investimentos líquidos em moeda estrangeira). Estas rubricas podem ou não ser utilizadas, dependendo das opções contabilísticas que forem tomadas pela entidade. A título de exemplo, as reservas referentes aos Outros ativos tangíveis e intangíveis apenas são utilizadas se for escolhido o justo valor como valorimetria para estas classes de ativos.

No Capital próprio que constava do plano anterior, verificava-se o detalhe da Reserva legal, que cumpre com o disposto no código das sociedades comerciais, bem como da Reserva estatutária. A versão atual da demonstração da posição financeira é menos pormenorizada neste aspeto, estando estas contas incluídas na rubrica Outras reservas. Por outro lado, a rubrica Reservas por impostos diferidos foi criada devido às alterações contabilísticas. Importa também referir a introdução da demonstração de fluxos de caixa, da demonstração de variações do capital próprio e do rendimento integral.

Assim refira-se que as modificações ocorridas na face das demonstrações financeiras foram profundas, fazendo com que não se possa fazer uma comparação direta das mesmas antes e depois da entrada em vigor do novo normativo. Conclui-se que a evolução destas demonstrações foi positiva, muito em parte devido à maior transparência e melhor quantidade e qualidade de informação para análise.

4. Impacto quantitativo da transição nas diversas rubricas da demonstração da posição financeira

A fim de espelhar convenientemente os impactos originados, optou-se pela análise em termos quantitativos, observando-se as variações ocorridas nas principais rubricas da demonstração da posição financeira para o total do mercado segurador sob supervisão do ISP, considerando como data de referência o dia 31 de dezembro de 2007.

Constata-se que o total do Ativo líquido é inferior, pelos critérios do novo PCES, em relação ao anterior. Esta redução é explicada essencialmente pelo valor total dos investimentos que, com as alterações introduzidas, diminuiu 1,4%. Para esta análise foi necessário ter em conta que os juros a receber dos títulos de dívida veem o seu valor refletido nas rubricas onde estão classificados os respetivos ativos, daí que a rubrica Outros elementos do ativo – Juros a receber do antigo PCES, tem de ser considerada para uma correta comparação.

No que respeita aos investimentos, os ativos financeiros disponíveis para venda, à data da transição, eram claramente a categoria com maior dimensão nos investimentos do mercado segurador nacional (56,4% do total). Esta classificação garante que as variações de valor dos títulos aqui abrangidos não têm impacto no Resultado líquido do exercício, mas diretamente em Capital próprio, através das contas de Reservas de reavaliação. As categorias ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas e ativos financeiros detidos para negociação, ambas com regras de contabilização e valorização similares, representavam, no total, 39,2%. Já os Empréstimos concedidos e Contas a receber compunham 3,5% dos investimentos. As restantes rubricas representavam menos de 1%, sendo que no caso dos derivados de cobertura não existia qualquer valor. Estas modificações podem ser verificadas nas tabelas seguintes.

Quadro A.1 Forma de apresentação e volume dos investimentos com base no "Antigo PCES"

	milhares de euros
Investimentos - "Antigo PCES"	2007
Terrenos e edifícios	1 125 629
De serviço próprio	435 447
De rendimento	688 868
Imobilizações em curso e adiantamentos por conta	1 314
Investimentos em empresas do grupo e associadas	1 417 670
Partes de capital em empresas do grupo	209 454
Obrigações e outros empréstimos a emp. do grupo	1 189 508
Partes de capital em empresas associadas	18 607
Obrigações e outros empréstimos a emp. associadas	102
Outros investimentos financeiros	30 764 887
Ações, outros títulos de rendim. variável e unidades de participação em fundos de investimento	4 744 557
Obrigações e outros títulos de rendimento fixo	24 587 359
Empréstimos hipotecários	26 075
Outros empréstimos	31 996
Depósitos em instituições de crédito	1 345 848
Outros	29 052
Depósitos junto de empresas cedentes	121 279
Investimentos relativos a seguros de vida em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro	15 067 797
Juros a receber	848 959
Total	49 346 221

Quadro A.2 Forma de apresentação e volume dos investimentos com base no "Novo PCES"

	milhares de euros
Investimentos - "Novo PCES"	2007
Investimentos em filiais, associadas e empreendimentos conjuntos	238 319
Ativos financeiros detidos para negociação	3 773 964
Ativos financeiros classificados no reconhecimento inicial ao justo valor através de ganhos e perdas	14 900 331
Derivados de cobertura	0
Ativos financeiros disponíveis para venda	26 860 196
Empréstimos concedidos e contas a receber	1 678 345
Depósitos junto de empresas cedentes	121 333
Outros depósitos	1 418 027
Empréstimos concedidos	120 910
Contas a receber	0
Outros	18 076
Investimentos a deter até à maturidade	125 632
Terrenos e edifícios	1 068 665
Terrenos e edifícios de uso próprio	428 171
Terrenos e edifícios de rendimento	640 494
Total	48 645 453

A redução ocorrida no valor total dos investimentos geridos pelas empresas de seguros em Portugal explica-se pelo facto de, anteriormente, a grande maioria dos títulos de dívida ser valorizado a custo amortizado, ao passo que, após a transição, apenas classificando como ativos a deter até à maturidade ou contas a receber, é possível efetuar uma avaliação semelhante. Todavia, verificou-se, considerando as restrições impostas na IAS 39 para classificação nestas categorias, que estas rubricas apresentaram

um valor bastante reduzido. Conclui-se então, nessa data, que a quase totalidade dos títulos de dívida foram valorizados ao justo valor, o que conjugado com a condicionante de os mercados bolsistas estarem em baixa nesse momento, provocou uma redução do valor contabilístico do total dos investimentos e consequentemente, do ativo.

Os Terrenos e edifícios sofreram flutuações a nível da valorimetria, tendo o seu valor total reduzido. Se, no passado, todos os terrenos e edifícios detidos por uma empresa de seguros eram reavaliados, por perito independente, no máximo de cinco em cinco anos, no atual regime contabilístico este tipo de ativos pode ser valorizado ao custo de aquisição ou ao justo valor, sendo que na segunda abordagem devem ser realizadas avaliações sempre que existam indícios de que o montante pelo qual os mesmos estão contabilizados difere de forma material do seu justo valor. Algumas entidades optaram pela valorização através do custo de aquisição, o que naturalmente gerou a oscilação dos registos contabilísticos. Noutros casos foi necessária a reavaliação dos imóveis nesta data, dado que a avaliação feita anteriormente já não refletia o justo valor correto. Estas alterações resultaram numa redução de 5,3% no montante referente aos Terrenos e edifícios das entidades em análise.

Nas Provisões técnicas assistiu-se a comportamentos distintos: se na maioria das situações os impactos verificados são mínimos ou inexistentes, noutros as modificações foram mais evidentes. Foi criada uma nova rubrica denominada Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguros e de contratos de seguro e operações, considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento, para onde se transferiram os valores anteriormente provisionados na Provisão de seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro, relativos a contratos sem risco significativo de seguro nem participação discricionária. Por conseguinte, na anterior demonstração da posição financeira estavam registados, na Provisão de seguros e operações em que o risco de investimento é suportado pelo tomador de seguro, 15 194 113 milhares de euros e, na atual, para a mesma data de referência, esta rubrica apresentou saldo nulo.

Em 2007 os Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguro e de contratos de seguro e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ascenderam a 19 580 827 milhares de euros. Este valor representava 39,6% do total do Passivo, demonstrando-se assim o impacto que a classificação de contratos prevista na IFRS 4 teve na contabilidade das empresas de seguros.

As Provisões matemáticas sofreram uma redução de 18% com a transição entre planos de contas, estando este decréscimo também relacionado com a classificação de contratos. Alguns produtos antes designados como contratos de seguro, sendo consequentemente constituída a respetiva Provisão matemática, são agora Passivos financeiros da componente de depósito de contratos de seguro e de contratos de seguro e operações encarados em termos contabilísticos como contratos de investimento. As operações de capitalização sem participação nos resultados são um exemplo de produtos em que se verificou esta transferência.

Tendo em conta as modificações referidas anteriormente em relação à Provisão para participação nos resultados do ramo Vida, é possível constatar que o valor associado a esta rubrica no normativo antigo (181 413 milhares de euros) tem um valor aproximado da Provisão para participação nos resultados atribuída (197 665 milhares de euros). Por outro lado, o valor do Fundo para dotações futuras (334 847 milhares de euros) é bastante superior ao da Provisão para participação nos resultados a atribuir (151 429 milhares de euros), o que é natural, apesar de ambas as rubricas partilharem características

similares, em virtude dos ajustamentos na transição e da separação inicial do valor correspondente à parte estimada a atribuir ao tomador de seguro. Os investimentos afetos a modalidades com participação nos resultados, tal como os investimentos no seu total, viram o seu montante reduzido, originando o crescimento das menos valias não realizadas e consequente diminuição da Provisão para participação nos resultados a atribuir.

Quadro A.3 Evolução da Provisão para participação nos resultados

Designação	milhares de euros	
	"Antigo PCES"	"Novo PCES"
	2007	2007
Fundo para dotações futuras	334 847	-
Provisão para participação nos resultados	181 413	349 094
Provisão para participação nos resultados a atribuir	-	151 429
Provisão para participação nos resultados atribuída	-	197 665

As restantes Provisões técnicas do ramo Vida mantiveram valores próximos dos observados no passado, à exceção das Provisões para sinistros, que registaram um decréscimo significativo por força das modalidades classificadas agora como contratos de investimento, cujos pagamentos ao tomador deixaram de ser designados por sinistros. Nas Provisões técnicas dos ramos Não Vida não se verificaram alterações de relevo, dado o reduzido impacto que o novo normativo trouxe neste domínio.

As Provisões técnicas de resseguro cedido (apresentadas no Ativo) não sofreram impactos notórios. Deve-se ter em conta que se trata de resseguro que visa minimizar o risco de seguro da entidade relativamente a um possível sinistro. Deste modo, existindo risco de seguro, trata-se de modalidades que integram a classe de contratos de seguro, daí a ausência de alterações expressivas.

Outra diferença importante reside na impossibilidade de, no anterior normativo, a Reserva de reavaliação conter valores negativos. Caso as menos valias a lançar fossem superiores à reserva acumulada, a rubrica deveria passar a apresentar um valor nulo e o remanescente ser registado de forma a afetar o resultado do exercício. No plano contabilístico atual não existe este tipo de condicionalismo, podendo apurar-se Reservas de reavaliação negativas. Essa situação foi verificada no momento da transição, em que as Reservas de reavaliação por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros mostravam um saldo negativo de aproximadamente 169 milhões de euros. Este montante deveu-se à queda generalizada que se verificava nos mercados bolsistas.

Com as modificações identificadas, assistiu-se, na data de referência, a um decréscimo do Capital próprio na ordem dos 8,5% face ao que decorria do anterior normativo contabilístico. Esta variação sucedeu essencialmente pelas alterações na contabilização dos investimentos financeiros, que levou a que as Reservas de reavaliação passassem de 462 milhões de euros para um valor negativo de 153 milhões de euros. Refira-se que esta tendência foi parcialmente contrariada pelo acréscimo dos Resultados transitados em 221 milhões de euros. A variação de valor desta rubrica é justificada pelo facto de diversas operações na transição serem registadas em contrapartida desta conta, por dizerem respeito a exercícios anteriores.

Quadro A.4 Forma de apresentação e volume do Capital próprio com base no "Antigo PCES"

milhares de euros	
Capital próprio - "Antigo PCES"	2007
Capital	1 715 289
Prémios de emissão	228 901
Reservas de reavaliação	462 449
Reavaliação regulamentar	441 899
Reavaliação legal	20 550
Reservas	641 954
Reserva legal	255 908
Reserva estatutária	1 435
Outras reservas	384 611
Resultados transitados	422 157
Resultado do exercício	653 329
Total do Capital próprio	4 124 080

Quadro A.5 Forma de apresentação e volume do Capital próprio com base no "Novo PCES"

milhares de euros	
Capital próprio - "Novo PCES"	2007
Capital	1 715 289
(Ações próprias)	0
Outros instrumentos de capital	7 188
Reservas de reavaliação	- 153 255
Por ajustamentos no justo valor de ativos financeiros	- 169 579
Por revalorização de terrenos e edifícios de uso próprio	18 245
Por revalorização de outros ativos tangíveis	4 025
Por revalorização de ativos intangíveis	173
Por ajustamentos no justo valor de instrumentos de cobertura em coberturas de fluxos de caixa	0
Por ajustamentos no justo valor de cobertura de investimentos líquidos em moeda estrangeira	0
De diferenças de câmbio	- 6 118
Reserva por impostos diferidos	62 261
Outras reservas	858 242
Resultados transitados	643 457
Resultado do exercício	641 009
Total do Capital próprio	3 774 191

Os impactos quantitativos originados pela introdução das IAS / IFRS foram significativos, como se pode verificar com base nas explicações anteriores. A criação de rubricas novas e alteração de critérios em diversas contas transformou de forma determinante a demonstração da posição financeira. Apesar de se tratar de dois modelos com referência à mesma data, os valores apresentados são em muitos casos totalmente distintos, sendo possível comprovar que as alterações implementadas foram bastante expressivas tanto ao nível da apresentação como da valorização das diferentes rubricas contabilísticas.

5. Impacto quantitativo da transição nas diversas rubricas da conta de ganhos e perdas

No que diz respeito à conta de ganhos e perdas, constataram-se igualmente diferenças de relevo, sendo de destacar as decorrentes da nova forma de classificação de contratos. Conforme já se referiu, no novo PCES nem todos os contratos celebrados entre uma empresa de seguros e um tomador de seguros podem ser classificados como contratos de seguro. Esta afetação está dependente da transferência de risco de seguro do tomador para a entidade ou da aplicação de participação discricionária. A existência de contratos classificados como de investimento e de prestação de serviços, cujos montantes recebidos pela empresa não podem ser contabilizados como prémios, tem um impacto profundo na conta de ganhos e perdas de determinadas entidades, que viram a sua produção reduzir de forma nítida.

Tal como se pode observar no Quadro 9.6, esta alteração contabilística fez com que o valor de produção decrescesse substancialmente. Este impacto foi mais notório essencialmente no ramo Vida, uma vez que muitos contratos anteriormente considerados como contratos de seguros são agora qualificados como de contratos de investimento. Já nos ramos Não Vida, apenas uma entidade englobou alguns dos seus contratos no âmbito da prestação de serviços, não existindo consequência materialmente relevante.

Quadro A.6 Evolução dos Prémios brutos emitidos

Designação	milhares de euros	
	"Antigo PCES"	"Novo PCES"
	2007	2007
Ramo Vida	9 222 058	9 222 058
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	9 222 058	3 991 041
Entregas de contratos de investimentos ^(a)		5 231 017
Ramos Não Vida - Prémios brutos emitidos	4 462 721	4 462 721
Prémios brutos emitidos de contratos de seguro	4 462 721	4 447 301
Entregas de contratos de prestação de serviços ^(a)		15 420
Total	13 684 779	13 684 779

(a) - Valor estimado

Comparando os valores da produção de 2007, segundo os critérios dos planos em análise, é possível identificar que, de 56,7% do total de produção contabilizado pelo antigo PCES como Prémios brutos emitidos do ramo Vida, passou a ser classificada como Entregas de contratos de investimentos. Sucede que na conta de ganhos e perdas não são apresentados os valores das entregas de contratos de investimentos, gerando-se assim uma redução no total da produção de 38,2%.

Estes contratos de investimentos e prestação de serviços são naturalmente integrados na conta de ganhos e perdas, através da rubrica Comissões de contratos de seguro e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços, onde somente é registada a comissão que a empresa de seguros ganha com estes produtos, ou seja, a parte que efetivamente corresponde a rendimento da empresa. Assim, em vez de contabilizar o valor total da entrega efetuada pelos tomadores, apenas o faz com o montante que diz respeito às respetivas comissões, o que, como se pode verificar no Quadro 9.7, assume valores muito pouco significativos comparativamente aos valores de entregas que anteriormente eram registados na conta de ganhos e perdas como Prémios brutos emitidos.

Quadro A.7 Evolução das comissões de contratos de seguro e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços

Designação	milhares de euros	
	"Antigo PCES"	"Novo PCES"
	2007	2007
Comissões de contratos de seguro e operações considerados para efeitos contabilísticos como contratos de investimento ou como contratos de prestação de serviços	0	148 086

Por outro lado, os Custos com sinistros também sofreram um decréscimo, pois se até 2007 os montantes pagos aos tomadores de seguros relativos a estes contratos eram classificados como gastos, com a aplicação do novo plano os mesmos deixaram de afetar a conta de ganhos e perdas. O impacto pode ser verificado no Quadro 9.8.

Quadro A.8 Evolução dos Custos com sinistros

Designação	milhares de euros	
	"Antigo PCES"	"Novo PCES"
	2007	2007
Custos com sinistros	9 237 595	6 363 199
Ramo Vida	6 651 240	3 773 258
Ramos Não Vida	2 586 355	2 589 941

Deste modo fica evidenciado que as alterações ocorridas nas demonstrações financeiras foram materiais em termos quantitativos, transformando a forma como o utilizador das mesmas deverá interpretá-las. Torna-se fundamental que exista, por parte de quem faz uso da informação apresentada, conhecimento das mudanças ocorridas, de modo a garantir uma correta análise da realidade da empresa de seguros.

6. Conclusões

Aquando da adoção do novo normativo contabilístico pelo ISP, o principal objetivo foi, indubitavelmente, o de permitir uma maior comparabilidade das demonstrações financeiras entre entidades sediadas em diferentes países. Este objetivo está a ser alcançado, na medida em que outros Estados-Membros já adotaram idênticas soluções, ou preparam-se para o fazer. Desta forma, a médio prazo deverá ser possível um nível de comparação aceitável em termos contabilísticos entre empresas de seguros de vários países. Evidentemente, as NIC geraram profundas modificações ao nível da contabilidade de seguros em Portugal, processo esse que ainda não se encontra concluído, uma vez que, no que diz respeito ao tratamento contabilístico e valorização das Provisões técnicas, ter-se-ão de se aguardar pela estabilização e consequente aplicação da IFRS 4 na sua plenitude. O caminho seguido até ao momento teve também o mérito de tornar as demonstrações financeiras mais transparentes e pormenorizadas para os seus utilizadores, outro dos importantes objetivos desta nova abordagem. Tal pode verificar-se, nomeadamente, através das notas às demonstrações financeiras exigidas por estas normas, com detalhe muito superior ao que era prática no antigo PCES.

Outro aspeto de relevo reside no facto de o novo normativo apontar no sentido da valorização ao justo valor. É certo que em algumas situações, em que as características dos ativos assim o determinam, se permite outro tipo de valorização, mas de um modo geral, dadas as restrições de classificação, os ativos são essencialmente avaliados pelo seu justo valor. Esta opção vai ao encontro de outro objetivo do IASB, fazendo com que as contas das entidades reflitam de uma forma mais próxima a realidade que lhes está subjacente.

Em termos gerais, esta tem sido uma transição complexa para todos os agentes do mercado de seguros. O facto de o anterior PCES ter estado em vigor mais de uma década, estando perfeitamente assimilado, potencialmente poderá ter aumentado as dificuldades de adaptação ao novo PCES, até porque as diferenças entre ambos são profundas e transversais. Todavia, a generalidade do mercado reconhece que este é o caminho a percorrer, permitindo que a comparabilidade entre as demonstrações financeiras das empresas de seguros sediadas em diferentes países possa ser uma realidade. É expectável que, num futuro próximo, todos os operadores dentro do espaço europeu apresentem indicadores elaborados segundo a mesma base, possibilitando a realização eficaz de análises comparativas.

B- Práticas de ALM no mercado segurador português

1. Enquadramento

O risco de ALM (*Asset Liability Management*) encontra-se associado ao facto de os *cash flows* dos ativos que a empresa de seguros detém para fazer face às suas responsabilidades poderem não ser compatíveis, quer em termos de montante, quer no que respeita ao momento de ocorrência, com os *cash flows* dos passivos. Este potencial *mismatch* é normalmente gerido através de técnicas de ALM.

O ALM pode assim ser definido como o “processo contínuo de formulação, implementação, monitorização e revisão de estratégias relacionadas com ativos e passivos, com vista ao alcance dos objetivos financeiros de uma empresa, dada a sua tolerância ao risco e outras restrições”⁴⁵. Como tal, constitui uma componente do sistema de gestão de riscos das empresas de seguros que é essencial para a resiliência do negócio, em especial quando as responsabilidades assumem um caráter de médio e longo prazo.

De acordo com a Norma Regulamentar n.º 14/2005-R, de 29 de novembro, e a Circular n.º 7/2009, de 23 de abril, as empresas de seguros devem ter instituídos sistemas de gestão de riscos e de controlo interno que permitam uma compreensão adequada da natureza e da significância dos riscos a que se encontram sujeitas. Neste âmbito, e ciente da importância de uma gestão do risco de ALM apropriada, o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) especificou, através da Circular referida, alguns pontos a tomar em consideração relativamente à definição da política de investimento, à identificação e avaliação dos riscos provenientes da inadequação entre ativos e passivos e ao estabelecimento de procedimentos relevantes para esse efeito.

Complementarmente, destaque-se que o regime Solvência II apresenta como um dos seus princípios basilares a avaliação integrada de todos os riscos a que as empresas de seguros se encontram expostas, o que vem incentivar e reforçar a necessidade de uma adequada gestão do *mismatch* entre ativos e passivos.

2. Questionário sobre as práticas de ALM

Em reconhecimento do relevo que esta matéria tem vindo a assumir, ainda mais marcante no contexto da atual conjuntura dos mercados financeiros, o ISP considerou apropriada a obtenção de informação sobre as práticas de ALM adotadas pelas empresas de seguros sujeitas à sua supervisão.

Nesse sentido, no primeiro trimestre de 2012 foi lançado um questionário, através da Circular n.º 1/2012, de 2 de fevereiro, com o objetivo de aprofundar o entendimento da realidade do mercado segurador nacional no que respeita às práticas de ALM implementadas e identificar eventuais áreas onde existam divergências ou melhorias a introduzir. Procurou-se assim recolher um conjunto de informação abrangente, referente a aspetos como a composição da estrutura operacional que serve de suporte às atividades de ALM, o grau de sofisticação das técnicas aplicadas e o peso que as conclusões retiradas desempenham na definição de estratégias de negócio e nas tomadas de decisão.

⁴⁵ Definição da IAIS (International Association of Insurance Supervisors), de acordo com o “*Standard on Asset Liability Management*”, outubro de 2006.

O presente estudo segue, em termos gerais, a estrutura adotada para o questionário, encontrando-se dividido por temas, e baseia-se nas respostas remetidas por 39 empresas. Destas, 18 exploram exclusivamente os ramos Não Vida, 14, o ramo Vida e sete são classificadas como Mistas.

Importa salientar que o universo em causa é inferior ao número de empresas de seguros sob a supervisão do ISP, num total de 43 entidades, pelo facto de quatro operadores Não Vida terem referido que não realizam análises de ALM, devido à natureza do seu negócio.

Adicionalmente, algumas estatísticas foram calculadas com base num conjunto mais restrito de empresas, em resultado do recebimento de respostas incompletas por parte de alguns operadores, encontrando-se as mesmas devidamente identificadas.

3. Principais resultados obtidos

3.1. Práticas correntes de ALM

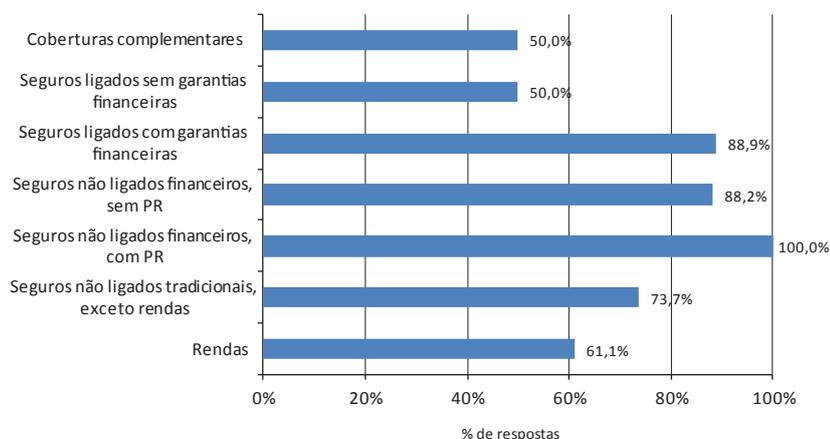
De um modo geral e sem prejuízo de alterações que tenham sido introduzidas no modelo implementado, mais de dois terços das empresas de seguros já têm instituídas práticas de ALM por um período superior a três anos, sendo que pelo menos um terço do total desenvolve esses estudos há mais de seis.

Âmbito No que se refere a aspetos como o âmbito e a periodicidade das análises de ALM, entendeu-se que seria mais adequado expor os resultados em função do tipo de empresas de seguros, uma vez que as práticas estabelecidas podem apresentar divergências e não ser totalmente comparáveis entre entidades dos diferentes ramos, devido à natureza e duração dos segmentos de negócio explorados.

Em relação às empresas Vida, em 78,6% dos casos a proporção da carteira de passivos e respetivos ativos abrangida pelas análises de ALM é igual ou superior a 90% (em termos de Provisões técnicas e Passivos financeiros). Nos restantes casos, foi reportada uma cobertura de 40% a 60%, não havendo intenções de estender esse âmbito. No global, as empresas apontam, como principais fatores explicativos da exclusão de parte da carteira, a imaterialidade das exposições e a inexistência de risco de ALM.

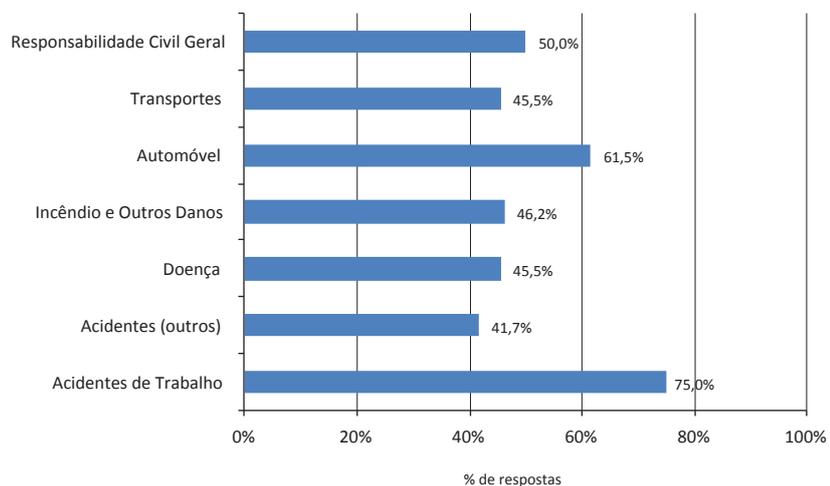
O nível de cobertura associado às empresas Não Vida e Mistas varia bastante entre operadores, sendo possível observar situações em que este é inferior a 10% e outras, em número não despidendo, correspondente a mais de 90% da carteira. É também de referir que pelo menos nove empresas preveem incrementar a abrangência das análises de ALM num prazo de dois anos, na maioria dos casos procurando vir a cobrir mais de 90% das Provisões técnicas e Passivos financeiros. Quando questionadas acerca das razões subjacentes à exclusão de parte da carteira, para além da falta de materialidade das exposições ou da ausência de risco de ALM, algumas entidades assinalaram ainda a insuficiência de recursos e a complexidade técnica.

Os Gráficos 9.1 e 9.2 ilustram, respetivamente para as empresas que exploram os ramos Vida e Não Vida, o rácio entre o número de operadores que efetua análises de ALM para um determinado segmento de negócio e o número de operadores que o explora, de acordo com a informação disponibilizada no questionário.

Gráfico B.1 Segmentos de negócio Vida explorados e abrangidos pelas análises de ALM

Nota: PR – Participação nos resultados

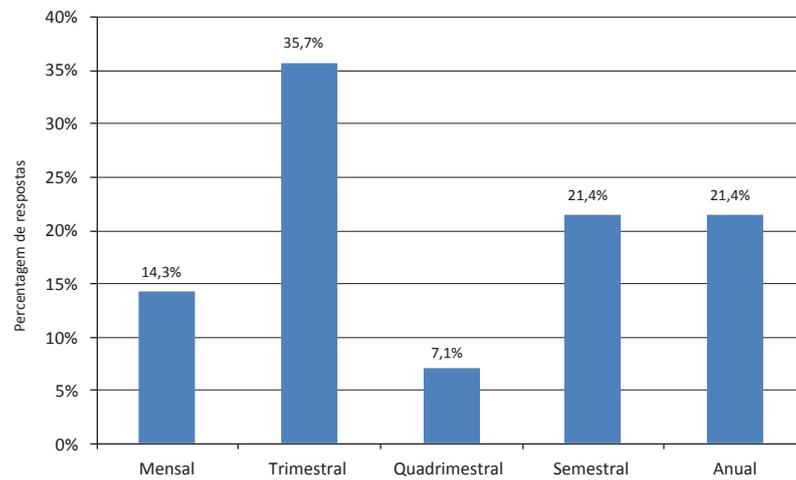
Relativamente ao ramo Vida constata-se que todas as empresas que comercializam seguros não ligados financeiros com participação nos resultados desenvolvem estudos de ALM sobre os mesmos, sendo o nível de cobertura dos seguros ligados com garantias financeiras e dos seguros não ligados financeiros sem participação dos resultados também bastante elevado (acima de 88% dos casos). As responsabilidades associadas às rendas, que tendencialmente apresentam uma natureza de médio e longo prazo, são abrangidas por cerca de 60% das empresas que exploram esse segmento. Refira-se ainda que, independentemente do tipo de seguro, as análises são maioritariamente efetuadas por grupo de risco homogêneo ou fundo autónomo.

Gráfico B.2 Segmentos de negócio Não Vida explorados e abrangidos pelas análises de ALM

Já no âmbito dos ramos Não Vida, a modalidade de Acidentes de Trabalho é aquela que, provavelmente influenciada pela duração das responsabilidades, é mais frequentemente englobada, sendo considerada por cerca de 75% das empresas que a exploram. Em contraste com o que acontece no negócio Vida, o ALM tende a ser aplicado a um nível menos granular, ou seja, sobre a totalidade do segmento ou em conjunto com outros segmentos.

Periodicidade Em relação à periodicidade, todas as empresas Vida reportaram a realização de análises de ALM com caráter regular, apresentando-se em seguida a frequência de execução de tais exercícios.

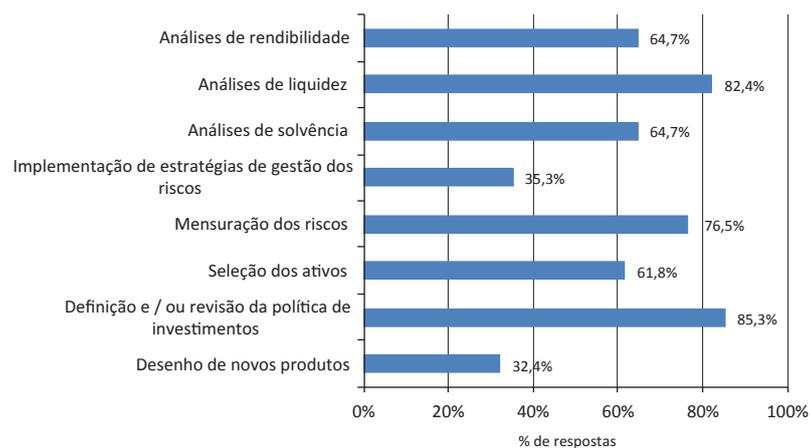
Gráfico B.3 Periodicidade de realização de análises de ALM nas empresas Vida



Nas empresas Não Vida e Mistas, embora uma parte significativa também efetue estudos de forma recorrente, na sua maioria com frequência trimestral ou anual, algumas indicaram que esses exercícios são realizados com intervalos de tempo variáveis.

Objetivos Ainda nesta secção do questionário procurou-se aferir acerca da finalidade específica subjacente à concretização de análises de ALM, tendo-se apurado os resultados apresentados no Gráfico 9.4. Note-se que as percentagens apresentadas no gráfico foram calculadas considerando um total de 34 entidades, dado que cinco empresas Não Vida não assinalaram nenhuma opção.

Gráfico B.4 Objetivos de realização de análises de ALM



A informação recolhida vem confirmar a importância do ALM nas diferentes áreas da atividade da empresa de seguros, sendo de destacar que, em média, foram assinalados cinco itens por resposta. Destes, a definição e / ou revisão da política de investimentos e as análises de liquidez sobressaem como os objetivos mais relevantes com, respetivamente, 85,3% e 82,4% das respostas.

Formalização e documentação Por último, no que concerne à formalização e documentação interna das práticas de ALM, quase metade dos inquiridos dispõe de um documento formal onde são especificados os princípios, mecanismos e / ou objetivos relativos à sua política de ALM. Do conjunto dos 18 operadores que responderam afirmativamente, cerca de 44% refere que esse documento é autónomo, enquanto nos restantes casos está integrado na documentação do sistema de gestão de riscos.

Relativamente às empresas que, à data de resposta ao questionário, ainda não possuíam um documento formal, sensivelmente dois terços expressou que se encontrava prevista a sua elaboração dentro de um a três anos.

3.2. Estrutura de suporte às atividades de ALM

Partilha de recursos Através dos reportes obtidos foi possível constatar que, quando as empresas fazem parte de um grupo de seguros, tende a existir alguma partilha de recursos na realização de análises de ALM, sendo em muitos casos essa atividade coordenada ao nível da casa-mãe ou de plataformas transversais e / ou outras unidades pertencentes ao grupo.

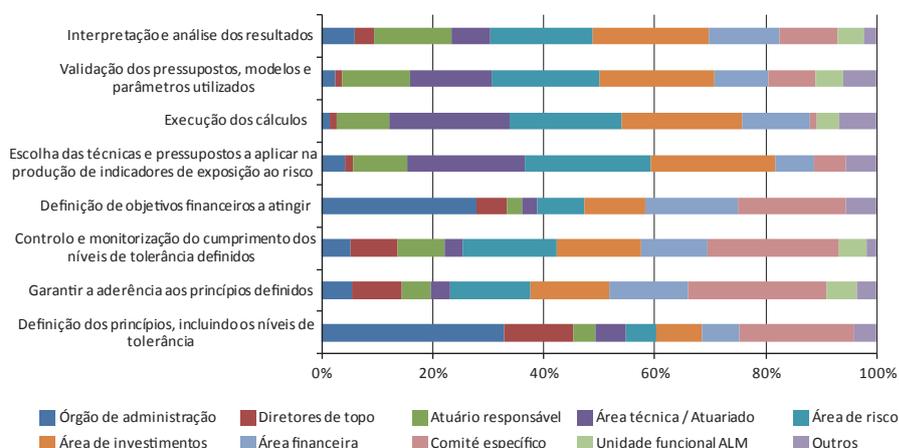
Já o recurso a entidades externas⁴⁶ não aparenta ser uma prática generalizada, tendo pouco mais de um quarto das empresas respondido afirmativamente, indicando na maioria das vezes que o papel desempenhado centra-se no apoio à execução de áreas específicas do ALM.

Estrutura organizacional e funções desempenhadas Na perspetiva da organização interna, procurou-se saber acerca da existência, ou não, de uma unidade funcional afeta aos exercícios de ALM, tendo-se chegado à conclusão que esta se verifica em cerca de metade do universo em causa, embora não seja autónoma na maioria dos casos.

Por outro lado, constatou-se que, em aproximadamente 70% dos operadores, se encontra estabelecido um comité constituído formalmente, com competências na área do ALM. De uma forma geral, a composição desses comités é bastante variada e, quando comparadas as diferentes empresas, observa-se que os seus membros se reúnem com periodicidades distintas, sendo contudo mais frequente a concretização de reuniões mensais.

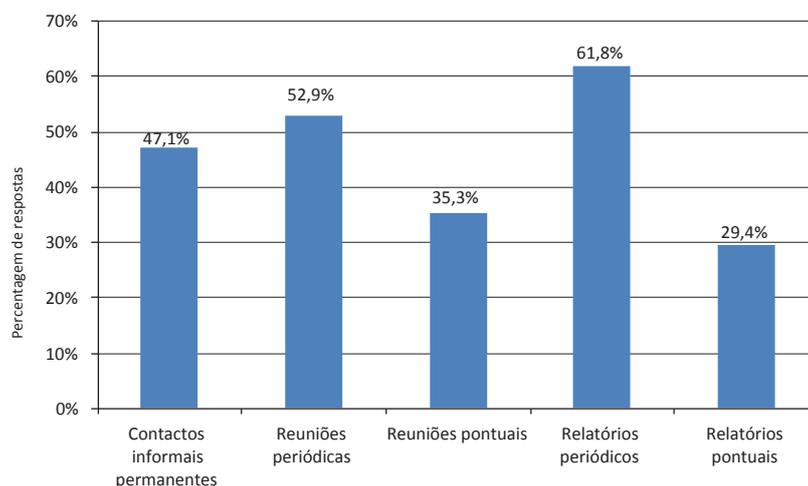
A fim de compreender o grau de responsabilidade e envolvimento assumido por cada uma das principais estruturas de governação no âmbito das atividades de ALM, foi solicitada a identificação das estruturas que exercem determinadas funções-chave em cada fase da definição e implementação das práticas de ALM. Note-se que o universo de respostas para cada atividade de ALM é variável, na medida em foi dada inteira liberdade aos participantes no questionário, quer relativamente ao número de estruturas de governação relevantes para cada atividade de ALM, quer no que se refere à quantidade de áreas para os quais uma dada estrutura é pertinente.

⁴⁶ Para empresas pertencentes a um grupo de seguros, entenda-se entidades fora do grupo.

Gráfico B.5 Responsabilidade e envolvimento das estruturas de governação no âmbito das atividades de ALM

O órgão de administração, como seria de esperar, desempenha um papel mais relevante na definição dos princípios sobre a política de gestão de ativos e passivos e dos objetivos financeiros a atingir para efeitos de otimização dos resultados de ALM. As áreas mais técnicas, como a de atuariado, de risco ou de investimentos, têm, por seu turno, uma maior intervenção nas fases de operacionalização, interpretação e validação dos resultados.

A monitorização e o controlo da execução das funções de ALM é feita de diversas formas, conforme se pode observar pelo Gráfico 9.6, que considera apenas 34 entidades, por falta de resposta de cinco operadores Não Vida.

Gráfico B.6 Monitorização e controlo da execução das funções de ALM

Refira-se que a frequência das reuniões ou relatórios com cariz regular corresponde, na maioria dos casos, a períodos mensais ou trimestrais.

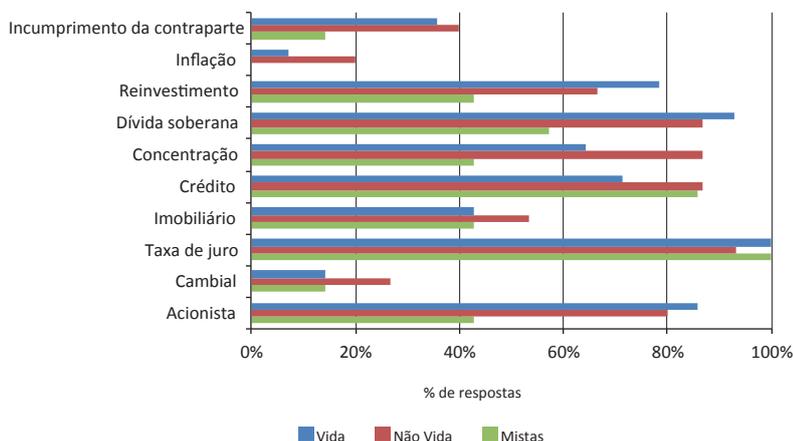
3.3. Fatores de risco e técnicas de ALM

Uma adequada gestão ALM deve tomar em consideração a variação conjunta dos valores dos ativos e dos passivos, decorrentes de alterações tanto ao nível interno da empresa de seguros como de elementos externos. Neste sentido, pretendeu-se identificar os fatores de risco explicitamente tidos em conta nas respetivas análises.

Fatores de risco

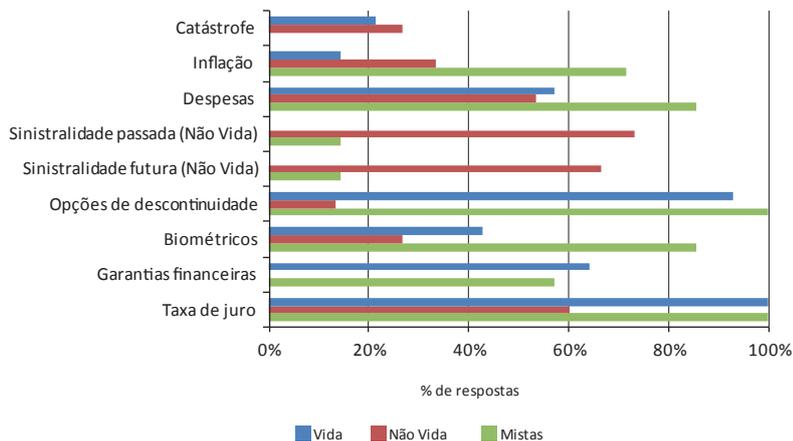
Os resultados apresentados nos Gráficos 9.7 e 9.8 encontram-se segmentados por tipo de empresa de seguros, sendo a percentagem calculada em função do número total de operadores com a mesma classificação. Importa referir que três operadores Não Vida não assinalaram nenhum fator de risco, pelo que o universo analisado nesse caso, foi de apenas 15 entidades em vez das 18 que responderam ao questionário. Por outro lado, na interpretação dos gráficos deve-se ter em atenção que a não inclusão de um determinado fator pode ser explicada pela imaterialidade ou inexistência desse risco na carteira de ativos e passivos da empresa.

Gráfico B.7 Fatores de risco associados aos ativos



O risco de taxa de juro, que tradicionalmente está muito ligado aos exercícios de ALM, é tido em consideração por todas as empresas Vida e Mistas e pela generalidade dos operadores Não Vida. Contudo, as respostas a esta questão permitem igualmente constatar que as análises de ALM não se encontram confinadas a esse risco. Pelo contrário, têm em conta um conjunto variado de riscos de mercado, dos quais se destaca o de crédito, de dívida soberana e acionista.

Gráfico B.8 Fatores de risco associados aos passivos



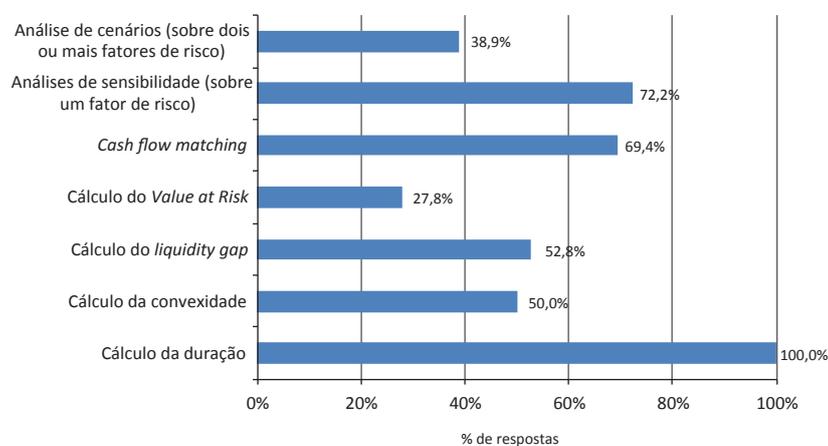
Também no âmbito dos passivos, a sensibilidade das responsabilidades face a oscilações na taxa de juro é considerada por todas as entidades Vida e Mistas, sendo a percentagem relativa aos operadores Não Vida mais baixa (de 60%), o que poderá ser explicado pela reduzida materialidade desse fator em certas situações, nomeadamente quando as responsabilidades têm uma natureza de curto prazo. O resgate e outras opções de descontinuidade são igualmente tidas em conta por grande parte das empresas Vida e por todas as Mistas.

Neste contexto importa frisar que um outro fator, para além dos englobados no Gráfico 9.8, frequentemente contemplado pelas empresas é o risco de liquidez (quase três quartos das entidades observadas), assumindo a gestão desse risco particular relevância no atual enquadramento económico-financeiro, em resultado do decréscimo do rendimento disponível e da capacidade de poupança das famílias, que conduz a uma diminuição da procura dos seguros de vida de forte componente financeira, bem como a um aumento significativo do exercício da opção de resgate, também associado a um crescimento da concorrência na indústria financeira pela captação de poupança.

Técnicas aplicadas

No que se refere às técnicas que são aplicadas no contexto de uma análise de ALM, tentou-se formular a questão de forma a compreender um leque variado de opções, abrangendo desde indicadores mais convencionais, como a duração e a convexidade, até outras metodologias mais sofisticadas que impliquem a projeção determinística ou estocástica de *cash-flows* futuros. Como denominador considerou-se um universo de 36 empresas, uma vez que três operadores Não Vida não forneceram resposta.

Gráfico B.9 Técnicas aplicadas nas análises de ALM



De facto, constata-se que o cálculo da duração é um método universalmente usado para esse efeito, enquanto a determinação do *Value at Risk* (VaR) e o estudo de cenários tendo em conta a evolução simultânea de dois ou mais fatores de risco têm a menor representatividade, sendo ainda assim utilizados por quase 30% e 40% das empresas, respetivamente.

Em relação à projeção dos *cash-flows* dos ativos, mais de 75% das empresas que efetuam esse exercício considera uma carteira estática. Do lado dos passivos, em geral, assume-se uma carteira de negócio fechada, com ou sem renovações, sendo que pouco mais de 10% contemplam a inclusão de novo negócio. Em quase 85% dos casos, as análises são baseadas em apólices reais.

Quanto à abordagem aplicada na projeção, do grupo de empresas que realiza a estimação dos *cash-flows* futuros dos ativos, em 75,8% dos casos tal é feito numa base

determinística, enquanto nos restantes 24,2% são aplicadas metodologias estocásticas, exclusivamente ou em conjunto com projeções determinísticas. Na vertente dos passivos, e considerando o mesmo universo, verifica-se que o número de empresas a recorrer a uma abordagem estocástica é superior (de 33,3%), sendo que na maioria dos casos são realizadas, em simultâneo, cálculos de cariz determinístico.

Os fatores de risco maioritariamente modelados com recurso a simulação estocástica são, por ordem de grandeza, a taxa de juro e a rendibilidade acionista. O horizonte temporal histórico utilizado na calibragem dos parâmetros referentes a esses fatores de risco é bastante variável de empresa para empresa.

No quadro da verificação da adequação dos pressupostos assumidos, do modelo escolhido ou dos parâmetros estimados aferiu-se que um número não negligenciável de empresas não tem procedimentos implementados para esse propósito. Em relação às que responderam afirmativamente, muitas indicaram os exercícios de *back-testing* como parte integrante desse processo.

3.4. Resultados e impacto das análises de ALM

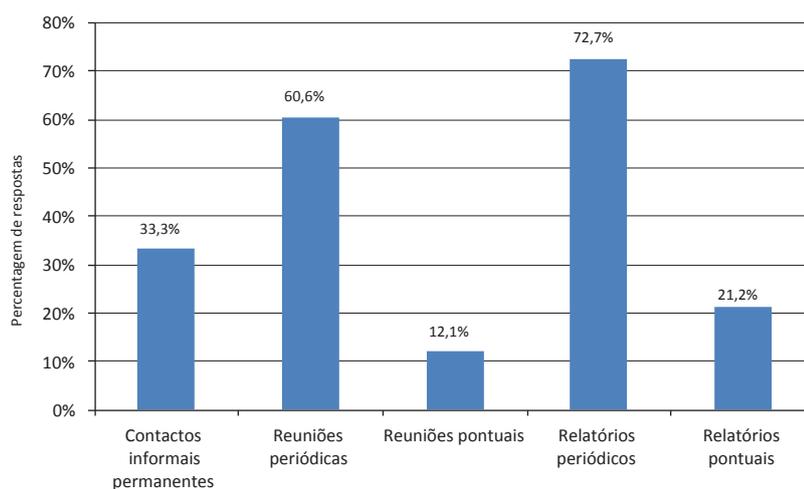
Os valores apresentados nesta secção referem-se apenas a 33 entidades, não tendo sido contabilizadas seis empresas Não Vida por falta de informação.

Divulgação dos resultados

Em mais de 60% das empresas existe uma política formal que define os procedimentos a seguir na divulgação de resultados de ALM e do acompanhamento das subsequentes ações de gestão, assegurando que os intervenientes com competências nesta matéria têm acesso permanente à informação.

Independentemente da formalização, ou não, do processo de divulgação dos resultados, verifica-se que tal é efetuado de diversas formas.

Gráfico B.10 Forma de divulgação dos resultados



A elaboração de relatórios periódicos é o meio de transmissão de informação mais comum nas empresas em causa, observando-se no entanto alguma variabilidade na frequência do reporte. Em relação à segunda forma de divulgação dos resultados mais significativa, constata-se a predominância das reuniões com periodicidade mensal e trimestral.

No âmbito da divulgação dos resultados das análises de ALM foi ainda colocada uma questão de modo a aferir quais os destinatários do referido reporte. O órgão de administração e o atuário responsável foram as opções mais selecionadas (respetivamente, por 87,9% e 78,8% das empresas), seguidos da direção de investimentos e da direção financeira, ambas com 75,8%.

Impacto dos resultados

Por princípio, as análises de ALM são uma ferramenta primordial na definição da política de investimentos, no sentido de estabelecer estratégias alinhadas com o perfil das responsabilidades. Com efeito, no ponto 3.1. foi possível concluir que uma grande parte das empresas vê a definição e / ou revisão dessa política como um dos objetivos do ALM. De forma a complementar essa questão, procurou-se compreender mais aprofundadamente qual a importância que o mercado atribui a essas análises para o fim referido.

Assim, cerca de 73% dos respondentes considera que os resultados das análises de ALM têm um impacto desde “significativo” a “muito significativo” na definição e revisão da política de investimentos, ascendendo essa percentagem a 85,7% no universo das empresas Vida. De facto, é possível verificar que a proporção das classificações “sem impacto” e “pouco significativo” é superior nas empresas Mistas (28,6%) e, principalmente, nos operadores Não Vida (41,7%).

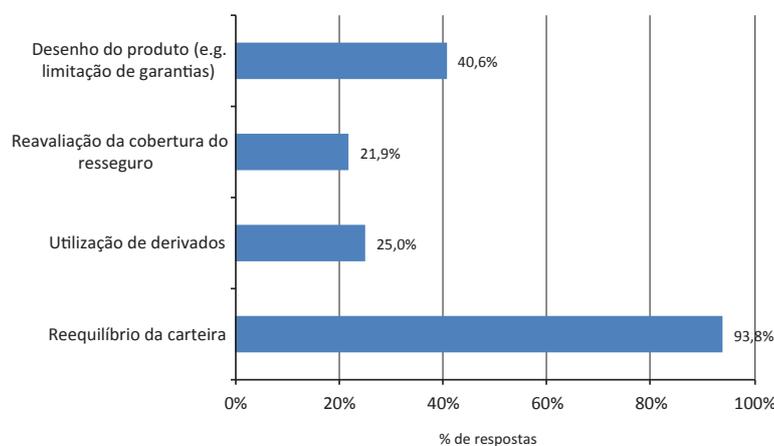
Por outro lado, observa-se também que os resultados das análises de ALM têm um grau de importância elevado para o sistema de gestão de riscos, tendo mais de 80% das empresas classificado o impacto como igual ou superior a “significativo”.

Ainda nesse âmbito confirma-se que tais análises tendem a apresentar maior relevância para as empresas Vida, onde cerca de um terço apontou a opção “muito significativo”.

Estratégias de gestão de riscos

Finalmente, visou-se identificar as estratégias de gestão de riscos mais adotadas pelas empresas no cumprimento das orientações / recomendações resultantes destes estudos. Cerca de 90% indicou o reequilíbrio da carteira como estratégia de gestão de riscos implementada na sequência das análises de ALM, sendo o desenho do produto a segunda opção (aproximadamente 40%). Saliente-se que o Gráfico 9.11 considera uma amostra de 32 empresas, uma vez que sete não assinalaram nenhuma das estratégias.

Gráfico B.11 Estratégias de gestão de riscos adotadas na sequência das análises de ALM



Relativamente à utilização de derivados, no âmbito da gestão do risco acionista destaca-se o recurso a contratos futuros ou *forward*, enquanto na gestão do risco de taxa de juro / crédito o leque de instrumentos usados tende a ser mais variado incluindo, não exaustivamente, *interest rate swaps*, *swaptions*, *caps* ou *floors* e *credit default swaps*.

3.5. Ações futuras

A última secção do questionário foi dedicada à recolha de informação sobre as maiores dificuldades que se colocam às empresas de seguros na realização de análises de ALM, bem como à identificação de eventuais desenvolvimentos que estas prevejam introduzir nas práticas implementadas.

Relativamente ao primeiro aspeto, foram apontadas como principais limitações ao exercício de ALM a complexidade metodológica associada a restrições técnicas e a insuficiência de recursos humanos.

No quadro das ações futuras a desenvolver, as perguntas foram formuladas de modo a possibilitar a distinção entre os progressos previstos a curto / médio prazo, que inclusivamente já possam estar em fase de implementação, e as alterações que se pretende vir a estabelecer a mais longo prazo.

Na primeira perspetiva, cerca de 65% das empresas expressaram que, à data de resposta ao questionário, tinham em curso um projeto de introdução de melhorias ao nível das análises em causa. As áreas de intervenção mencionadas pelas empresas consistiram essencialmente no alargamento do âmbito das análises a partes da carteira ainda não cobertas e na atualização / alteração das ferramentas operacionais existentes com vista a flexibilizar e refinar os cálculos subjacentes, incluindo a projeção dos *cash-flows* dos ativos e passivos.

Numa ótica de mais longo prazo, as empresas destacaram sobretudo a evolução em termos da formalização de políticas e procedimentos a seguir no âmbito do ALM, bem como a maior integração dos resultados desses estudos nas tomadas de decisão.

Para finalizar, importa sublinhar que muitas empresas referiram que o processo de aplicação de refinamentos futuros no âmbito da gestão de ativos e passivos encontra-se enquadrado em outros projetos mais amplos, como a revisão do sistema de gestão de riscos e, especialmente, a implementação do Solvência II.

4. Conclusões

Em traços gerais, a informação coligida permitiu concluir que o ALM é uma ferramenta relevante para o mercado segurador português, sendo utilizada para a concretização de um leque variado de objetivos e atendendo a um conjunto diversificado de fatores que vão para além dos riscos de taxa de juro e de liquidez, que mais tradicionalmente se associam aos estudos de gestão integrada entre ativos e passivos.

Em particular, foi possível confirmar a perceção inicial de que essas práticas teriam maior importância para as empresas que operam no ramo Vida ou nos ramos Não Vida com características de longo prazo, pelo que se procurou dar algum enfoque numa análise desagregada por tipo de empresa.

Sem prejuízo de determinadas diferenças encontradas na abordagem adotada serem passíveis de justificação com base no perfil de negócio de cada empresa de seguros, designadamente os fatores de risco tidos em consideração ou as técnicas aplicadas, observa-se alguma heterogeneidade nas práticas de ALM implementadas pelos operadores, incluindo empresas do mesmo ramo de atividade. Efetivamente, verificaram-se disparidades em áreas como o nível de cobertura dos exercícios de ALM, a periodicidade de realização desses estudos, os fins estabelecidos e os aspetos de governação.

Em particular, no âmbito da governação, é de referir que uma das conclusões menos positivas retirada do questionário foi a constatação de que, num número acentuado de empresas, não existe ainda documentação apropriada que cubra os princípios, mecanismos e / ou objetivos relativos à sua política de gestão de ativos e passivos. Assinala-se de igual modo a possibilidade de aperfeiçoamento dos procedimentos específicos conducentes à validação e reporte dos resultados, bem como ao acompanhamento da execução das consequentes decisões de gestão. Convém porém frisar que esta foi uma das áreas identificada por várias entidades como merecedora de melhorias futuras.

As outras ações futuras indicadas pelas empresas no âmbito de progressos a introduzir nas práticas correntes de ALM consistem essencialmente na extensão do âmbito dessas análises e em desenvolvimentos em termos de cálculo, estando este projeto em muitos casos embebido no processo de preparação para o regime Solvência II.

Das conclusões retiradas, e sem prejuízo da relevância de cada operador desenvolver e implementar as práticas que melhor se adequem ao seu perfil de risco, o ISP irá ponderar a possibilidade de emissão de normativo específico sobre esta matéria, no sentido de promover uma maior consistência entre as práticas dos diferentes operadores, à luz das melhores práticas internacionais no contexto da gestão do risco de ALM.

O normativo a emitir poderá assim introduzir um conjunto de boas práticas visando detalhar e complementar as orientações já estipuladas no enquadramento regulamentar nacional pela Norma Regulamentar n.º 14/2005-R, de 29 de novembro, e pela Circular n.º 7/2009, de 23 de abril, e fomentar a plena integração dos resultados das análises de ALM nos processos de tomada de decisão das empresas.



Instituto de Seguros de Portugal

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

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